



Ekonomiska utsikter

hösten 2014

Ekonomiska utsikter | Hösten 2014

Diagram

2:1	BNP-tillväxt.....	6
2:2	Konjunkturbarometer och BNP i EMU-länderna.....	6
2:3	Statsobligationsränta i 7 länder.....	6
2:4	TED-spread i 4 länder.....	7
2:5	Huspriser i 7 länder.....	7
2:6	Aktieindex i 7 länder.....	7
2:7	Strukturellt offentligt sparande.....	7
2:7	Strukturellt offentligt sparande.....	8
2:8	Svensk exportmarknad.....	8
2:9	Statsskuld i fem länder.....	9
2:10	Statsobligationsränta, 10 år i tre länder.....	10
2:11	Soliditet i nio företag.....	11
2:12	Huspriser i USA.....	11
2:13	Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i USA.....	11
2:14	Arbetslöshet i USA mer än 27 veckor.....	11
2:15	Arbetskostnadsindex i USA, alla anställda.....	12
2:16	Arbetslöshet i Tyskland.....	12
2:17	Befolkningsprognos i de tre stora EU-länderna.....	12
2:18	Arbetslöshet i Norden.....	14
2:19	Sysselsättningsgrad i Norden 15–74 år.....	14
3:1	Hushållens konsumtion och varuexport.....	15
3:2	Industriproduktionsindex och inköpschefsindex.....	15
3:3	Tjänsteproduktionsindex och inköpschefsindex för tjänster.....	16
3:4	Barometerindikatorn.....	16
3:5	BNP i Sverige.....	16
3:6	Orderingång på exportmarknaden.....	17
3:7	Export av varor och tjänster.....	18
3:8	Svensk växelkurs mot exportkonkurrenter.....	18
3:9	Bruttoinvesteringar.....	18
3:10	Bostadsinvesteringar.....	18
3:11	Industrins kapacitetsutnyttjande.....	18
3:12	Reporänta och 7-årig statsobligationsränta.....	19
3:13	Genomsnittlig bostadsränta.....	19
3:14	Villapris.....	19
3:15	Hushållssektorns sparkvot och soliditetsställning.....	20
3:16	Privat konsumtion.....	20

3:17	Produktion i olika sektorer.....	21
3:18	Arbetade timmar i olika sektorer.....	21
3:19	Produktivitet i olika sektorer.....	21
3:20	Produktivitetsutveckling.....	21
3:21	Nyanmälda platser och varsel.....	22
3:22	Sysselsättning och arbetskraft 15–74 år.....	22
3:23	Arbetslöshet (ILO-definition) 15–74 år.....	22
3:24	Sysselsättningsgrad 20–64 år.....	22
3:25	Hotell- och restaurang.....	23
3:26	Företagstjänster, SNI 69–82.....	23
3:27	Registrerad och underliggande produktivitet i näringslivet.....	25
3:28	Två vinstmått i näringslivet plus sänkt bolagsskatt.....	25
3:29	Näringslivets vinstläge/riskpremie.....	25
3:30	KPI och KPIF.....	26
3:31	Vakansgrad i privat sektor.....	28
4:1	Statsskuld som andel av BNP i Euroområdet.....	29
4:2	Näringslivets investeringar som andel av BNP i Euroområdet.....	30
4:3	KPI, KPIF och inflationsförväntningar.....	30
4:4	Skattekvot i Sverige.....	32

Tabeller

1:1	Försörjningsbalans och nyckeltal.....	4
2:1	Internationella förutsättningar.....	8
3:1	Försörjningsbalans.....	16
3:1	Försörjningsbalans.....	23
3:2	Antalet sysselsatta per näringsgren enligt NR.....	24
3:3	Utgående löner.....	25
3:4	Investeringar.....	26
3:5	Disponibel inkomst och privat konsumtion.....	26
3:6	Produktion inom olika sektorer.....	26
3:7	Arbetsproduktivitet.....	26
3:8	Arbetsmarknadsläget.....	27
3:9	Sysselsättningen enligt NR.....	27
4:1	Stimulansåtgärder, 70-miljardspaketet.....	35
4:2	Behov av skattehöjningar vid olika budgetmål.....	35

Innehåll

1. Sammanfattning.....	4
2. Internationell ekonomi.....	6
3. Svensk ekonomi: Svag BNP-tillväxt och fortsatt hög arbetslöshet.....	15
4. Ekonomisk politik: Har vi råd att investera?	29

LO-ekonomerna utger sedan 1947 en konjunkturrapport.
Den kommer ut två gånger om året, vår och höst.
Detta är 2014 års höstrapport.

Vid frågor om prognosen, ring Lars Ernsäter på telefon 08-796 27 44.
Beräkningarna slutfördes den 21 november.

Den tabell- och diagrambilaga som tidigare varit del av
den tryckta rapporten finns att få som pdf-fil.

© Landsorganisationen i Sverige 2014

Omslagsfoto: Lars Forsstedt
Grafisk form: LO
Tryck: LO-Tryckeriet, Stockholm 2014
ISBN 978-91-566-2007-1
LO 14.11 1 000

1. Sammanfattning

Internationell ekonomi: Ingen vändning i Europa

Mer än sex år har förflutit sedan den akuta finansiella kraschen hösten 2008. Fortfarande präglas den internationella ekonomin av krisens återverkningar. Stora penningpolitiska stimulanser är på plats från centralbankerna. Inom euroområdet har en illa utformad åtstramningspolitik genomförts som hållit tillbaka den ekonomiska återhämtningen och motverkat den mer aktiva penningpolitiken.

Sverige är som ett exportorienterat land starkt beroende av vad som händer i vår omvärld. Flera av de

svenska exportmarknaderna förväntas utvecklas svagt. Ekonomin i euroområdet fortsätter utvecklas svagt under det kommande året. Prognosen för den ekonomiska utvecklingen i Tyskland har försämrats under de senaste månaderna. Även delar av de nordiska länderna utvecklas relativt svagt, framförallt Finland som förväntas få en negativ tillväxt under år 2014. Mot bakgrund av de stora problemen i många av de europeiska ekonomierna är den allmänna förhoppningen att USA ska fungera som draglok i världsekonomin.

Svensk ekonomi: Svag BNP-tillväxt och fortsatt hög arbetslöshet

Den svenska ekonomin lyfter inte. Utvecklingen i omvärlden väntas bli fortsatt trög, penningpolitiken har nått vägs ände och finanspolitiken är lätt åtstramande.

De närmaste åren väntas BNP-tillväxten ligga på drygt 2 procent per år. För att en starkare tillväxt ska komma till stånd behöver den internationella utvecklingen ta fart och ge stöd till exporten. Det har inte bedömts som en trolig utveckling.

En annan möjlighet är att hushållens konsumtion blir en starkare drivkraft för utvecklingen. Det förutsätter att hushållen minskar sitt sparande påtagligt. Det höga sparandet i utgångsläget talar för det. Men det finns flera motverkande faktorer. Osäkerheten om utvecklingen i omvärlden, särskilt i Europa, är stor. Det är troligen ett skäl till att Konjunkturinstitutets konfiansindikator för hushållen ligger under sitt historiska genomsnitt. Därtill kommer förslaget om amorteringskrav för nya bolån. Det har inte bedömts som troligt att hushållen minskar sitt sparande

Efterfrågan är för svag för att utmana den höga arbetslösheten. Sysselsättningen väntas fortsätta att öka stabilt under 2015 och 2016, men i något långsammare takt jämfört med i år. Antalet nyanmälda lediga platser ligger ganska nära den höga nivån 2007 och antalet varsel är lågt. Sysselsättningen väntas öka med drygt 70 000 personer i år och med sammantaget ytterligare 114 000 personer 2015–2016.

Företagen bedöms efter hand bli mer återhållsamma i sin rekrytering och ändå kunna möta den måttliga efterfrågeökning som ligger i prognosbilden. Senare års mönster med svag produktivitet utveckling bryts först 2016 då produktiviteten ökar med 2 procent, vilket är något högre än vår bedömning av den underliggande produktivitet utvecklingen, men långt under historiska genomsnitt.

Arbetsutbudet växer fortfarande snabbt och framö-

Försörjningsbalans och nyckeltal Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Privat konsumtion	2,1	2,8	2,3	2,2
Offentlig konsumtion	1,6	1,2	1,1	1,1
Investeringar	-0,1	4,3	3,4	3,9
Lagerinvesteringar ¹	0,0	0,1	0,0	0,0
Export av varor och tjänster	-0,5	2,4	4,0	4,5
Import av varor och tjänster	-0,8	4,2	4,4	4,8
BNP ²	1,5	2,1	2,1	2,3
Nyckeltal:				
Sysselsättning	1,0	1,6	1,4	1,0
Arbetslöshet, ILO, 15–74 ³	8,0	7,9	7,7	7,6
Sysselsättningsgrad, 20–64 ⁴	79,8	80,4	80,9	81,1
Timlön	2,4	2,6	2,7	3,3
Produktivitet i näringslivet	1,7	1,2	1,3	2,0
KPI	0,0	-0,2	0,4	1,5
KPIF	0,9	0,4	0,9	1,4
Real disponibel inkomst	2,1	2,6	2,6	2,6
Bytesbalans ⁵	6,5	6,0	6,0	6,1
Reporänta ⁶	0,75	0,00	0,00	0,75
USD/SEK ⁶	6,51	6,81	7,24	7,24
EUR/SEK ⁶	8,65	9,08	9,24	9,24

Tabell 1:1

Källa: SCB, Riksbanken samt egna beräkningar

- 1 Förändring i procent av föregående års BNP
- 2 Kalenderkorrigerade värden 2014 och 2015
- 3 Procent av arbetskraften
- 4 Procent av befolkningen 20–64
- 5 Procent av BNP
- 6 Vid årets slut, procent

ver väntas utbudsökningen bli så stark att sysselsättningsökningen inte räcker till för att sänka arbetslösheten mer än till 7,6 procent 2016.

Perioden 2001–2006 var en period med mycket hög produktivitetstillväxt och en i stort sett stillastående sysselsättning. Efter finanskrisen har förhållandena varit de omvända. En del av förklaringen till senare tids utveckling kan vara dels ”hamstring”, dels en politik inriktad på jobbskapande i lågproduktiv verksamhet.

Inflationen mätt med KPIF bedöms stanna vid 1,5 procent 2016. I år och nästa år väntas enhetsarbetskostnaderna öka relativt snabbt. Samtidigt ökar importpriserna mer än tidigare. Men fortsatt svag efterfrågan, ökad konkurrens och låga inflationsförväntningar pekar ändå mot låg inflation framöver. Utrymmet för prishöjningar är begränsat. Måttliga ökning av boendekostnader och energipriser samt fallande drivmedelspriser till följd av ett lägre råoljepris talar också mot att inflationen ska ta fart.

Ekonomisk politik: Har vi råd att investera?

En bättre ekonomisk utveckling än den vi nu kan förutse kommer att vara beroende av finanspolitiken. Detta gäller i såväl Europa som Sverige. I tidigare utgåvor av Ekonomiska utsikter har LO-ekonomerna argumenterat för att förhållandena är synnerligen goda för att stabilisera konjunkturen med hjälp av finanspolitik. Eftersom de ekonomiska förhållandena inte har förbättrats på något väsentligt sätt kvarstår dessa argument. Krasst uttryckt så är det just nu billigt att ”köpa” efterfrågan i Sverige och andra länder som har offentliga finanser som tillåter det. En på EU-nivå koordinerad finanspolitisk stimulans hade varit överlägset mest effektiv. De politiska förutsättningarna för detta saknas dock ännu, även om det finns tecken på att den av Tyskland framtvungade åtstramningspolitiken börjar överges.

I och med det senaste räntebeslutet har direktionens majoritet lagt om kurs och återigen börjat fokusera på sin huvuduppgift: inflationsmålet. Verkligheten, i form av låg inflation och sjunkande inflationsförväntningar, kom till slut ikapp den majoritet i direktionen som har styrt räntesättningen. Misslyckandena för den svenska penningpolitiken har varit så stora att de har uppmärksamrats internationellt. Framtida utvärderingar får visa exakt vad det är som har gått snett. En kombination av dåliga inflationsprognoser, konsekventa överskattningar av resursutnyttjandet och missriktade försök att påverka hushållens skuldsättning ligger nära till hands som förklaringar.

Styrräntan kommer inte att höjas förrän ”inflationen tydligt tagit fart”. Men faktum kvarstår: penningpolitiken har haft stora negativa effekter på produktion och sysselsättning. Det måste få konsekvenser för

det institutionella och legala ramverk som finns kring Riksbanken. Varken Riksbanksfullmäktige eller riksdagens finansutskott, de demokratiska organ som utser nya direktionsledamöter och utvärderar penningpolitiken, kan sägas ha skött sina uppdrag på ett fullgott sätt.

Under en mer normal konjunktur ska penningpolitiken, om den sköts som den ska, stå för stabiliseringspolitiken. I och med beslutet om nollränta är de mer konventionella penningpolitiska verktygen förbrukade.

Vi ser framför oss en relativt lång period med svag internationell konjunktur, i synnerhet i Europa, som är vår viktigaste exportmarknad. Därför kommer vi inte, som under 1990-talet, att kunna exportera oss ur lågkonjunkturen. Det hade varit synnerligen välkommet om lägre realräntor hade satt fart på näringslivets investeringar. Så verkar dock inte bli fallet, varken i Sverige eller i andra delar av Europa. Hushållens konsumtion kommer inte att utvecklas så positivt som regeringen förväntar sig. En aktiv finanspolitik är därför nödvändig för att säkra en bättre utveckling för efterfrågan och sysselsättning.

Alla förutsättningar för att en aktiv finanspolitik ska bli effektiv är på plats och har varit det under lång tid. Det är troligen så att Sverige inte någon gång under efterkrigstiden har haft större anledning att genomföra en rejäl finanspolitisk stimulans. LO-ekonomerna föreslår satsningar motsvarande 70 miljarder kronor, varav 55 miljarder är permanenta försvagningar av de offentliga finanserna. Stimulanspaketet kommer, enligt vår bedömning, leda till att sysselsättningen ökar med drygt 100 000 personer och att arbetslösheten sjunker med cirka 2 procentenheter.

2. Internationell ekonomi

Mer än sex år har förflutit sedan den akuta finansiella kraschen hösten 2008. Fortfarande så präglas den internationella ekonomin av krisens återverkningar. Stora penningpolitiska stimulanser är på plats från centralbankerna. Inom euroområdet har en illa utformad åtstramningspolitik genomförts som hållit tillbaka den ekonomiska återhämtningen och motverkat den mer aktiva penningpolitiken.

Sverige är som ett exportorienterat land starkt beroende av vad som händer i vår omvärld. Flera av de svenska exportmarknaderna förväntas utvecklas svagt. Ekonomin i euroområdet fortsätter utvecklas svagt under det kommande året. Prognosen för den ekonomiska utvecklingen i Tyskland har försämrats under de senaste månaderna. Även delar av de nordiska länderna utvecklas relativt svagt, framförallt Finland som förväntas få en negativ tillväxt under år 2014. Mot bakgrund av de stora problemen i många av de europeiska ekonomierna är den allmänna förhoppningen att USA ska fungera som draglok i världsekonomin.

BNP-tillväxt

Årstakter första och andra kvartalet 2014

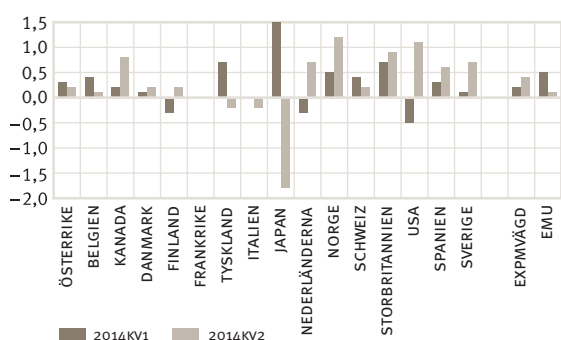


Diagram 2:1

Källa: Macrobond/Eurostat samt egna beräkningar

Industriländernas tillväxt fortsätter i måttlig takt. Penningpolitiken är fortsatt expansiv med styrräntor nästan nere på noll procent. Statsobligationsräntorna har fallit och är i flera länder nere på rekordlåga nivåer. Andra kvartalet i år tog tillväxten fart i USA efter ett negativt första kvartal som berodde på dåligt väder. I euroländerna nästan stagnerade tillväxten efter en måttlig uppgång under första kvartalet. I de tre stora euroländerna Frankrike, Tyskland och Italien minskade BNP under andra kvartalet. Storbritannien och Norge uppvisar relativt god tillväxt under första halvåret. I Japan tog konsumtion och BNP fart under första kvartalet innan momsens höjdes andra kvartalet.

Konjunkturbarometern för euroländerna ligger nu på en något lägre nivå än under första halvåret 2014, vilket tyder på en något svagare tillväxt under andra halvåret 2014.

Konjunkturbarometer och BNP i EMU-länderna

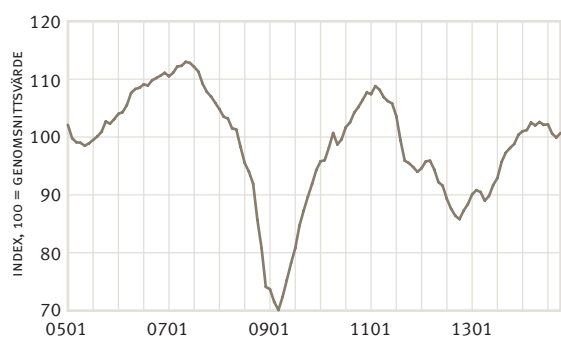


Diagram 2:2

Källa: Eurostat

Statsobligationsränta i 7 länder

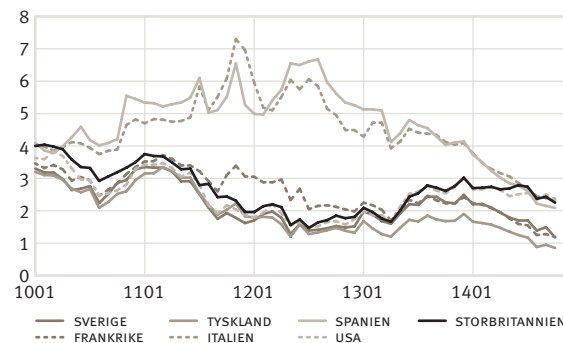


Diagram 2:3

Källa: Macrobond

TED-spread i 4 länder

Interbankränta – statsskuldväxel

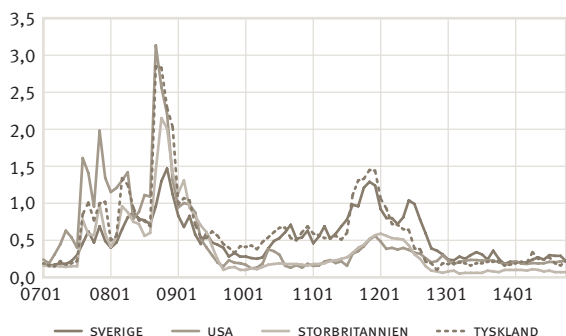


Diagram 2:4

Källa: Macrobond

Strukturellt offentligt sparande

Procent av potentiell BNP

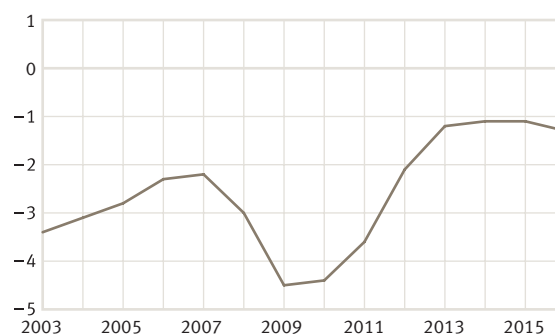


Diagram 2:7

Källa: Europakommissionen

Huspriser i 7 länder

Index jan 2005 = 100

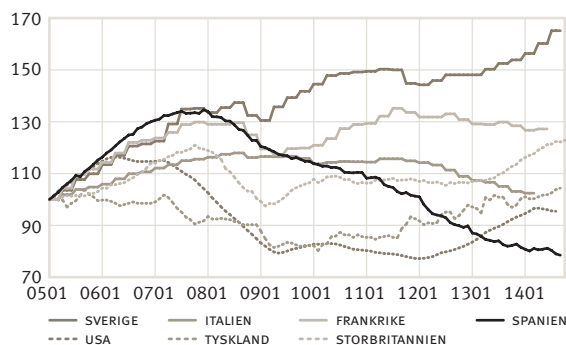


Diagram 2:5

Källa: Macrobond

Aktieindex i 7 länder

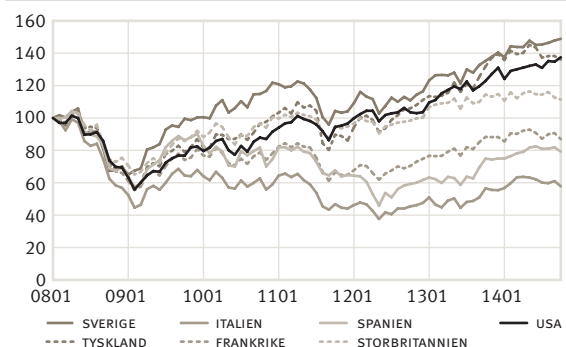


Diagram 2:6

Källa: Macrobond

Statsobligationsräntorna (10 år) i euroländerna har under 2014 fallit till rekordlåga nivåer. I Tyskland och Frankrike ligger räntan omkring en procent och i Italien och Spanien har de fallit ned mot två procent. I USA och Storbritannien har de också sjunkit mot två procent. Interbankräntorna ligger fortfarande på låga nivåer, vilket tyder på stabilitet i banksystemen.

Huspriserna har vänt upp i USA och Storbritannien men har under 2014 stagnerat i USA. Bland de stora euroländerna har huspriserna stigit endast i Tyskland. I Frankrike, Italien och Spanien fortsätter huspriserna nedåt. Aktiekursernas uppgång under 2013 har kommit av sig i euroländerna och Storbritannien men de fortsätter upp i USA.

Inga ytterligare budgetförstärkande åtgärder väntas i euroländerna under åren 2014–2016, vilket märks på att det strukturella underskottet framöver väntas vara oförändrat. Inga ytterligare sparpaket och låga räntor bidrar till att hemmaefterfrågan i euroländerna väntas öka framöver.

Utgångspunkt för siffrsättningen av den internationella ekonomin har varit EU-kommissionens novemberprognos 2014. I USA väntas tillväxten i år bli 2,3 procent för att öka till över tre procent under de följande åren. I de åtta största euroländerna väntas tillväxten bli betydligt svagare och BNP öka med en procent i år och 2015. År 2016 väntas BNP öka med drygt 1,5 procent. Storbritannien uppvisar nu god tillväxt och BNP väntas växa med tre procent i år och med omkring 2,5 procent under 2015 och 2016.

Tillväxten i de länder som har störst betydelse för svensk export (exportmarknadsvägd BNP) beräknas i år bli 1,3 procent för att öka till 1,7 procent år 2015 och 2 procent år 2016.

Exportmarknaden skulle då i år öka med 2,5 procent. Under 2015 och 2016 väntas exportmarknaden öka med knappt 3,5 respektive drygt 4,5 procent.

Den europeiska ekonomiska krisen – det sjunde året

Den europeiska ekonomiska krisen är inne på det sjunde året. Flertalet länder i Europa har idag en BNP per capita som är påtagligt lägre än innan finanskrisen bröt ut. Ekonomin utvecklas fortfarande mycket svagt inom euroområdet. BNP utvecklades negativt i euroområdet år 2012 såväl som 2013. IMF bedömer risken för recession i euroområdet under det kom-

mande året till närmare 40 procent. Arbetslösheten i euroområdet har ökat från drygt sju procent i början på år 2008 till att hösten 2014 uppgå till över 11 procent. Samtidigt har skuldsättningen i flertalet euroländer trots – eller snarare på grund av – åtstramningspolitiken ökat som andel av BNP.



Internationella förutsättningar

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
BNP-utveckling				
Österrike	0,3	0,9	1,2	1,5
Belgien	0,3	1,0	1,0	1,2
Kanada	2,0	2,3	2,5	2,7
Danmark	-0,1	0,9	1,8	2,0
Finland	-1,2	-0,4	0,5	1,2
Frankrike	0,4	0,4	0,7	1,6
Tyskland	0,2	1,3	1,1	1,9
Italien	-1,9	-0,3	0,6	1,2
Japan	1,5	1,2	1,0	1,1
Nederländerna	-0,7	0,9	1,6	1,6
Norge	2,0	2,3	2,6	3,0
Schweiz	1,9	1,7	1,8	1,8
Storbritannien	1,7	3,0	2,6	2,4
USA	2,2	2,3	3,4	3,2
Spanien	-1,2	1,4	1,8	2,1
Expnvägd BNP	0,5	1,3	1,7	2,0
Sverige	1,5	2,0	2,3	2,8
EMU	-0,4	1,0	1,0	1,6
Grupp 1 ¹	0,3	1,2	1,2	1,9
Grupp 2 ²	-0,1	1,1	1,4	1,8
OECD	1,3	1,7	2,2	2,0
Svensk exportmarknadstillväxt				
	1,9	2,4	3,4	4,7
Råoljepris, Brent				
USD/fat ³	108,8	107,9	107,9	107,9
Växelkurs				
EUR/USD ³	1,33	1,33	1,25	1,25

Tabell 2:1

Källa: IMF samt egna beräkningar

- 1 Tyskland, Österrike, Danmark, Finland och Norge
- 2 Frankrike, Italien, Storbritannien, Belgien, Nederländerna och Spanien
- 3 Årsgenomsnitt

Svensk exportmarknad

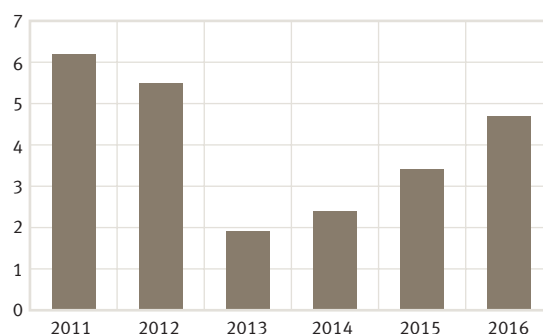


Diagram 2:8

Källa: Macrobond/Eurostat

Statsskuld i fem länder

Procent av BNP

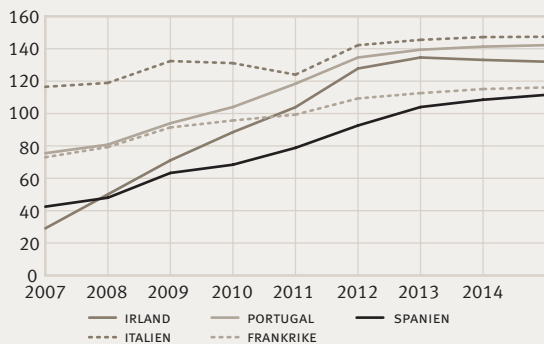


Diagram 2:9

Källa: Macrobond/OECD

Den ekonomiska krisen i Europa utlöstes av den globala finanskrisen år 2008. Krisen i Europa kom därefter att förvärras i takt med att enskilda EU-länders problem kom i öppen dager, där exempelvis Greklands fusk med statistik avslöjades, Irlands banker kollapsade och Spaniens bostadsbubbla sprack. Krisen i ett antal enskilda EU-länder kom att bli hela Europas problem i takt med att det stod klart att det europeiska politiska systemet var oförmöget att snabbt agera gemensamt. Krisen fördjupades av att flertalet länder i Europa från 2010 och framåt kom att införa en ensidig åtstramningspolitik.¹

Flera euroländer har under lång tid haft ett kostnadsläge som är allt för högt, givet ländernas låga produktivitet. Detta förhållande avspeglas bland annat i en negativ bytesbalans i handeln med omvärlden. Hade de enskilda länderna haft nationella valutor så skulle de stora skillnaderna i konkurrenskraft delvis korrigerats och exponerats genom mer varierande statslåneräntor och växelkursmekanismen. Men fram till år 2008 rådde ungefär samma statslåneränta inom hela eurozonen.

När Greklands stora ekonomiska problem uppmärksammades började riskpremierna som respektive land behövde betala för sin upplåning att växa mellan länderna inom eurozonen. I takt med att det stod klart att det politiska systemet inom EU

var oförmöget att finna en snabb kraftfull lösning på Greklands problem så steg riskpremierna även i andra euroländer som uppfattades som ekonomiskt utsatta.

Till slut tvingades ett första stödpaket till Grekland fram. Det följdes därefter av stödpaket till Portugal, Irland och Cypern². Stödpaketerna till krisländerna har inneburit att övriga euroländer, i något fall även IMF och EU-länder utanför EMU, lånar ut pengar till krisländerna eftersom de räntor som den privata marknaden begär har varit högre än vad länderna ekonomiskt har kunnat bära.

Stödpaketerna har följts av hårda krav på offentliga åtstramningspaket, i syfte att stärka förtroendet för ländernas betalningsförmåga, så att länderna själva ska kunna låna på den privata finansmarknaden. EU-kommissionen och Tyskland har varit drivande för att införa åtstramningspolitiken i hela euroområdet. Resultatet har varit föga imponerande. Det dåliga utfallet av den europeiska åtstramningspolitiken blir ännu tydligare om man jämför euroområdets utveckling med exempelvis den väsentligt bättre utvecklingen i USA och Japan.

Barrosos EU-kommission mötte under de sista åren en allt större kritik mot kommissionens ensidiga fokus på offentliga skulder. EU-kommissionen kom även att pressas av det svaga akademiska stödet för åtstramningslinjen. Något som accentuerades när Reinhart och Rogoffs forskningsresultat, om en påstådd farlig gräns för skuldsättning som EU-kommissionen lutat sig mot, diskrediterades på grund av att forskarna hade allvarliga metodfel³. EU-kommissionen möttes också av kritik inifrån IMF som ansåg att EU underskattat de negativa multiplikatorerna av budgetåtstramningarna. Barrosos EU-kommission började i slutet av sin period att inta en något mindre dogmatisk hållning med avseende på åtstramningspolitiken.

Det finns nu en relativt bred politisk insikt i stora delar av Europa om att besparingsprogrammen inom eurozonen inte har nått sitt syfte om att stärka förtroendet för den ekonomiska stabiliteten. Allt fler aktörer pekar på vikten av att i dagens ekonomiska miljö med låga räntor och svag ekonomi genomföra insatser som ökar investeringsvolymerna. IMF förordar, i *World Economic Outlook* oktober 2014, ökade offentliga investeringar med lånade pengar eftersom samhällsavkastningen kan bli mycket god med da-

¹ Det kan också finnas skäl att betrakta de senaste sju åren av ekonomisk kris i ett längre och globalt perspektiv där det finns indikationer på att tillväxtförutsättningarna har försvagats under en lång period och där real-räntorna behöver vara negativa för att upprätthålla efterfrågan i ekonomin. Detta skulle kunna vara en utveckling som pågått under en längre period men som dolts av återkommande bubblor som hållit upp tillväxten temporärt (exempelvis IT-bubblan). Detta perspektiv benämns av Lawrence Summers som "secular stagnation" och är en tankesamling som i den ekonomiska debatten vunnit växande acceptans sedan Summers återlanserade detta begrepp i slutet av år 2013. Bidragande till situationen med låga tillväxtpotentialer är exempelvis den ogynnsamma demografiska utvecklingen och kraftigt ökad ojämlikhet sedan 1980-talet.

² Första grekiska paketet presenterades våren 2010, det följdes av stödpaket till Irland i slutet på 2010, till Portugal våren 2011, ytterligare stödpaket till Grekland och ett stödpaket till Cypern våren 2013.

³ Se till exempel Financial Times "Austerity after Reinhart and Rogoff", R Pollin och M Ash, 17 april 2013



gens låga räntor och låga resursutnyttjande. (Detta beskrivs mer ingående i kapitlet om Ekonomisk politik.)

EU-kommissionens nya ordförande Juncker har annonserat att kommissionen ska lansera ett investeringsprogram om 300 miljarder euro, fördelade över tre år. Det är i dagsläget inte specificerat hur programmet ska utformas eller finansieras. Om programmet realiserar, och är mer än ett namnbyte på redan i huvudsak existerande satsningar, så skulle det kunna vara ett centralt steg för att finanspolitiskt understödja den mer aktiva europeiska penningpolitiken. Ett sådant steg bör vara till gagn för euroområdet ekonomiska utveckling.

Den europeiska centralbanken (ECB) har under krisen agerat allt mer aktivt och var den aktör som hindrade ett fullständigt sammanbrott för euroområdet. Under den ekonomiska krisens inledande år ansåg sig ECB vara synnerligen begränsad av det politiska mandat man hade. Men ECB har kommit att tolka sitt mandat allt mer fritt. ECB har genomfört omfattande stödköp av skuldpaper från de euroländer som har pressats av stigande räntor. Finansieringen av banker i euroområdet har påtagligt underlättats genom att ECB på fördelaktiga villkor lånat ut mycket stora summor. ECBs agerande har bidragit till att pressa tillbaka räntan och har därmed gett krisländerna bättre möjlighet att klara sin offentliga finansiering.

Allra viktigast var ECBs initiativ 2012 att öppna upp för möjligheten att köpa av euroländer utgivna statsobligationer på andrahandsmarknaden, kallat OMT (*outright monetary transactions*) samtidigt som bankens chef Mario Draghi tydligt deklarerade att banken var beredd att göra allt vad som krävdes för att rädda euron. Programmet har inte behövt användas. Men Draghis initiativ har lyckats pressa ner riskpremierna på räntorna rejält – mest för de länder som hade högst ränta.

Räntefallet efter ECBs ingripande indikerar att nivån på riskpremien inte främst var knutet till statskuld och budgetunderskott utan var kopplad till marknadens rädsla för *euroexit* (det vill säga utträde ur euron) och likviditetsproblem. Räntegapet mellan Tyskland och Italien respektive Spanien har krympt från att ha varit omkring fem procentenheter när skillnaden var som störst till att idag utgöra drygt en procentenhet.

En central förklaring till den ekonomiska krisens djup i Europa är bristen på överstatlig reglering av finansiella institutioner. I flera länder har statsskulderna skjutit i höjden i takt med att regeringarna

Statsobligations ränta, 10 år i tre länder

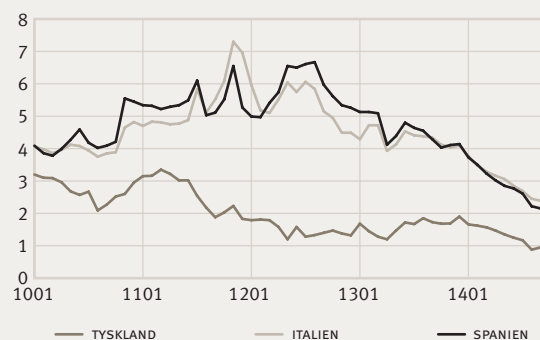


Diagram 2:10

Källa: Macrobond

ansett sig tvingade att på nationell basis rädda fallande banker. Europas banksystem är allt sedan finanskrisen i mycket dåligt skick. I slutet av år 2012 fattade EU beslut om att påbörja arbetet med att bygga en europeisk bankunion. Syftet är att minska risken för bankkriser och begränsa skattebetalarnas kostnader för att hantera bankkriser. Det första steget var att man beslöt att placera övervakningen av Europas största och systemviktigaste banker på europeisk nivå. Den nya banktillsynen är en del av ECB. I mars 2014 slöts en överenskommelse mellan Europaparlamentet och Rådet om en avvecklingsmekanism (SRM). Sverige står utanför samarbetet trots att Sverige bär en hög risk som hemmland till fyra stora banker som har en utlåning motsvarande 400 procent av svensk BNP.

En fond ska upprättas för deltagande EU-länder som under de kommande åtta åren ska tillföras medel från bankerna. Målet är att fonden ska ha en omslutning på omkring 500 miljarder kronor motvarande en procent av de insättningar som täcks. Andelen av fonden som får användas för att hantera bankkriser kommer successivt att utökas. Fonden ska kontrolleras av en fondstyrelse som ska agera om ECB i sin övervakning bedömer att någon bank är på väg att bli insolvent. Kommissionen har rätt att godkänna eller underkänna fondstyrelsens beslut.

Under hösten 2014 presenterade ECBs och övriga övervakningsmyndigheter omfattande stresstester av de europeiska bankerna. ECBs stresstest visade att endast 13 av de större bankerna behövde tillföras mer eget kapital för att uppnå grundläggande riskvägd kapitaltäckning. Totalt behövde de 13 bankerna enligt ECB tillföras cirka 10 miljarder euro. ECB stresstest var mer omfattande än tidigare stresstester av bankerna.



Soliditet i nio företag

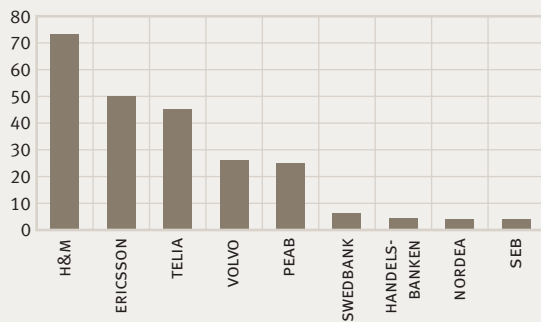


Diagram 2:11

Källa: Dagens Industri

Det finns dock anledning till viss skepticism kring värdet av dessa stresstestet. För det första beaktades inte deflationsrisker och andra allvarliga ekonomiska risker fullt ut. För det andra är de minimikrav som ställs på bankerna relativt modesta. Till exempelvis hade de undersökta tyska och franska bankerna ett "äkta" eget kapital som väl understiger fem procent men bedöms ändå med dagens regelverk som säkra. Även de fyra svenska storbankerna har en mycket låg andel "äkta" eget kapital. Man kan konstatera att svenska såväl som nästan alla andra europeiska storbanker har väsentligt mycket mindre eget kapital än storföretag som är verksamma utanför banksektorn.

USA

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter. Det är uppenbart att en aktiv penningpolitik och mindre åtstramande finanspolitik har bidragit till att USA utvecklats väsentligt bättre än euroområdet efter finanskrisen. Tillväxten i år förväntas uppgå till 2,3 procent och ökningstakten stiger till 3,4 procent under år 2015.

Amerikansk tillväxt har drivits i huvudsak av privat konsumtion och ökade investeringar. Den privata konsumtionen förväntas fortsatt att utvecklas väl drivet av bland annat en förstärkt arbetsmarknad och stigande tillgångspriser. Även investeringar väntas att fortsätta utvecklas relativt väl, bland annat genom en växande ökningstakt av bostadsinvesteringar.

Bilden av amerikansk arbetsmarknad är splittrad. Arbetslösheten har sjunkit påtagligt sedan finanskri-

Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i USA Säsongrensat

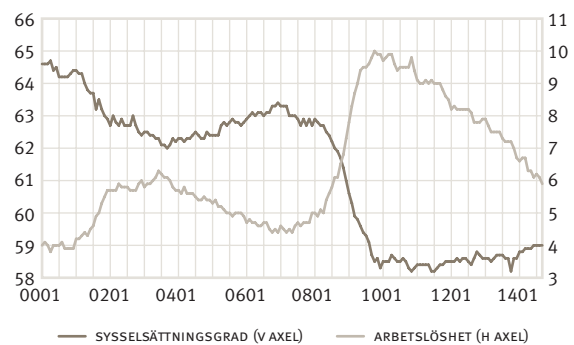


Diagram 2:13

Källa: Macrobond/OECD

Huspriser i USA

Procentuell förändring

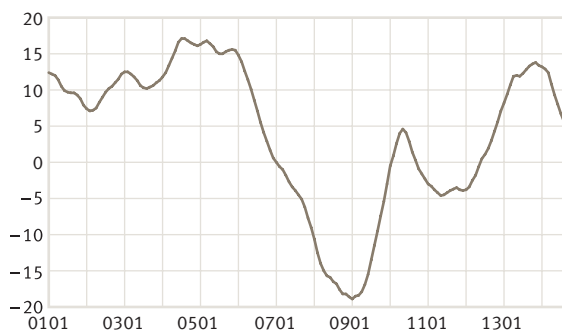


Diagram 2:12

Källa: Macrobond/Case-Shiller

Arbetslöshet i USA mer än 27 veckor

Procent av arbetslösa

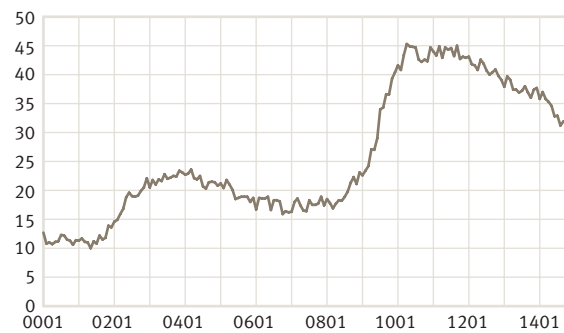


Diagram 2:14

Källa: Macrobond

Arbetskostnadsindex i USA, alla anställda

Årstakt i procent



Diagram 2:15

Källa: Macrobond/BLS

sen och förväntas under de kommande åren närma sig drygt fem procent. Men samtidigt är sysselsättningen fortsatt väsentligt lägre än innan finanskrisen.

USA har också en mycket negativ utveckling av fördelningen av inkomsterna i landet där den absoluta huvudelen av inkomstförstärkningarna tillfaller den mest välmående delen av befolkningen.

Tyskland

Tysklands ekonomi har under den europeiska ekonomiska krisen utvecklats bättre än flertalet övriga ekonomier i Europa. Tyskland har haft en positiv BNP per capita-utveckling, en ökad sysselsättning och en sjunkande arbetslöshet. Idag har Tyskland, enligt Eurostat, en arbetslöshet på 5,0 procent.

Sedan år 2012 har tillväxten i tysk ekonomi utvecklats svagt positivt. Men under det andra kvartalet i år föll BNP-utvecklingen under nollstrecket. På årsbasis förväntas tysk ekonomi växa med cirka en procent 2014. Enligt EU-kommissionen förväntas ekonomin vara svag fram till första halvan av år 2015 och växa med cirka en procent 2015 och knappt två procent 2016. Flera negativa signaler har kommit från tysk ekonomi under den senaste tiden. Det gör att det finns hög risk för att tillväxten i Tyskland kan bli ännu svagare än vad EU-kommissionen förutspår.

Ifo konjunkturindex indikerar tilltagande pessimism i det tyska näringslivet. Pessimismen är särskilt stor inom industrin. Förutsättningarna för exporten har försämrats av flera skäl, bland annat på grund av försämrade möjligheter till export till Ryssland på grund av sanktioner och negativ utveckling för rysk ekonomi.

En förutsättning för att tysk ekonomi ska utvecklas positivt är att inhemsk konsumtion upprätthålls och växer. Det tyska offentliga sparandet har varit svagt

Arbetslöshet i Tyskland

Procent

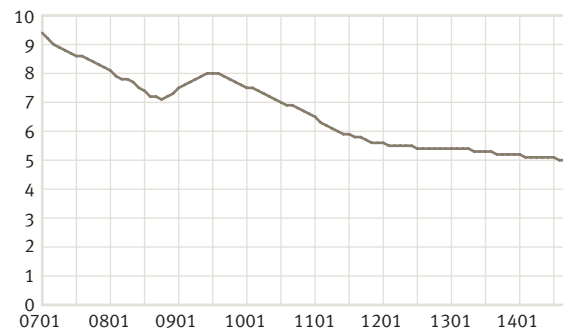


Diagram 2:16

Källa: Macrobond/Eurostat

Befolkningsprognos i de tre stora EU-länderna

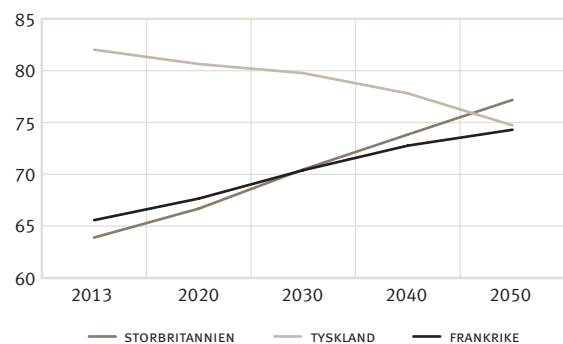


Diagram 2:17

Källa: Eurostat

positivt under åren 2012–14 och den tyska regeringens ambition är att under 2015 presentera en balanserad budget. Regeringens ambition att nå budgetbalans begränsar möjligheterna till en mer positiv utveckling av privat konsumtion.

Eurozonen präglas av hög risk för deflation. IMF bedömer risken för deflation i eurozonen till 30 procent. Om eurozonen rör sig mot ett deflationstillstånd så kommer detta dämpa den tyska privata konsumtionen samtidigt som tysk industri kommer att få det ännu svårare att få avsättning för sin produktion inom euroområdet.

På längre sikt står Tyskland inför mycket stora demografiska utmaningar som kommer att bli allt mer märkbara under de kommande åren. Tyskland har lågt barnafödande och en stor andel äldre i sin ekonomi. Tysklands demografiska utveckling kommer enligt Eurostat att leda till att befolkningen krymper. Enligt prognosen så kommer Storbritannien och Frankrike att år 2050 ha en större befolkning än Tyskland.

Norden

Norge

Den norska tillväxttakten har stabiliserats kring två procent, vilket är lägre än tidigare. Den främsta orsaken är att investeringarna i oljeindustrin fortsätter att minska efter flera starka år. Detta påverkar även tillväxttakten av fastlands-BNP (exklusive olja, gas och sjöfart).

Men det ser något ljusare ut framöver. Fastlandsexporten kommer att bidra positivt till tillväxten när den internationella efterfrågan stiger samtidigt som den norska kronan har försvagats, vilket stärker konkurrenskraften mot utlandet.

Bostadsinvesteringarna sjönk i fjol och de höga bostadspriserna dämpades när bankerna skärpte kreditreglerna för att möta strängare kapitalkrav. Det bidrog till att hushållens konsumtion försvagades. Nu har bankerna återigen ökat sin utlåning, och bostadspriserna stiger igen och antalet påbörjade bostäder ökar. Möjligen kan den lägre reallöneökningstakten dämpa bostadsprisuppgången något framöver.

Den starka privata konsumtionen, som bidrar mer till BNP än oljeinvesteringarna, riskerar dock att dämpas när reallönerna inte ökar i samma takt som tidigare. Men låga räntor, låg arbetslöshet och ett högt hushållsparande i utgångsläget ger ändå goda möjligheter att hålla konsumtionen uppe. Även om inflationen under 2014 har varit högre än under fjolåret, främst på grund av att den försvagade norska kronan driver upp importpriserna, kommer troligen den lägre löneökningstakten att dämpa inflationstakten framöver. Därmed bör även styrräntan, som förnärvarande ligger på 1,5 procent, ligga kvar på en förhållandevis låg nivå framöver.

Arbetsmarknaden har varit motståndskraftig mot den svagare tillväxten det senaste året. Arbetslösheten steg endast blygsamt och har legat kring 3,3 procent i år. Fastlands-BNP bedöms öka med 2,3 i år och med 2,6 procent 2015 och 3,0 procent 2016.

Danmark

Efter flera svåra år har den danska ekonomin börjat återhämta sig, men BNP-nivån är fortfarande lägre än 2008. Återhämtningen är dock långsam och skakig, och trots det ljusare läget finns risker för ytterligare motgångar.

Exporten kan dämpas av oron för lägre tillväxt i Europa som utgör en stor del av dansk exportmarknad. Den privata konsumtionen tycks, efter en lång tid av stagnation, vara på väg att stärkas. Ökad sysselsättning, högre reallöneökningar och stabilare husmarknad bidrar till detta. Men samtidigt fortsätter hushållen att minska sina skulder, som är högre än i de flesta jämförbara europeiska länder, vilket hämmar konsumtionsutvecklingen en tid framöver.

Återhämtningen på bostadsmarknaden fortsätter och huspriserna har stigit under det senaste dryga året, men det gäller framför allt lägenheter i de större städerna. Det rekordlåga byggandet, stigande sysselsättning och de låga räntorna gör att huspriserna kommer att fortsätta stiga framöver, men med stora geografiska skillnader.

Sedan finanskrisen har den danska sysselsättningsgraden fallit betydligt mer än i de övriga nordiska länderna, från 70 procent det andra kvartalet 2008 till 63,4 procent det andra kvartalet i år. I år har dock sysselsättningen åter ökat något. Samtidigt har arbetslösheten minskat under de senaste två åren, men det beror till stor del på att arbetslösa lämnar arbetskraften, inte minst på grund av de nya striktare reglerna i arbetslöshetsförsäkringen som kortar den maximala ersättningsperioden från fyra till två år.

Det lägre arbetskraftsdeltagandet, som minskat från 66,2 procent 2008 till dagens 62,4 procent av befolkningen, kan på sikt försvåra arbetsgivarnas kompetensförsörjning och sysselsättningsuppgången. Trots en svag och skakig återhämtning och en svag arbetsmarknadsutveckling varnade nyligen centralbanken för en förestående överhettning med rekryteringssvårigheter och flaskhalsproblematik, och förespråkar stramare ekonomisk politik nästa år. Regeringen har gett uttryck för liknande oro och pekar på riskerna för försämrad konkurrenskraft.

BNP bedöms öka med 0,9 procent i år, och med 1,8 respektive 2,0 procent 2015 och 2016.

Finland

Den finska ekonomin lider av flera stora problem och någon ljusning är inte i sikte. BNP har fallit under hälften av samtliga kvartal sedan 2008 och ekonomin växer betydligt långsammare än i övriga eurozonen. I år minskar BNP för tredje året i rad och det tycks dröja till 2017 innan BNP är tillbaka på 2007 års nivå.

Den offentliga sektorns bruttoskuld ligger precis under 60 procent av BNP, jämfört med 33 procent 2008, och besparingspolitiken fortsätter för att förhindra att skulden ökar. Ytterligare utgiftsbegränsningar är därför att vänta samtidigt som skatteintäkterna som andel av BNP fortsätter att höjas med sammanlagt 1,1 procent i år och nästa år. Finlands internationella kreditrankning sänktes nyligen från den högsta kreditnivån, AAA, vilket medför högre räntekostnader framöver.

Varken exporten, inhemsk konsumtion eller investeringar lyfter tillväxttakten. De strukturella problemen inom skogs- och IT-branscherna och en svag konjunktur gör det svårt för finsk ekonomi att resa sig. Därtill innebär EUs sanktionerna mot Ryssland, dit nästan 10 procent av exporten går, ytterligare svårigheter för finsk exportutveckling. Enligt Löntagarnas forsknings-

Arbetslöshet i Norden

Procent

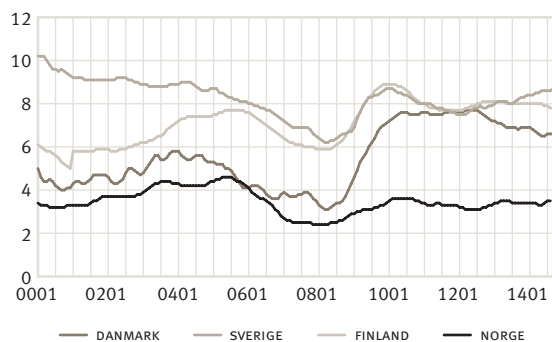


Diagram 2:18

Källa: Macrobond/Eurostat

Sysselsättningsgrad i Norden 15–74 år

Procent

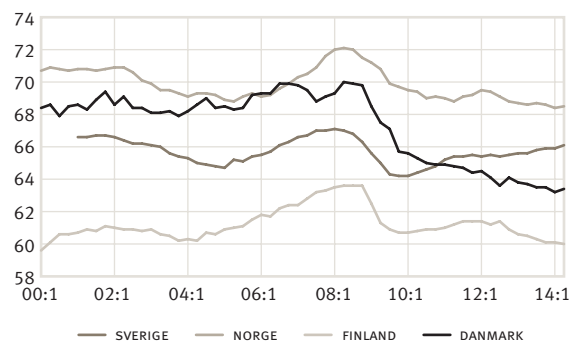


Diagram 2:19

Källa: Macrobond/OECD

råd kommer sanktionerna att bidra negativt till Finlands BNP med sammantaget cirka 1,5 procentenheter fram till och med nästa år. Osäkerheten om hur länge detta kan pågå dämpar dessutom de redan låga investeringarna ytterligare. Den privata konsumtionen hämmas av hög arbetslöshet, lägre löneökningstakt än tidigare, skattehöjningar och stor osäkerhet om framtiden. Det kommer att ta tid innan konsumtionen tar fart.

Finland har en svag tillväxtpotential och saknar i praktiken möjligheter till stimulansåtgärder vid en

eventuell nedgång i den globala konjunkturen. Det finns risk att även nästa år kan innebära sjunkande BNP, då för fjärde året i rad, något som inte ens inträffade under 1990-talskrisen. Sysselsättningen fortsätter att minska och arbetslösheten riskerar att stiga till 9 procent de kommande åren. Samtidigt faller arbetskraftsdeltagandet.

BNP bedöms minska med 0,4 procent i år, och sedan öka med 0,5 respektive 1,2 procent 2015 och 2016.

3. Svensk ekonomi: Svag BNP-tillväxt och fortsatt hög arbetslöshet

- Den svenska ekonomin lyfter inte. Utvecklingen i omvärlden väntas bli fortsatt trög, penningpolitiken har nått vägs ände och finanspolitiken är lätt åtstramande. BNP väntas öka med drygt 2 procent både i år och 2015 och 2016.
- Efterfrågan är för svag för att utmana arbetslösheten. Sysselsättningen väntas öka med 70 000 personer i år och med sammantaget ytterligare 114 000 personer 2015–2016. Samtidigt fortsätter arbetskraften att öka snabbt. Arbetslösheten minskar marginellt och slutar på 7,6 procent 2016.
- Svag efterfrågan, ökad konkurrens och låga inflationsförväntningar gör att utrymmet för prishöjningar är begränsat. Inflationen mätt med KPIF bedöms stanna vid 1,5 procent 2016.

Återhämtningen i den svenska ekonomin efter finanskrisen blev kortvarig. Sedan skuldskrisen i euroområdet blommade ut har BNP-tillväxten varit medioker. 2012 sjönk BNP marginellt och 2013 stannade tillväxten vid 1,5 procent. Mönstret är särskilt tydligt för varuexporten: ett brant fall i samband med finanskrisen, sedan en kort, kraftig återhämtning följt av flera års stagnation.

Hushållens konsumtion fungerar sedan länge som motor för tillväxten. Men det är inte tillräckligt för att lyfta svensk ekonomi ur den segdragna lågkonjunkturen när efterfrågan från omvärlden, särskilt Europa, samtidigt är så svag.

Ledande indikatorer tecknade under 2013 en grad-

vis klart ljusare bild av det ekonomiska läget. Det relativt optimistiska stämningläget har bestått under 2014. Särskilt för industrin är skillnaden stor mellan förväntningarna och den betydligt svagare faktiska utvecklingen. Sammantaget finns det inget i de framåtblickande indikatorerna som pekar mot en markant ökad tillväxt i närtid.

Konjunkturinstitutets barometerindikator ligger i oktober nära, men över, sitt historiska genomsnitt. Indikatorn visade en tydlig uppåtriktad tendens under 2013, för att sedan minska i början av innevarande år. Konfidensindikatorerna för tillverkningsindustri, bygg- och anläggningsverksamhet, detaljhandel och privata tjänstenärningar ligger alla över det historiska genom-

Hushållens konsumtion och varuexport

Index 2007 = 100

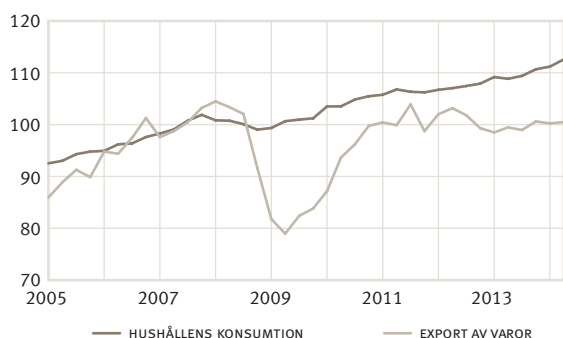


Diagram 3:1

Källa: SCB

Industriproduktionsindex och inköpschefsindex

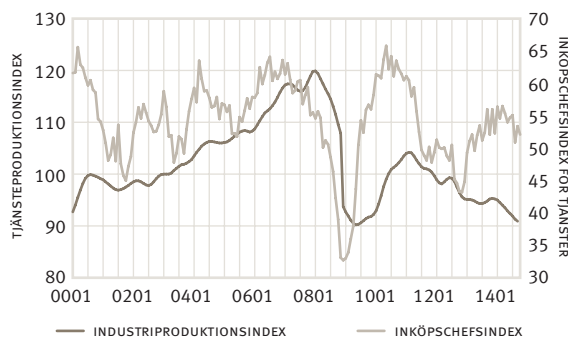


Diagram 3:2

Källa: SCB och Swedbank

Tjänsteproduktionsindex och inköpschefsindex för tjänster

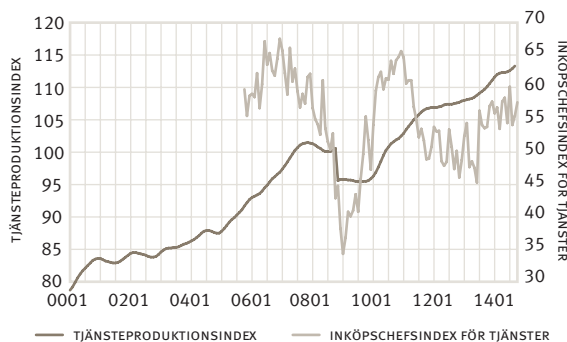


Diagram 3:3

Källa: SCB och Swedbank

Barometerindikatorn

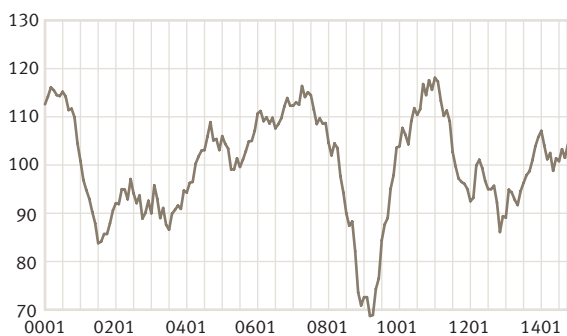


Diagram 3:4

Källa: KI-barometern

snittet. Indikatorn för hushållen ligger ett par enheter under det historiska genomsnittet.

Inköpschefsindex för industrin har under 2013 och hittills under 2014 legat i vad som kallas tillväxt-zonen, det vill säga över 50-strecket. Men under 2014 har trenden varit nedåtriktad. Samtidigt har industriproduktionen minskat trendmässigt sedan början av 2011. Inköpschefsindex för tjänstesektorn har legat stabilt klart över 50-strecket sedan mitten av 2013. Tjänsteproduktionen stannade av under början av 2014 men har åter tagit fart.

De närmaste åren väntas BNP-tillväxten ligga på drygt 2 procent per år. För att en starkare tillväxt ska komma till stånd behöver den internationella utvecklingen ta fart och ge stöd till exporten. Det har inte bedömts som en trolig utveckling. En annan möjlighet är att hushållens konsumtion blir en starkare drivkraft för utvecklingen. Det förutsätter att hushållen minskar sin sparande påtagligt. Det höga sparandet i utgångsläget talar för det. Men det finns flera motverkande

BNP i Sverige

Säsongrensade kvartalsvärden

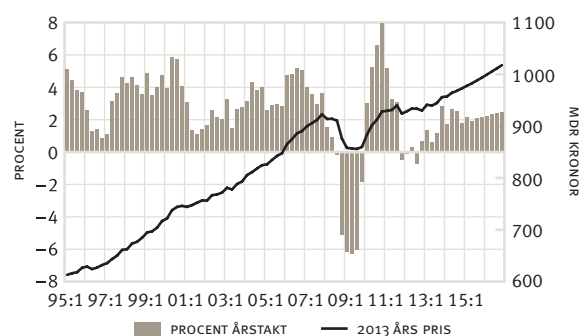


Diagram 3:5

Källa: SCB samt egna beräkningar

Försörjningsbalans

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Privat konsumtion	2,1	2,8	2,3	2,2
Offentlig konsumtion	1,6	1,2	1,1	1,1
Investeringar	-0,1	4,3	3,4	3,9
Lagerinvesteringar ¹	0,0	0,1	0,0	0,0
Export	-0,5	2,4	4,0	4,5
Export av varor	-2,2	1,6	3,8	4,5
Export av tjänster	4,0	4,4	4,5	4,6
Import	-0,8	4,2	4,4	4,8
Import av varor	-2,4	3,8	4,5	4,7
Import av tjänster	3,4	5,3	4,3	5,1
BNP ²	1,5	2,1	2,1	2,3

Tabell 3:1

Källa: SCB samt egna beräkningar

- 1 Förändring i procent av föregående års BNP
- 2 Kalenderkorrigerade värden 2014 och 2015

faktorer. Osäkerheten om utvecklingen i omvärlden, särskilt i Europa, är stor. Det är troligen ett skäl till att Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen ligger under sitt historiska genomsnitt. Därtill kommer förslaget om amorteringskrav för nya bolån.

Sysselsättningen väntas fortsätta att öka stabilt under 2015 och 2016, men i något långsammare takt jämfört med i år. Antalet nyanmälda lediga platser ligger ganska nära den höga nivån 2007 och antalet varsel är lågt. Sysselsättningen väntas öka med drygt 70 000 personer i år och med sammantaget ytterligare 114 000 personer 2015–2016.

Arbetsutbudet växer fortfarande snabbt och framöver väntas utbudsökningen bli så stark att sysselsätt-

ningsökningen inte räcker till för att sänka arbetslösheten mer än till 7,6 procent 2016.

I år och nästa år väntas enhetsarbetskostnaderna öka relativt snabbt. Samtidigt ökar importpriserna mer än tidigare. Men fortsatt svag efterfrågan, ökad konkurrens och låga inflationsförväntningar pekar ändå mot låg inflation framöver. Utrymmet för prishöjningar är begränsat. Måttliga ökning av boendekostnader och energipriser samt fallande drivmedelspriser till följd av ett lägre råoljepris talar också mot att inflationen ska ta fart. Den underliggande inflationen, KPIF, väntas stiga något under andra halvåret 2015 och sedan stabiliseras vid omkring 1,5 procent under 2016.

Prognosförutsättningar och risker

Vi har i våra beräkningar utgått från Riksbankens rängebana från det penningpolitiska mötet den 27 oktober 2014. Riksbankens sänkte då reporäntan till 0 procent. Prognosen för räntebanan innebär att den första höjningen kommer i mitten av 2016 och att räntan ligger på 0,75 procent i slutet av 2016.

När det gäller finanspolitikens inriktning har vi, i enlighet med vad som aviserats, antagit att inga *ofinansierade* reformer genomförs 2015 och 2016. Förändringen av det strukturella sparandet brukar användas som indikator på finanspolitikens effekt på efterfrågan. Mätt på detta sätt är finanspolitikens inriktning åtstramande både 2015 och 2016.

Kronkursen har antagits vara stabil på nuvarande nivå under prognosperioden. Efter en försvagning med runt 5 procent i år ligger kursen i linje med genomsnittet de senaste 20 åren.

Vi gör ingen egen prognos för offentlig konsumtion och offentliga investeringar utan stöder oss på Finansdepartementets bedömning från budgetpropositionen.

Importen antas i vår prognos följa historiska mönster och bedömningen bygger på skattade samband mellan importen och efterfrågan där hänsyn tas till att importinnehållet varierar mellan olika efterfrågekomponenter.

Det finns en påtaglig risk för en sämre internationell utveckling än den svaga konjunkturuppgång som ligger i prognosbilden. Under det senaste året har nya bedömningar från bland annat internationella organisationer som IMF och OECD inneburit nedrevideringar av tillväxtutsikterna.

Möjligheterna till en bättre svensk utveckling tror vi beror på om utvecklingen stöds av en mer expansiv stabiliseringspolitik än den som aviserats.

En nedåtrisk för svensk ekonomi är att svag efterfrågan och ett begränsat utrymme för prishöjningar innebär att företagen håller tillbaka sina nyanställningar, vilket skulle leda till en sämre sysselsättningsutveckling och högre arbetslöshet de närmaste åren.

Exporten ökar långsamt

Den försiktiga förbättringen av den globala konjunkturen har inte satt några tydliga avtryck i svensk export. Den totala exporten föll med 0,5 procent i fjol jämfört med 2012. Exporten av varor minskade med 2,2 procent samtidigt som tjänsteexporten steg med 4 procent.

Utvecklingen för varuexporten under 2012 och 2013 var sämre än den mycket modesta marknadstillväxten indikerade. En förklaring är att efterfrågan på investeringsvaror, som är en viktig del av den svenska exporten, var särskilt svag dessa år. Den starka kronan torde också ha bidragit.

Utsikterna för den närmaste framtiden är i inte särskilt uppmuntrande. I SCBs utrikeshandelsstatistik syns ingen förbättring. Enligt SCB har trenden för såväl industrins totala ordergång från exportmarknaden som efterfrågan på investeringsvaror pekat nedåt under 2014. I Konjunkturbarometern och Inköpschefsindex är bilden av ordergången från exportmarknaden något ljusare. Sammantaget finns det inga tydliga signaler om ett förbättrat efterfrågeläge.

Den svaga tillväxten i omvärlden har satt och fortsätter att sätta sin prägel på den svenska exportutvecklingen. Den efterfrågan som svensk exportindustri möter väntas växa långsammare än normalt de närmaste åren även om vi räknar med en viss, gradvis förbättring.

Efter ett stort fall i samband med finanskrisen stärktes kronan kraftigt åren därefter. Under det andra halvåret i fjol inleddes en försvagning som har accelererat i år. Bortsett från tillfälliga variationer räknar vi med en oförändrad kronkurs de närmaste åren. Det innebär att kursen är i linje med genomsnittet de senaste 20 åren. Kronförsvagningen ger stöd åt exporten men det är den svaga marknadsutvecklingen som är problemet för svensk export de närmaste åren.

Samtidigt som varuexporten sjönk växte tjänsteexporten, som inte missgynnas på samma sätt som va-

Ordergång på exportmarknaden

2010 = 100, trend

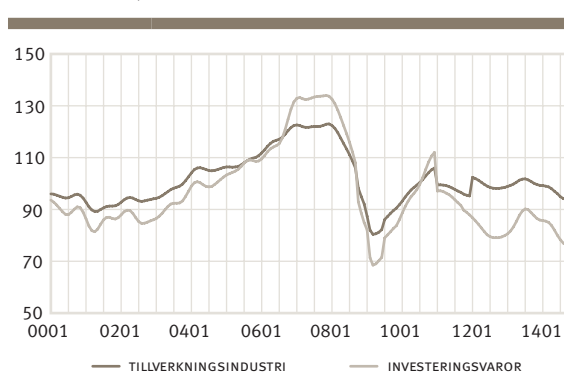


Diagram 3:6

Källa: SCB

Export av varor och tjänster

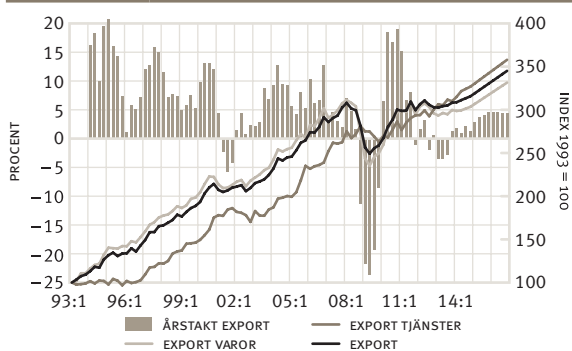


Diagram 3:7

Källa: SCB samt egna beräkningar

Svensk växelkurs mot exportkonkurrenter

Index jan 1991 = 100



Diagram 3:8

Källa: Riksbanken samt egna beräkningar

ruexporten av den svaga investeringskonjunkturen i omvärlden. Framöver väntas utvecklingen bli mer likartad, vilket är det normala eftersom det finns så klara kopplingar mellan varu- och tjänsteexport. Både varu- och tjänsteexporten hålls tillbaka av svag efterfrågan i omvärlden.

Bostadsinvesteringarna ökar kraftigt i år

Sedan återhämtningen efter finanskrisen har de totala fasta bruttoinvesteringarna utvecklats svagt. Det positiva inslaget är att bostadsinvesteringarna vände upp kraftigt under 2013 efter en lång period av stadig minskning.

Osäkerhet om konjunkturutvecklingen, särskilt efterfrågan från omvärlden, är ingen gynnsam miljö för investeringar, trots låga räntor och gynnsamma finansieringsvillkor.

Industriinvesteringarna minskade med 1 procent i fjol jämfört med 2012. I år väntas investeringarna öka med 1 procent. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin har stigit något men nivån är fortfarande låg. Svag ex-

Bruttoinvesteringar

Säsongrensade kvartalsvärden

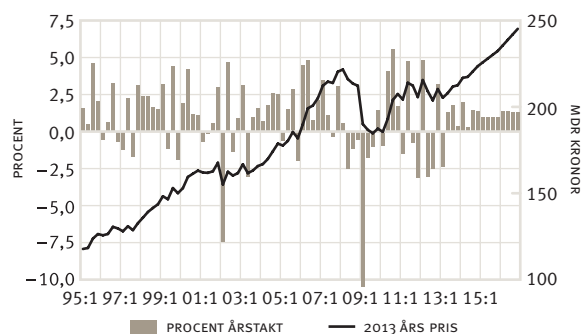


Diagram 3:9

Källa: SCB samt egna beräkningar

Bostadsinvesteringar

Säsongrensade kvartalsvärden

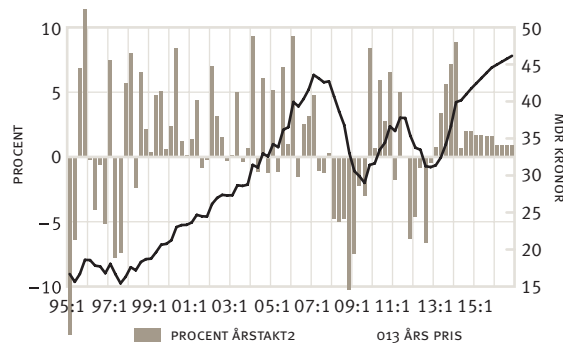


Diagram 3:10

Källa: SCB samt egna beräkningar

Industrins kapacitetsutnyttjande

Procent, säsongrensat

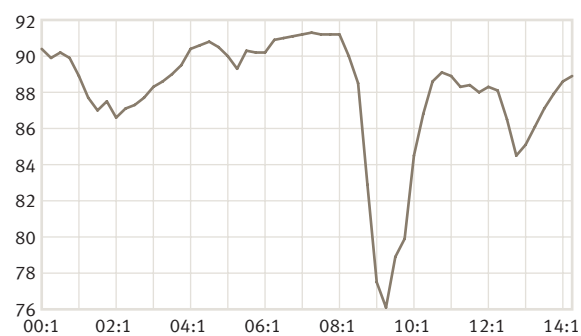


Diagram 3:11

Källa: SCB

port och industriproduktion framöver gör att behovet av kapacitetshöjande investeringar är litet. Öknings- takt för industriinvesteringarna väntas gradvis stiga

men inte nå högre än 4 procent 2016. Även i det övriga näringslivet utvecklades investeringarna överlag svagt i fjol och sammantaget minskade investeringarna med drygt 1 procent. I takt med starkare inhemsk efterfrågan och därmed ökande tjänsteproduktion väntas en tillväxttakt för investeringarna i övrigt näringsliv framöver i linje med den för investeringarna i industrin.

Förra året började bostadsinvesteringarna åter öka, särskilt mot slutet av året, efter en kraftig minskning under 2012. Det första halvåret i år har de totala bostadsinvesteringarna ökat med 25 procent och nybyggnadsinvesteringarna med 50 procent jämfört med motsvarande halvår 2013.

I fjol påbörjades 32 700 lägenheter, huvuddelen i nybyggda flerbostadshus. I år väntas antalet påbörjade lägenheter öka ytterligare för att sedan plana ut på en nivå runt 40 000 lägenheter. Mot den bakgrunden bedöms de totala bostadsinvesteringarna öka med 21 procent i år och knappt 7 respektive knappt 5 procent 2015 och 2016.

Försvagningen av efterfrågan under 2011 innebar att företagen byggde upp oönskat stora lager. Den anpassning av lagren mot mer önskvärda nivåer som sedan skedde innebar att lagerinvesteringarna dämpade BNP-utvecklingen mycket kraftigt 2012. Förra året påverkades inte efterfrågan av lagerutvecklingen. Även i år och 2015–2016 väntas lagren ge ett i stort sett neutralt bidrag till BNP-utvecklingen.

Hushållens sparkvot och konsumtion

Nu är både den korta och långa räntan rekordlåg. Riksbanken sänkte reporäntan till noll i slutet av oktober. De långa statsobligationsräntorna ligger nu på under 1 procent. Prognosen över reporäntan utgår från Riksbankens räntebana. Statsobligationsräntans prognos utgår från att spreaden till reporäntan i januari 2017

kommer att ha återgått till genomsnittlig spread sedan år 2000.

Bostadsräntornas spreadar till reporäntan och statsobligationer antas i januari 2017 ha återgått till sina historiska genomsnitt sedan 2000. Det medför att hushållens genomsnittliga bostadsränta vid nyupplåning under 2015 kommer att sjunka till 2 procent och bli nästan lika låg som den var under finanskrisen 2009. Mot slutet av 2016 beräknas bostadsräntan ha stigit till 2,5 procent.

Villapriserna är känsliga för bostadsränta, hushållens nominella disponibelinkomst samt arbetslöshetens nivå. Trots måttlig ökning av disponibelinkomsten samt fortsatt hög arbetslöshet, så medför den låga räntan att huspriserna stiger i relativt hög takt. I år beräknas villapriserna öka med 7,5 procent för att under 2015 och 2016 öka med drygt 4 procent.

Efter en kraftig uppgång av börsvärdena 2013 har börsen fallit men nu åter börjat stiga. I genomsnitt under 2014 beräknas börsvärdena öka med 3–4 procent.

Genomsnittlig bostadsränta

Procent

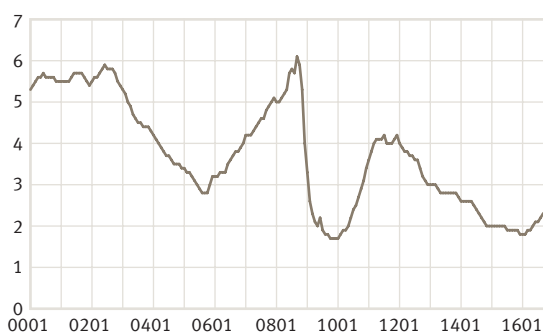


Diagram 3:13

Källa: SCB samt egna beräkningar

Reporänta och 7-årig statsobligationsränta

Procent

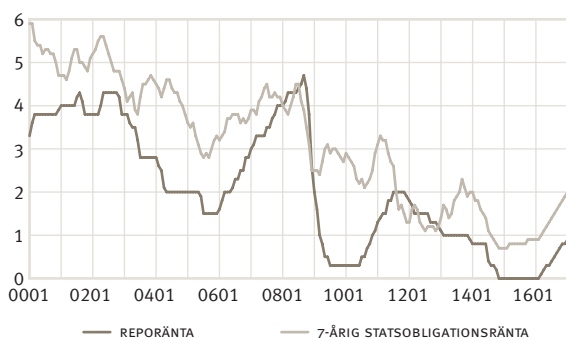


Diagram 3:12

Källa: Riksbanken, SCB samt egna beräkningar

Villapris

Index

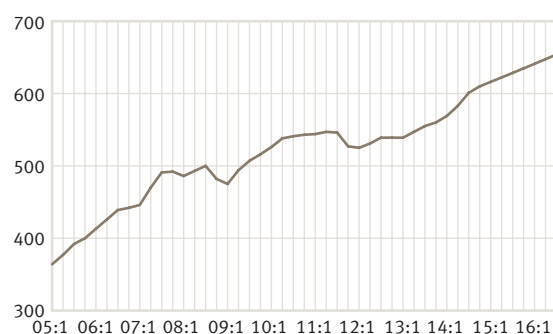


Diagram 3:14

Källa: SCB samt egna beräkningar

Hushållssektorns sparkvot och soliditetsställning

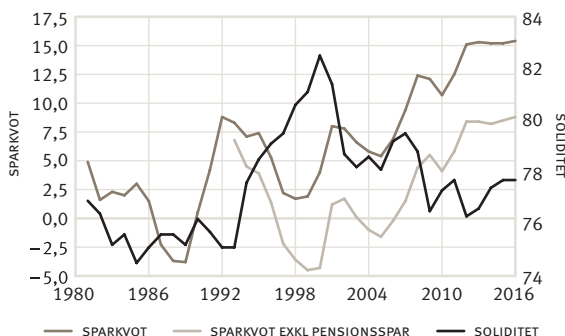


Diagram 3:15

Källa: SCB samt egna beräkningar

Under 2015 och 2016 antas att börsen som genomsnitt fortsätter att öka i liknande takt. Hushållens skulder ökade under 2013 med 5 procent. Under åren 2014–2016 antas hushållens skulder att fortsätta att öka med 4–4,5 procent per år.

Hushållens soliditet beräknas som eget kapital i procent av totalt kapital. Eget kapital består främst av villor, bostadsrätter samt aktier och fonder. Soliditetsställningen nådde en låg nivå på 76 procent under 2013 men har nu åter börjat stiga upp mot 78 procent.

Privat konsumtionsutveckling påverkas av hur hushållens disponibelinkomst och sparkvot utvecklas. Sparkvoten påverkas i sin tur främst av hur eget kapital utvecklar sig. Real disponibelinkomst väntas öka i jämn takt under åren 2014–2016 och med 2,6 procent alla tre åren. Värdet på eget kapital beräknas i år öka med 6 procent. Under 2015 och 2016 väntas eget kapital öka med 4,5 procent. Detta är 1,5 procentenheter lägre än genomsnittet under de senaste 10 åren. Hushållens sparkvot beräknas bli nästan oförändrad under 2014 och 2015. Under 2016 väntas sparkvoten öka något.

Privat konsumtion beräknas öka med 2,8 procent i år och något långsammare 2015 och 2016 eller med 2,3 respektive 2,2 procent. Varukonsumtionen väntas öka snabbare än tjänstekonsumtionen.

Konsumtionsförändring

	2013	2014	2015	2016
Varor	1,2	3,5	3,0	2,4
Tjänster	2,6	3,1	1,9	2,0
Privat konsumtion	2,1	2,8	2,3	2,2

Fortsatt måttlig produktivitetsutveckling

I fjol ökade näringslivets produktion med knappt 2 procent jämfört med 2012. Efterfrågan är fortsatt svag i år och nästkommande två år och ökningstakten för näringslivets produktion väntas gradvis öka till 2,7 pro-

Privat konsumtion

Säsongrensade kvartalsvärden

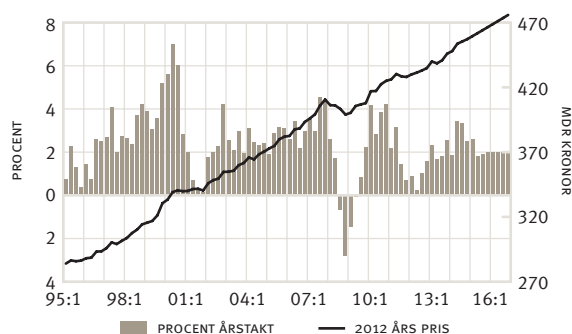


Diagram 3:16

Källa: SCB samt egna beräkningar

cent 2016. Det kan jämföras med en genomsnittlig, årlig ökningstakt på 4,4 procent från 1994 och fram till finanskrisen 2008.

Industriproduktionen minskade för andra året i rad 2013. Nedgången stannade vid knappt 1 procent jämfört med 7 procent 2012. Industriproduktionen har enligt nationalräkenskaperna rört sig sidledes under loppet av 2013 och hittills under 2014 samtidigt som trenden för industriproduktionsindex är nedåtriktad. Inköpschefsindex för industrin signalerar sedan länge tillväxt. Industriproduktionen väntas vara oförändrad i år för att sedan öka svagt med drygt 1 respektive drygt 2 procent 2015 och 2016. Det kan jämföras med den genomsnittliga ökningstakten 1994 till 2007, som var drygt 7 procent.

I KIs konjunkturbarometer ligger handels och privata tjänstenärings konfidensindikatorer mycket, respektive något, över de historiska genomsnitten och Inköpschefsindex för tjänstesektorn ligger sedan länge i den så kallade tillväxtzonen. Produktionen i tjänstesektorerna drivs både av efterfrågan från hushållen och efterfrågan på stöd- och kringtjänster till bygg- och industriproduktion. Produktionen i övrigt näringsliv väntas mot den bakgrunden följa den allmänna förbättringen i ekonomin och växa runt 2,5 procent de närmaste åren.

Produktionen i byggsektor utvecklades svagt 2011–2012 i skuggan av minskande bostadsinvesteringar. Bostadsinvesteringarna tog fart i fjol och väntas fortsätta att öka de närmaste åren. Byggproduktionen ökar med 7,5 procent i år, och med 4–5 procent 2015–2016, vilket är en hög ökningstakt jämfört med den historiska utvecklingen.

Antalet arbetade timmar i näringslivet ökade marginellt i fjol och i år och nästa år väntas timmarna öka med runt 1 procent per år. 2016 väntas ökningstakten minska. Företagen bedöms efter hand bli mer återhållsamma i sin rekrytering och ändå kunna möta den måttliga efterfrågeökning som ligger i prognosbilden.

Produktion i olika sektorer

Index 2005 Q1 = 100

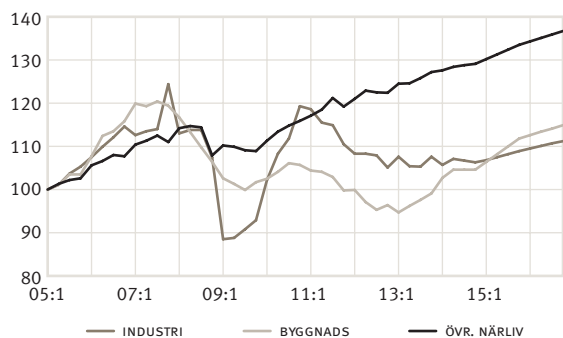


Diagram 3:17

Källa: SCB samt egna beräkningar

Produktivitet i olika sektorer

Index 2005 Q1 = 100

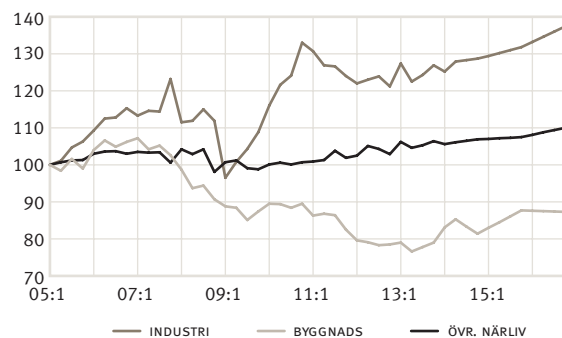


Diagram 3:19

Källa: SCB samt egna beräkningar

Arbetade timmar i olika sektorer

Index 2005 Q1 = 100

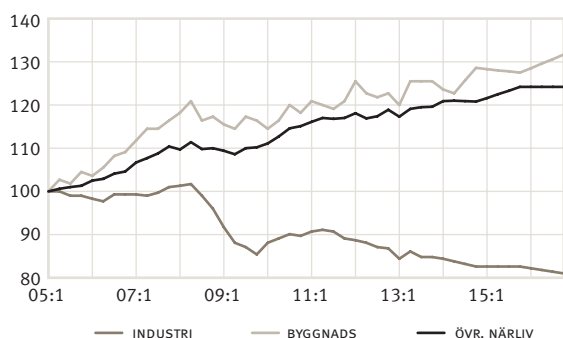


Diagram 3:18

Källa: SCB samt egna beräkningar

Produktivitetsutveckling

Procentuell förändring

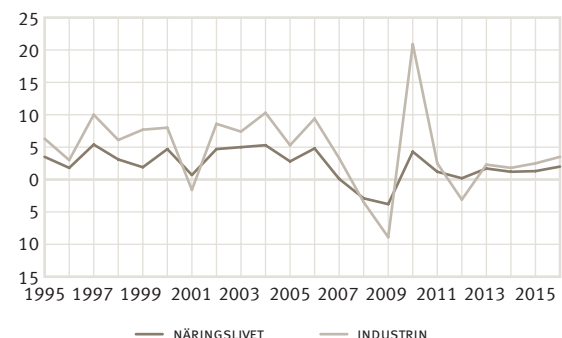


Diagram 3:20

Källa: SCB samt egna beräkningar

Senare års mönster med svag produktivitetsutveckling bryts först 2016 då produktiviteten ökar med 2 procent, vilket är något högre än vår bedömning av den underliggande produktivitetsutvecklingen, men långt under historiska genomsnitt. Under perioden från 1994 fram till finanskrisen steg produktiviteten i näringslivet med i genomsnitt 3,3 procent per år. Inom industrin ökade produktiviteten under samma period med nästan 7 procent årligen.

Fortsatt hög arbetslöshet

Enligt AKU-statistiken var sysselsättningsnedgången i samband med finanskrisen återhämtad i början av 2011. Sysselsättningen har sedan fortsatt att öka. Under 2013 ökade sysselsättningen med i genomsnitt knappt 5 000 personer per månad. Det senaste halvåret har sysselsättningen tagit ytterligare fart.

Vår bedömning är att sysselsättningen kommer att fortsätta att öka stabilt under 2015 och 2016, men i något långsammare takt jämfört med i år. De senaste åren

har sysselsättningen ökat mer än förväntat givet gamla samband mellan BNP-tillväxt och sysselsättning. Spelbilden har varit en svag produktivitetsutveckling. Nu väntas produktivitetens ökningstakt efter hand växla upp och sambandet mellan BNP-tillväxt och sysselsättning bli mer i samklang med historiska mönster.

Bilden av fortsatt sysselsättningsökning, åtminstone i närtid, stöds av ledande indikatorer. Antalet nyanmällda lediga platser ligger ganska nära den höga nivån 2007 och antalet varsel är lågt. Sysselsättningen väntas öka med drygt 70 000 personer i år och med sammantaget ytterligare 114 000 personer 2015–2016. Sysselsättningsgraden i åldersgruppen 20–64 år landar på lite drygt 81 procent 2016. Det är i procentenhet högre än nivån innan finanskrisen slog till.

Även en avtagande minskningstakt i arbetstiden bidrar till en större samklang mellan BNP- och sysselsättningsutveckling. Arbetstiden per sysselsatt minskade med 0,7 procent förra året och väntas minska med 0,5 procent i år. Även nästföljande två år väntas

Nyanmälda platser och varsel

3 månaders glidande medelvärde, tusental

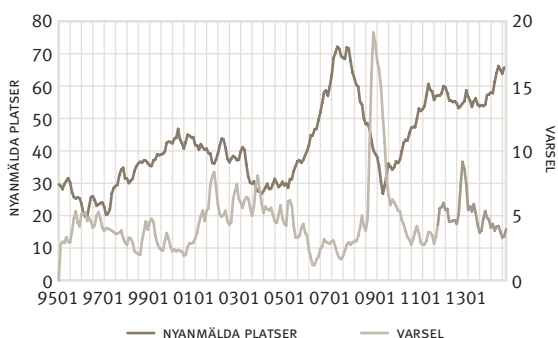


Diagram 3:21

Källa: Arbetsförmedlingen samt egna beräkningar

Arbetslöshet (ILO-definition) 15–74 år

Procent

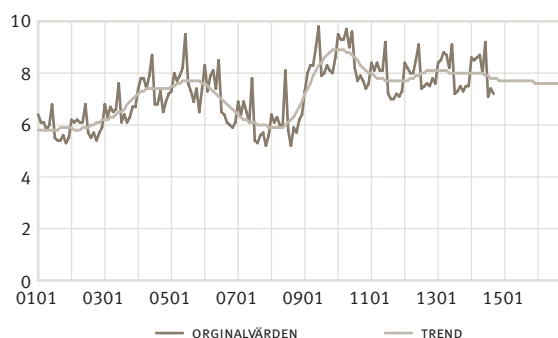


Diagram 3:23

Källa: SCB samt egna beräkningar

Sysselsättning och arbetskraft 15–74 år

Originalvärden och trender, tusental

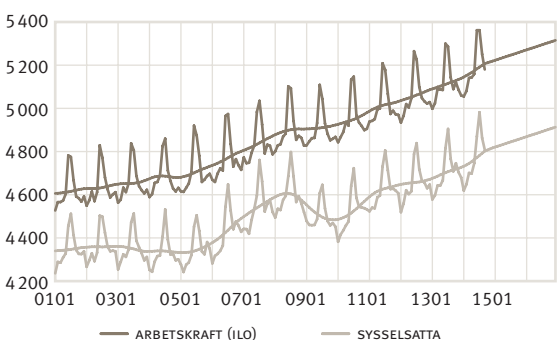


Diagram 3:22

Källa: SCB samt egna beräkningar

Sysselsättningsgrad 20–64 år

Procent

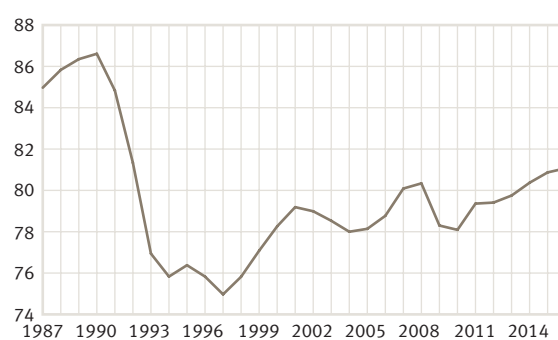


Diagram 3:24

Källa: SCB samt egna beräkningar

den minska, främst beroende på att Försäkringskassan prognostiserar att antalet sjukskrivna kommer att öka. Vår bedömning är att ökad sjukfrånvaro kommer att minska den arbetade tiden per sysselsatt med 0,2 procent både år 2015 och 2016.

Sedan länge är det utvecklingen i de tjänsteproducerande sektorerna som har fungerat som motor för den sysselsättningsökning som ägt rum (se tabell 3.2).

Mellan 2006 och 2013 minskade sysselsättningen inom industrin med 79 000 personer. Förklaringen ligger naturligtvis främst i raset 2009 i samband med finanskrisen. Men det speglar också en underliggande negativ trend som till en del sammanhänger med att sysselsättning "flyttat" till tjänstesektorer. Under samma period ökade sysselsättningen inom byggverksamhet med 65 000 personer, mycket beroende på en stark utveckling 2007–2008.

Mellan 2006 och 2013 ökade sysselsättningen inom de tjänsteproducerande sektorerna med 278 000 personer. Den största ökningen (107 000 personer) noteras

för "företagstjänster" (SNI 69–82).⁴ Även inom handel (SNI 45–47), hotell- och restaurang (SNI 55–56) och utbildning, vård och sociala tjänster (SNI 85–88) är ökningarna stora. I den sistnämnda sektorn torde en del av ökningen förklaras av privatiseringar av vad som tidigare var offentlig verksamhet.

Sysselsättningen inom offentlig sektor minskade mellan 2006 och 2013 med 30 000 personer beroende på stora tapp 2008 och 2009.

I diagram 3.25 och 3.26 redovisas utvecklingen av sysselsättning, produktivitet och medelarbetstid för sektorerna "företagstjänster" och hotell- och restaurang. I båda sektorerna går sysselsättningsökningen hand i hand med svag produktivitetsutveckling och minskande medelarbetstid. Mönstret är starkast för hotell- och restaurang.

Sett till verksamheten är "företagstjänster" och hotell- och restaurang i mångt och mycket varandras motpoler.

⁴ Se tabell 3.2 för en beskrivning.

Hotell- och restaurang

Index 1993 = 100

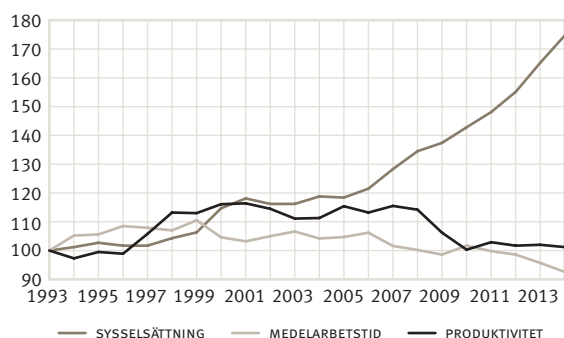


Diagram 3:25

Källa: SCB samt egna beräkningar

Företagstjänster, SNI 69–82

Index 1993 = 100

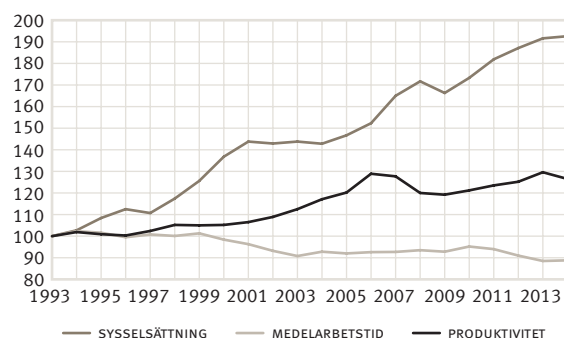


Diagram 3:26

Källa: SCB samt egna beräkningar

Försörjningsbalans

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Privat konsumtion	2,1	2,8	2,3	2,2
Offentlig konsumtion	1,6	1,2	1,1	1,1
Investeringar	-0,1	4,3	3,4	3,9
Lagerinvesteringar ¹	0,0	0,1	0,0	0,0
Export	-0,5	2,4	4,0	4,5
Export av varor	-2,2	1,6	3,8	4,5
Export av tjänster	4,0	4,4	4,5	4,6
Import	-0,8	4,2	4,4	4,8
Import av varor	-2,4	3,8	4,5	4,7
Import av tjänster	3,4	5,3	4,3	5,1
BNP ²	1,5	2,1	2,1	2,3

Tabell 3:1

Källa: SCB samt egna beräkningar

- 1 Förändring i procent av föregående års BNP
- 2 Kalenderkorrigerade värden 2014 och 2015

Därför finns det skäl att tro att det finns flera förklaringar till att sysselsättningen ökar trots svag tillväxt i ekonomin. Det kan vara så när det gäller "företagstjänster" att företagen "hamstrar" arbetskraft. Man behåller personal och man nyanställer därför att man förväntar sig att tillväxten tar fart och då vill man vara beredd. När det gäller hotell- och restaurang är det kanske snarare så att löner och arbetsvillkor möjliggör en sysselsättningsexpansion.

I nationalräkenskaperna och den kortperiodiska sysselsättningsstatistiken verkar sysselsättningsuppgången inom sektorn "företagstjänster" ha bromsat in under 2013 och i högre grad under 2014. Det ser inte likadant ut i AKU-statistiken och det är för tidigt att tala om ett trendbrott. Men det kan vara ett tecken på att fö-

retagen känner en större osäkerhet om och när vändningen uppåt i ekonomin kommer.

Perioden 2001–2006 var en period med mycket hög produktivitetstillväxt och en i stort sett stillastående sysselsättning. Efter finanskrisen har förhållandena varit de omvända. En del av förklaringen till senare tids utveckling kan vara dels "hamstring", dels en politik inriktad på jobbskapande i lågproduktiv verksamhet.⁵

Arbetsutbudet växer fortfarande snabbt. Hittills i år har det ökat trendmässigt med 7 000 i månaden, i genomsnitt. Vår bedömning är att ökningstakten kommer att avta något under slutet av året så att arbetsutbudet totalt sett ökar med 72 000 personer i år. Det är nästan dubbelt så mycket som det skulle ha ökat bara på grund av befolkningsutvecklingen, om arbetskraftsdeltagandet hade varit lika stort i samma åldersgrupp som år 2013. Till en del kan det förklaras av att antalet med sjuk- eller aktivitetsersättning (förtidspensionerade) minskar mer än vad som motiveras av demografin.

Åren 2015 och 2016 räknar vi med att arbetsutbudet ökar 60 000 personer respektive 48 000 personer. Enbart demografin bidrar med 39 000 respektive 42 000 personer. Därtill fortsätter antalet med sjuk- och aktivitetsersättning att minska, enligt Försäkringskassans prognos från november. Om hela minskningen, utöver vad som förklaras av demografin, blir till ett ökat arbetsutbud så bidrar det med 9 000 respektive 8 000 personer åren 2015 och 2016. I bedömningen ligger också att den mycket kraftiga ökningen, utöver vad som förklaras vad detta, kommer att avta under prognosperioden.

Sammantaget blir dock utbudsökningen så stark att den sysselsättningsökning som betingas av efterfrågsidan inte räcker till att sänka arbetslösheten lägre än till 7,9 procent i år och 7,7 respektive 7,6 procent åren 2015 och 2016.

⁵ I slutet av detta kapitel diskuteras strukturella tendenser som "jobbpolarisering" och vilka effekter det kan ha på matchning.

Löner och vinster

De treåriga avtalen från 2013 är nu inne på sitt andra avtalsår. De centrala avtalen ger i genomsnitt löneökningar på 2,2 till 2,3 procent per år. Avtalen är något baktunga, det vill säga löneökningarna blir något högre mot slutet av avtalsperioden. Avtalshöjningarna är något lägre inom industrin och statistiken tyder på att de lokala avtalen endast resulterat i ett par tiondelars högre löneökning. För helåret 2014 beräknas industrins löner öka med 2,2 procent. Inom byggindustrin och privata tjänster är de lokala påslagen högre och lönerna beräknas öka med cirka 3 procent, med en något lägre takt för tjänstesektorn på 2,8 procent. För näringslivet som genomsnitt samt i offentliga sektorn väntas lönerna öka med 2,6 procent.

Under 2015 väntas de lokala påslagen bli något högre inom industrin och de utgående lönerna ökar med 2,4 procent. Inom byggsektorn och tjänstesektorn fortsätter lönerna att öka med omkring 3 procent. Näringslivets löner skulle då i genomsnitt öka med 2,7 procent, medan löneökningstakten skulle hamna på drygt 2,5 i den offentliga sektorn.

Det andra kvartalet 2016 börjar en ny avtalsperiod. I denna prognos används ett tekniskt antagande att lönerna totalt ökar med 3,5 procent. Som genomsnitt för året 2016 skulle lönerna då öka med 3,3 procent.

En löneökningstakt på 2,6–2,7 procent i näringslivet är ungefär i takt med löneutrymmet. Den underliggande produktiviteten beräknas öka med 1–2 procent och utrymmet för prisökningar relativt inflationsmå-

Antalet sysselsatta per näringsgren enligt NR

Förändring i tusental

	SNI	Andel av total sysselsättning i procent	2006–13	2014Ha1	2015–16 prognos
Näringslivet	1–98	69	281	41	
Industri ⁿ	5–33	13	–79	–11	–12
Byggverksamhet	41–43	7	65	7	14
Övrigt Närliv (inkl. HIO)	1–3, 35–39, 45–98	52	293	47	76
Tjänstproducenter	45–98	46	278	48	
Handel	45–47	12	21	17	
Transport och magasinering	49–53	5	3	2	
Hotell- och restaurang	55–56	4	45	10	
Informations- och kommunikationsverksamhet	58–63	4	11	0	
Finans- och försäkringsverksamhet	64–66	2	4	2	
Fastighetsbolag och fastighetsförvaltare	68	2	7	1	
”Företagstjänster” A	69–72	5	47	4	
”Företagstjänster” B	73–75	1	2	3	
”Företagstjänster” C	77–82	5	58	–4	
Utbildning, vård och sociala tjänster	85–88	5	63	12	
Personliga och kulturella tjänster	90–98	2	18	4	
Offentliga myndigheter		28	–30	9	36
Hushållens icke-vinstdrivande organisationer		2	–3	1	
Hela ekonomin		100	248	51	114

Tabell 3:2

Källa: SCB samt egna beräkningar

”Företagstjänster” A, SNI 69–72: Juridisk och ekonomisk konsultverksamhet; huvudkontors- och konsulttjänster till företag; arkitekt- och teknisk konsultverksamhet samt FoU

”Företagstjänster” B, SNI 73–75: Reklam och marknadsundersökning, annan verksamhet inom juridik, ekonomi, vetenskap, teknik; veterinärverksamhet

”Företagstjänster” C, SNI 77–82: Uthyrning, fastighetsservice, resetjänster och andra stödtjänster

Utgående löner

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Industri	2,1	2,2	2,4	3,3
Byggnads	2,7	3,0	3,2	3,4
Övrigt näringsliv	2,4	2,8	2,8	3,3
Offentlig sektor	2,7	2,6	2,6	3,3
Totalt	2,4	2,6	2,7	3,3
Näringslivet	2,3	2,6	2,7	3,3

Tabell 3:3

Källa: Medlingsinstitutet samt egna beräkningar

Registrerad och underliggande produktivitet i näringslivet

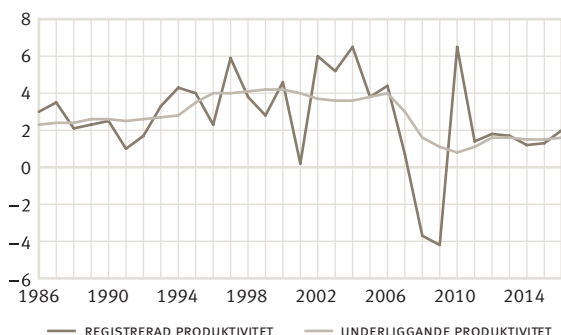


Diagram 3:27

Källa: SCB samt egna beräkningar

let beräknas vara 1,1–1,4 procent. Detta ger en ökning av löneutrymmet på 2,1–3,4 procent.

Vinsterna i näringslivet är historiskt sett låga. Bruttovinstandelen ligger på ungefär samma låga nivå som 2009 men kapitalavkastningen är högre och ligger på omkring 9,5 procent. Medräknas effekten av bolagskattesänkningen så beräknas kapitalavkastningen nå 10 procent år 2016.

Den relativt låga kapitalavkastningen bör dock ses i relation till avkastningen på en riskfri placering som svenska statsobligationer. Den 5-åriga statsobligationsräntan är nu rekordlåg och ligger på 1 procent. Reporäntan ligger nu på 0 procent och väntas stiga först under 2016. Detta bidrar till att den långa räntan förblir låg under prognosperioden.

Vinstläget i näringslivet kan beskrivas som skillnaden mellan kapitalavkastning och statsobligationsräntan. Den låga räntan medför då att vinstläget trots låg kapitalavkastning kan beskrivas som gott under åren 2014–2016.

Två vinstmått i näringslivet plus sänkt bolagskatt

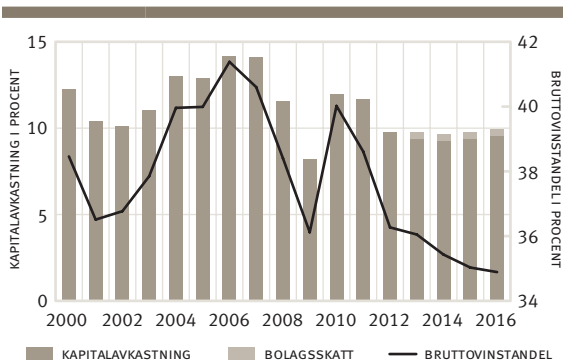


Diagram 3:28

Källa: SCB samt egna beräkningar

Näringslivets vinstläge/riskpremie

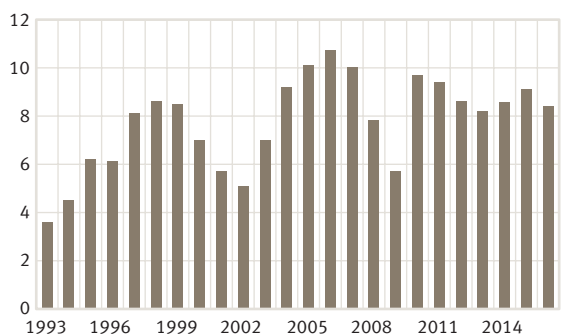


Diagram 3:29

Källa: SCB, Riksbanken samt egna beräkningar

Fortsatt låg inflation

KPI-inflationen var i oktober negativ, -0,1 procent. KPI-inflationen har pendlat runt noll sedan slutet av 2012. Den underliggande inflationen, mätt med KPIF som är rensad för prisseffekter av bostadsräntor, sjönk stadigt under 2010 och 2011 från cirka 2 procent och låg under 2012 och första halvan av 2013 ganska stabilt i underkant av 1 procent för att sedan åter börja sjunka. I oktober i år var KPIF-inflationen 0,6 procent.

Det mycket svaga efterfrågeläget är, tillsammans med fallande importpriser, en viktig förklaring till den låga inflationen de senaste åren. Det har varit svårt för företagen att föra över relativt höga enhetsarbetskostnader, i spåren av långsam produktivitet utveckling, till konsumenterna genom prishöjningar.

I år och nästa år väntas en fortsatt svag produktivitet utveckling och enhetsarbetskostnaderna ökar relativt snabbt. Samtidigt ökar importpriserna mer än tidigare. Men fortsatt svag efterfrågan, ökad konkurrens och låga inflationsförväntningar pekar ändå mot

Investeringar

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	-1,2	0,6	3,1	4,1
Industri	-1,0	1,2	3,4	4,0
Övrigt näringsliv	-1,2	0,4	3,0	4,1
Offentlig sektor	0,3	2,9	0,7	2,6
Bostäder	3,8	20,9	6,9	4,7
Totalt	-0,1	4,3	3,4	3,9

Tabell 3:4

Källa: SCB samt egna beräkningar

Disponibel inkomst och privat konsumtion

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Timlöner	2,4	2,6	2,7	3,3
Arbetade timmar	0,3	1,0	1,2	0,8
Lönesumma	2,4	3,5	3,9	4,1
Övriga faktorinkomster	3,8	2,9	3,9	3,8
Transfereringar	4,6	1,9	2,7	3,7
Skatter	4,0	1,9	3,3	3,5
Disponibel inkomst	2,9	3,4	3,7	4,1
Konsumentpris, IPI	0,8	0,7	1,0	1,4
Real disponibel inkomst	2,1	2,6	2,6	2,6
Privat konsumtion	2,1	2,8	2,3	2,2
Sparkvot ¹	15,3	15,2	15,2	15,4
KPI	0,0	-0,2	0,4	1,5
KPIF	0,9	0,4	0,9	1,4
Prisförändringar under resp år				
Hushållens tillgångar	8,6	5,8	4,5	4,5
Småhus + Mark	4,2	7,5	4,3	4,3
Börsaktier	30,3	3,5	3,6	3,5

Tabell 3:5

Källa: SCB samt egna beräkningar

¹ Inkluderar sparande i avtals- och premiepensioner

låg inflation framöver. Utrymmet för prishöjningar är begränsat. Det är också den bild som tecknas i Riksbankens företagsundersökning.

Måttliga ökningar av boendekostnader och energipriser samt fallande drivmedelspriser till följd av ett lägre råoljepris talar också mot att inflationen ska ta fart.

KPI och KPIF

Årlig procentuell förändring

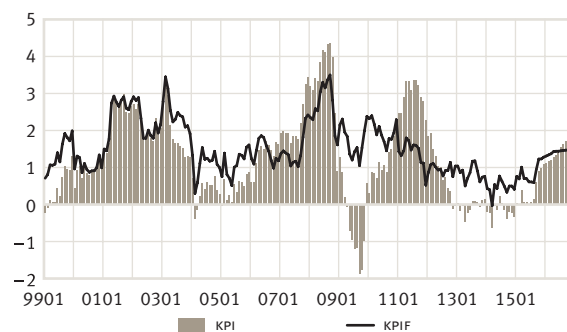


Diagram 3:30

Källa: SCB samt egna beräkningar

Produktion inom olika sektorer

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	1,8	2,2	2,5	2,7
Industri	-0,8	0,0	1,3	2,3
Byggnads	-0,3	7,5	4,8	4,2
Övrigt näringsliv	2,8	2,4	2,6	2,7
Offentlig sektor	0,2	1,2	1,1	1,1

Tabell 3:6

Källa: SCB samt egna beräkningar

Arbetsproduktivit

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	1,7	1,2	1,3	2,0
Industri	2,4	1,8	2,5	3,5
Byggnads	-1,3	6,5	2,5	2,5
Övrigt näringsliv	2,0	0,7	0,9	1,7
Offentlig sektor	-0,7	0,0	0,0	0,0
BNP	1,2	1,0	1,0	1,6

Tabell 3:7

Källa: SCB samt egna beräkningar

Sammantaget väntas fortsatt låg inflation de kommande åren. Den underliggande inflationen, KPIF, väntas stiga något under andra halvåret 2015 och sedan stabiliseras vid omkring 1,5 procent under 2016. KPI-inflationen ligger under KPIF-inflationen fram till slutet av 2016 då Riksbanken antas ha börjat höja styrräntan.

Arbetsmarknadsläget

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Arbetskraft, ILO, 15–74	1,1	1,4	1,1	0,9
Arbetade timmar	0,3	1,0	1,2	0,8
Arbetad tid per sysselsatt	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2
Sysselsatta, 15–74	1,0	1,6	1,4	1,0
Arbetslöshet, ILO, 15–74 ¹	8,0	7,9	7,7	7,6
Öppen arbetslöshet, 16–64 ²	5,6	5,5	5,1	5,0
Programdeltagare ³	3,9	3,8	3,8	3,7

Tabell 3:8

Källa: SCB samt egna beräkningar

1 I procent av arbetskraften

2 Exklusive arbetsökande heltidsstuderande. I procent av arbetskraften

3 I procent av arbetskraften

Sysselsättningen enligt NR

Förändring i tusental

	2013	2014	2015	2016
Totalt	46	73	66	48
Näringsliv	29	53	48	30
Industri	-16	-8	-6	-6
Byggnads	1	7	8	6
Övrigt näringsliv	44	54	46	30
Offentlig sektor	17	20	18	18

Tabell 3:9

Källa: SCB samt egna beräkningar

Förändrad jobbsammansättning påverkar matchningen

Sedan millenniumskiftet, åtminstone, sker det förändringar i sysselsättningens sammansättning som tyder på en ny form av strukturomvandling. Enligt såväl svenska som europeiska och amerikanska studier pågår en jobbpolarisering där sysselsättningen ökar i "ändarna" av krav- och lönehierarkin, alltså bland låg- och höglönegrupperna, medan sysselsättningen i mellanskiktet minskar eller inte ökar i samma takt.⁶ I USA, där utvecklingen tog fart tidigare än i Sverige, var det endast de enklare jobben som, mellan 1999 och 2007, ökade sin andel av den totala sysselsättningen medan de mer kvalificerade jobben minskade sina andelar.⁷ Åberg (2013) visar att Sverige tycks gå åt samma håll. Det innebär en förskjutning mot en relativ jobbtillväxt i de mer lågkvalificerade delarna av arbetsmarknaden.

En rad olika forskningsstudier lyfter fram den mycket snabba digitala teknikutvecklingen som den främsta förklaringen till jobbpolariseringen. Denna nya form av strukturomvandling, som alltså är internationell, sker främst inom företag som ersätter mellankvalificerade rutinjobb med allt bättre och billigare datorer och maskiner (så kallad task-biased technological change). Detta tycks ske i accelererande takt. Samtidigt ökar sysselsättningen bland de icke rutinmässiga jobben, som antingen kan vara enklare och manuella, exempelvis lokala servicejobb inom en växande tjänstesektor, eller mer kvalificerade arbeten. Dessa jobb är, ännu så länge, svårare att automatisera

6 Se rapporten *Den nya strukturomvandlingen?* (2014) från LO-projektet Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik, samt Rune Åberg (2013), *Tjugohundralets arbetsmarknad – fortsatt uppkvalificering eller jobbpolarisering?*, Ekonomisk debatt nr 2 2013.

7 David Autor (2010), *The Polarization of Job Opportunities in the US Labor Market*, Center for American Progress.

än rutinjobben. Vid sidan av den nya digitala tekniken kan även globaliseringen och inhemska politiska vägval, exempelvis främjandet av framväxten av en låglönesmarknad, bidra till jobbpolariseringen.

Flera studier visar att matchningseffektiviteten – mätt som sannolikheten för en arbetslös att få jobb givet antalet lediga jobb per arbetslös – har försämrats efter finanskrisen.⁸ Antalet vakanser är i sig ett mått på digniteten av matchningsproblemen.⁹ Vakansgraden, antalet vakanser i förhållande till antalet anställda, är en parallell till arbetslösheten såsom den mäts i AKU. Den kan därför ses som en direkt och osofistikerad indikator på matchningseffektiviteten. Vakansgraden i privat sektor var 0,7 procent det andra kvartalet 2014. Nivåerna har de senaste fyra åren pendlat i samma intervall som de två år som föregick finanskrisen, 0,5–0,9 procent. Åren 2002–2006 var nivån aldrig högre än 0,5 procent. Vakansgraden i privat sektor är alltså en indikator som inte motsäger att matchningseffektiviteten har försämrats.

Konjunkturinstitutet (2014) pekar på att obalanserna med avseende på yrke och utbildning tycks ha ökat de senaste åren. Enligt Marthin (2012) fanns det 2011 en geografisk mismatch som förklarade upp till 0,3 procentenheter av arbetslösheten.¹⁰ Det skulle alltså

8 Se Konjunkturinstitutet (2014), *Lönebildningsrapporten 2014*. Konjunkturinstitutet. eller Håkansson, Christina (2014), *En tudelad arbetsmarknad – om matchningen på den svenska arbetsmarknaden i Sveriges Riksbank* (2014), Penning- och valutapolitik 2014:2.

9 Med vakanser avses obemannade lediga jobb som kan tillträdas omedelbart. Antalet vakanser mäter otillfredsställt efterfrågan på arbetskraft (arbetskraftsbrist) på samma sätt som antalet arbetslösa i arbetskraftundersökningen (AKU) mäter otillfredsställt utbud på arbetskraft.

10 Georg Marthin (2012), *Measuring Mismatch in the Swedish Labour Market*, Rapport till Finanspolitiska rådet 2012/3.



Vakansgrad i privat sektor

Procent

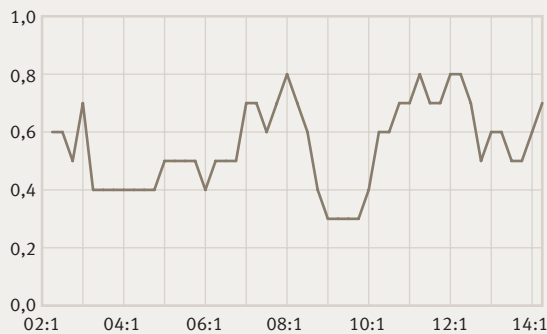


Diagram 3:31

Källa: SCB

enligt denna analys finns vinster att göra på omallokering av arbetssökande (framför allt till Stockholms län). Marthin finner också en stor yrkesmässig mismatch på den svenska arbetsmarknaden. Denna mismatch är svårare att tolka och har förändrats i storlek och sammansättning åren före 2011. För oerfarna arbetssökande har den yrkesmässiga mismatchen ökat åren 2006–2011 vilket till en del beror på att en större del av vakanserna är i yrken som kräver mer än gymnasieutbildning samtidigt som relativt sett färre arbetssökande söker dessa yrken. En svaghet i analysen är att den viktigaste variabeln, vakanser per arbetslös, vid olika tidpunkter, på olika delarbetsmarknader, mäts med data från Arbetsförmedlingen, som varken har alla vakanser eller alla arbetslösa i sina register. Resultaten måste därför tolkas försiktigt.

Många studier konstaterar att matchningseffektiviteten försämras under en period då en allt större andel av de arbetslösa på Arbetsförmedlingen ingår i grupper som Arbetsförmedlingen betecknar som utsatta (förgymnasialt utbildade, födda utanför Europa, 55–64 år, funktionshindrade med nedsatt arbetsförmåga) och som har lägre sannolikhet att få jobb. I resonemangen framställs sedan denna lägre sannolikhet att få jobb som en orsak till den försämrade matchningseffektiviteten. Detta utan att beakta att svag efterfrågan betyder hård konkurrens om för få jobb. En hög arbetslöshet behöver inte bero på att det finns fler svårmatchade på arbetsmarknaden. Det är också möjligt att en hög arbetslöshet är orsaken till att de svårmatchade trängs undan från de jobb de skulle kunna få av arbetssökande som skulle begränsa sig till mer kvalificerade delarbetsmarknader om efterfrågan vore högre.

Sedláček (2014) visar att matchningseffektiviteten

har varierat med konjunkturen i USA och att det till en betydande del kan förklaras av att matchningar som i högkonjunkturer är lönsamma inte alltid är det i konjunkturedgångar då produktiviteten i ekonomin är lägre. För arbetslösa innebär det att företagens krav på den som ska anställas ökar. Det finns också belägg för att anställningskraven varierar konjunkturlikt i flera europeiska länder.¹¹

I tider av hög arbetslöshet och hård konkurrens om jobben blir en konsekvens av jobbpolariseringen att allt fler personer med längre utbildning tvingas söka sig neråt i kravhierarkin för att hitta ett jobb.¹² Enligt le Grand m.fl. (2013) hade 55 procent av alla anställda år 2010 en mer än två år längre utbildning än vad det aktuella jobbet kräver för att utföras.¹³ Denna form av felmatchning med hänsyn till deras utbildning ger dem med längre utbildning lägre löner än de skulle få som rätt matchade, samtidigt som deras potential inte alltid utnyttjas fullt ut. Det leder också till att personer med kortare utbildning trängs undan från de enklare jobben som de skulle kunna utföra, vilket bidrar till hög arbetslöshet i denna utbildningsgrupp. Utbildningskraven för att få ett jobb i konkurrensen med andra har alltså ökat betydligt mer än kraven på att kunna utföra samma arbete. Det är därför viktigt att den jobbskapande politiken inte bygger på missuppfattningen att Sverige först och främst behöver fler lågkvalificerade låglönejobb för att bekämpa arbetslösheten. Tvärtom skulle fler kvalificerade jobb förbättra den yrkesmässiga matchningen för dem med lite längre utbildning och samtidigt lätta på konkurrensen om de enklare jobben för dem med kortare utbildning.

Den nya strukturomvandlingen och den snabba digitala teknikutvecklingen får allt större genomslag i hur arbetet organiseras och medför konsekvenser och nya utmaningar för arbetsmarknaden och arbetslivet. Den kan också påverka den aggregerade produktivetsutvecklingen och kopplingen till sysselsättningsutvecklingen och då också få effekter på löne- och inkomstfördelningen. Utvecklingen tycks dock, för svensk del, ännu så länge ha påverkat arbetskraftens sysselsättnings- och arbetslöshetssammansättning mer än deras löner.¹⁴

11 Petr Sedláček (2014), *Match efficiency and firms' hiring standards*, Journal of Monetary Economics 62 (2014) 123–133.

12 Se rapporten *Den nya strukturomvandlingen?* (2014) från LO-projektet Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik

13 Carl le Grand, Ryszard Szulkin, Andrey Tabajev och Michael Tählin (2013), *Vid arbetslivets gränser. Sysselsättning, matchning, barriärer 1974–2010*, Underlagsrapport nr 12 till den parlamentariska socialförsäkringsutredningen.

14 Adrian Andermon & Magnus Gustavsson (2013), *Job Polarization and Task-Biased Technological Change: Evidence from Sweden, 1975–2005*, forthcoming in Scandinavian Journal of Economics.

4. Ekonomisk politik: Har vi råd att investera?

Perspektiv på det ekonomiska läget

Finanskrisen är nu inne på sitt sjunde år. Nästan alla OECD-länder har gjort stora produktionsförluster som verkar svåra att ta igen. Mellan 2007 och 2013 växte Sveriges BNP per capita med endast 1 procent. Sveriges utveckling är bättre än i många länder i södra Europa, men sämre än i exempelvis USA, Tyskland, Österrike och Polen.¹⁵

USA är nu definitivt på väg ut ur den ekonomiska krisen. Antalet sysselsatta har vuxit i 16 kvartal i sträck. De senaste två kvartalen har BNP-tillväxten varit klart över 3 procent på årsbasis.

Men många av de andra avancerade ekonomierna dras med svag efterfrågan, hög arbetslöshet och låga investeringar i näringslivet. Arbetslösheten i Spanien och Grekland ligger runt 25 procent. I ett flertal andra länder över 10 procent.

Stöd till krisande banker och hög arbetslöshet har lett till stora offentliga underskott och växande statskulder. Särskilt i EU har statsskuldproblematiken kommit i förgrunden, vilket har lett till försök till åtstramning. Inte så överraskande har dessa försök misslyckats och i istället lett lägre tillväxt och växande statskulder relativt BNP.

Åtstramningspolitiken har ordinerats av Tyskland med stöd av andra nordeuropeiska länder. Den börjar nu slå tillbaka. Svag tillväxt i stora delar av Europa i kombination med effekter av den ryska aggressionen i Ukraina gör att den tyska ekonomin börjar hacka.

Statsskuld som andel av BNP i Euroområdet

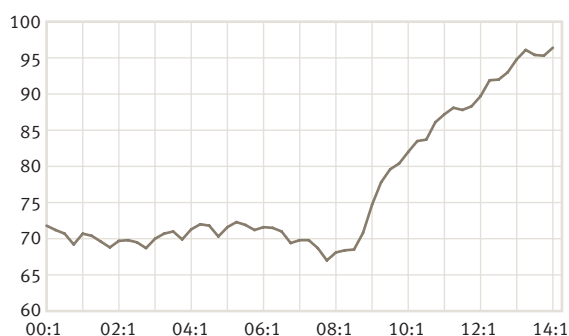


Diagram 4:1

Källa: Macrobond/Eurostat

Vissa länder i EU, i synnerhet Grekland, var redan när finanskrisen slog till försvagade av en oansvarig ekonomisk politik. Men det förklarar inte varför just denna ekonomiska kris är så utdragen och smärtsam. Har stora delar av den europeiska arbetskraften plötsligt blivit mindre produktiv och därför i behov av lägre löner? Eller beror depressionstendenserna snarare på en felaktigt utformad ekonomisk politik?

LO-ekonomerna är av den bestämda uppfattningen att det framför allt är det senare alternativet som förklarar den dystra ekonomiska situationen i Europa. De ekonomiska aktörerna – hushåll och företag – uppträder som om de har väsentligt mer negativa förväntningar på framtiden nu än före krisen.

Men varför har de stora ekonomiska regionerna USA och EU gått så skilda vägar? Den amerikanska penning- och finanspolitiken har genomgående varit mer aggressiv och ambitiös. EU har däremot saknat institutionella och intellektuella redskap för att hantera vad som framför allt är en finansiell och konjunkturell kris.

Den ekonomiska politiken i EU har väckt förundran i andra delar av världen. För en utomstående betraktare kan det framstå som om syftet varit att förlänga lågkonjunkturen.

Argumentet för den förda ekonomiska politiken är att den är plågsam kortsiktigt, men kommer att ge utdelning på lång sikt. Vi vet nu att så inte har blivit fallet. Det är inte möjligt för en region av EUs storlek att spara sig ur en kris. Det svenska exemplet från 1990-talet har ibland lyfts fram som en positiv förebild av åtstramningsförespråkarna. Tyvärr saknar det relevans för en stor ekonomisk region.¹⁶ Nedskärningar kan, under speciella omständigheter (små exportorienterade länder med flexibel valutakurs) vara expansiva. Men dessa omständigheter har alltså inte gällt för EU.

Den europeiska centralbanken har gradvis börjat agera mer expansivt och okonventionellt. Beslutet att tvinga ner statsskuldräntorna för Italien och Spanien, och därmed rädda euron, var onekligen av enorm betydelse. Mer seriösa stresstest av banker, liksom "okonventionell" penningpolitik är åtgärder som har bidragit positivt. Penningpolitiken i EU, liksom till sist i Sverige, har anpassats till det faktiska läget, genom sänkta styrräntor. De positiva effekterna har uppstått huvudsakligen genom stigande tillgångspriser och så kallade förmögenhetseffekter. Penningpolitiken har inte fått någon märkbar effekt på näringslivets investeringar,

15 L. Ball, "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries", Working Paper.

16 M. Flodén, "A Role Model for the Conduct of Fiscal Policy? Experiences from Sweden", CEPR Discussion Paper 9095.

vilket naturligtvis är djupt olyckligt, men inte så förvånande. I ett läge med stora lediga resurser och osäkerhet om framtidsutsikterna räcker inte lägre realränta för att stimulera till investeringar i exempelvis en ny maskinpark. Penningpolitiken, som i de senaste årens makroekonomiska "regim" tilldelats ansvaret för stabiliseringspolitiken, är i detta läge inte tillräcklig för att säkra en ekonomisk återhämtning.¹⁷

Näringslivets investeringar som andel av BNP i Euroområdet

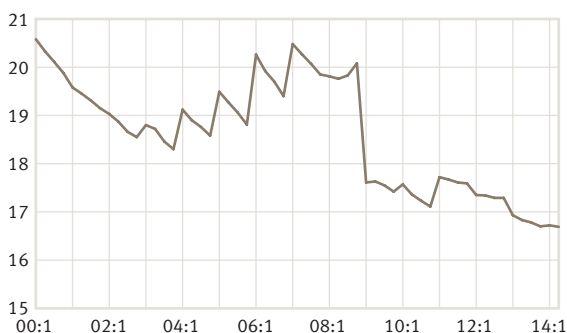


Diagram 4:2

Källa: Macrobond/Ameco

En bättre ekonomisk utveckling än i vår prognos kommer därför att vara beroende av finanspolitiken. Detta gäller i såväl Europa som Sverige. I tidigare utgåvor av Ekonomiska utsikter¹⁸ har LO-ekonomerna argumenterat för att förhållandena är synnerligen goda för att stabilisera konjunkturen med hjälp av finanspolitik. Eftersom de ekonomiska förhållandena inte har förbättrats på något väsentligt sätt kvarstår dessa argument. Krasst uttryckt så är det just nu billigt att "köpa" efterfrågan i Sverige och andra länder som har offentliga finanser som tillåter det. En på EU-nivå koordinerad finanspolitisk stimulans hade varit överlägset mest effektiv. De politiska förutsättningarna för detta saknas dock ännu, även om det finns tecken på att den av Tyskland framtvungade åtstramningspolitiken börjar överges. Vi kommer i detta kapitel att fokusera uteslutande på finanspolitikens möjligheter i Sverige.

Kapitlet har följande struktur:

- En faktaruta om den ekonomiska politiken under den borgerliga regeringen, som bygger på en nyligen publicerad LO-rapport.
- Vår syn på den svenska penningpolitiken och dess möjligheter att bidra till att stabilisera konjunkturen.

¹⁷ Se ex. J. Stiglitz, "Reconstructing Macroeconomic Theory to Manage Economic Policy", NBER Working Paper 20517.

¹⁸ 70-miljardspaketet presenterades första gången i april 2013.

- En utvärdering av den nya regeringens budgetproposition och hur den förhåller sig till vår syn på en lämplig finanspolitik.
- Slutligen går vi igenom hur det av LO-ekonomerna utformade stimulanspaketet står sig i förhållande till aktuell konjunktur och ekonomisk politik.

Penningpolitiken: Riksbanken slår till reträtt

Fyra år av irrfärder inom penningpolitiken är nu till ända. Verkligheten, i form av låg inflation och sjunkande inflationsförväntningar, kom till slut ikapp den majoritet i direktionen som har styrt räntesättningen. Misslyckandena för den svenska penningpolitiken har varit så stora att de har uppmärksammats internationellt.¹⁹ Framtida utvärderingar får visa exakt vad det är som har gått snett. En kombination av dåliga inflationsprognoser, konsekventa överskattningar av resursutnyttjandet och missriktade försök att påverka hushållens skuldsättning ligger nära till hands som förklaringar.

KPI, KPIF och inflationsförväntningar Årlig procentuell förändring

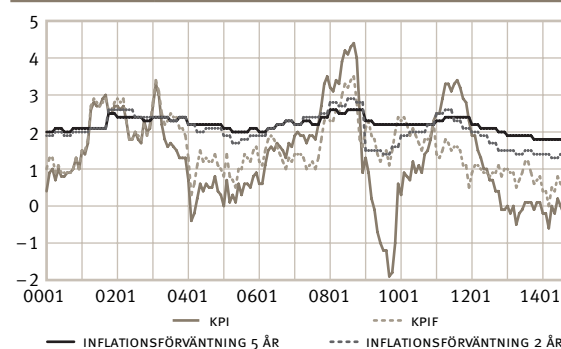


Diagram 4:3

Källa: SCB och TNS Prospera

I och med det senaste räntebeslutet har direktionens majoritet lagt om kurs och återigen börjat fokusera på sin huvuduppgift: inflationsmålet. Styrräntan kommer inte att höjas förrän "inflationen tydligt tagit fart".²⁰ Men faktum kvarstår: penningpolitiken har haft stora negativa effekter på produktion och sysselsättning. Det måste få konsekvenser för det institutionella och legala ramverk som finns kring Riksbanken. Varken Riksbanksfullmäktige eller riksdagens finansutskott, de demokratiska organ som utser nya direktionsleda-

¹⁹ Se ex. http://www.nytimes.com/2014/04/21/opinion/krugman-sweden-turns-japanese.html?_r=0, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21606895-interest-rates-are-back-crisis-lows-sub-zero-conditions> och <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9dfad56a-5f64-11e4-986c-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz3HBGWLzPX>.

²⁰ S. Ingves, "Inför amorteringskrav för att bromsa bostadslånandet", DN Debatt. 2014-11-05.

Den borgerliga regeringens ekonomiska politik²¹

I samband med regeringsskiftet år 2006 gjordes en omläggning av den ekonomiska politiken. Genom att kraftigt öka skillnaderna i inkomst mellan dem som har och inte har jobb antogs arbetsutbud och sysselsättning öka och den så kallade jämviktsarbetslösheten minska.

Jobbskatteavdraget har varit huvudnumret i denna politik, men även sänkt ersättning och hårdare villkor i arbetslöshetsförsäkringen liksom nedtrappad ersättning och strikta tidsgränser i sjukförsäkringen har varit viktiga beståndsdelar. De fem jobbskatteavdragen beräknas ha försvagat de offentliga finanserna med cirka 95 miljarder kronor. Ekonomisk teori och uppskattningar med hjälp av historiska data gör det troligt att jobbskatteavdraget har haft en effekt, åtminstone på arbetsutbudet, men storleksordningen är högst osäker.

Mellan 2006 och 2013 har arbetskraften ökat med cirka 350 000 personer samtidigt som befolkningen i arbetsför ålder (15–74 år) har ökat med cirka 425 000 personer. Genom att hålla arbetskraftsdeltagandet för varje åldersgrupp konstant på 2006 års nivå kan man få ett grovt mått på hur arbetskraften skulle utvecklas utan strukturella reformer och konjunkturvariationer.

Räknat på detta sätt kan den totala ökningen av arbetskraften under 2006 till 2013 delas upp i en del – cirka 190 000 personer – som beror på demografiska förändringar och en del – cirka 160 000 personer – som beror på ändrat arbetskraftsdeltagande. Den

demografiska utvecklingen är alltså den viktigaste förklaringen till det ökade utbudet.

Enligt de modellberäkningar som gjorts för jobbskatteavdraget så borde arbetskraftsdeltagandet öka mest i grupper som inte har någon inkomst från offentliga försäkringssystem. Men så ser det inte ut i utfallsdata. Drygt 80 procent av det minskade antalet personer utanför arbetskraften beror på att antalet sjuka utanför arbetskraften har minskat. Dessa har minskat med 130 000 personer.

Slutsatsen är att det inte är jobbskatteavdraget, utan de många reformerna inom sjukförsäkringsområdet som varit avgörande för uppgången i arbetskraftsdeltagandet mellan 2006 och 2013. Jobbskatteavdraget kan ha haft effekt, särskilt bland personer över 65 år, men inte alls i den grad som den tidigare borgerliga regeringen har försökt hävda.

Jobbskatteavdragets eventuella positiva effekter på arbetskraft och sysselsättning måste givetvis vägas mot de stora definitiva och negativa effekter som reformen har haft på de offentliga finanserna och inkomstfördelningen.

Jobbskatteavdragets olika steg bedöms av Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet vara självfinansierade till 20–30 procent. Innebörden är att reformen inneburit cirka 70 miljarder i förlorade skatteintäkter. I den mån sysselsättningseffekterna är överskattade i dessa modellberäkningar, vilket vi finner sannolikt, är den långsiktiga kostnaden högre i motsvarande grad.

möter och utvärderar penningpolitiken, kan sägas ha skött sina uppdrag på ett fullgott sätt.

Trots den nya inriktningen på penningpolitiken verkar direktionens majoritet inte dela synen att penningpolitiken har slagit fel. Enligt riksbankschef Stefan Ingves går svensk ekonomi bra jämfört med andra länder. Kreditmarknaderna fungerar och sysselsättningsgraden är hög. Enligt Ingves är detta tecken på "en någorlunda väl avvägd penningpolitik." Argumentationen tycks alltså vara: under de perioder när inflationen har legat närmare målet så har det varit Riksbankens förtjänst; när den avviker kraftigt så beror det på faktorer som ligger utanför Riksbankens kontroll.

Som framgår av inledningen har svensk ekonomi

inte utvecklats särskilt väl de senaste åren. Dessutom påverkas sysselsättningsgraden, där Sverige sticker ut positivt i internationell jämförelse, endast i mycket begränsad utsträckning av penningpolitiken.²² Majoritetens försök till äreräddning är alltså inte framgångsrikt. Det finns anledning att känna osäkerhet inför Riksbankens förmåga att inse och lära sig av misstag. Det skapar i sin tur osäkerhet om Riksbankens framtida reaktionsmönster.

Den mest omedelbara frågeställningen kring penningpolitiken är dock om nollräntan kommer räcka för att inflationen ska närma sig inflationsmålet i rimlig takt. Vår inflationsprognos tyder på att så inte är fallet. Vi tror inte att den underliggande inflationen kommer att ha nått upp till två procent inom två år.

21 Å.-P. Järliden Bergström, L. Ernsäter och A.-K. Löfgren, "Vilja, få och förmåga. Synpunkter på en sysselsättningspolitik byggd på ekonomiska incitament", rapport, LO.

22 Se Lars EO Svenssons blogginlägg på Ekonomistas <http://ekonomistas.se/2014/11/12/ingves-forsoker-forsvara-sig/>.

Om vi antar att Riksbanken har en uppriktig vilja att nå inflationsmålet – vilka metoder kvarstår? Bland ekonomer är det särskilt två så kallat okonventionella angreppssätt som diskuteras:

- *Kvantitativa lättnader*. Syftet är att pressa ner räntorna även på längre löptider och för ekonomiska aktörer vars kapitalkostnader inte i tillräcklig grad påverkas av styrräntan. Detta kan göras genom att en centralbank köper stats- och bostadsobligationer i stor skala och därigenom driver upp priset (och ner räntan). Eftersom räntorna på dessa värdepapper redan är mycket låga i Sverige är det svårt att se att detta skulle göra så stor skillnad. Dessutom är volymerna av svenska statsobligationer relativt små. Stocken av bostadsobligationer är betydligt större. Köp av sådana skulle innebära att hushållen kan låna billigare vid bostadsköp. Det krävs antagligen ännu sämre konjunktur- och inflationsutsikter för att Riksbanken ska överväga detta.
- *Nerpressad valutakurs*. Syftet är att skapa högre ”importerad” inflation. Detta är en metod som prövats framgångsrikt av Schweiz. Effekten blir naturligtvis också att det blir billigare för utländska företag att köpa svenska varor och att exporten utvecklas mer positivt. Detta är antagligen den metod Riksbanken skulle pröva först om inflation och inflationsförväntningar fortsätter att avvika kraftigt från inflationsmålet. För att få effekt behöver kronan antagligen försvagas rejält och det måste göras troligt att försvagningen kommer att bestå under väsentlig tid.²³

Ur ett konjunktur- och sysselsättningsperspektiv är penningpolitiken inte längre den trånga sektorn. Det centrala för Riksbanken är att försöka reda ut vad som har gått snett under de senaste åren och att skapa tydlighet och trovärdighet inför framtiden. Politiken kan underlätta detta arbete genom att förändra former och ambitionsnivå för utvärderingen av penningpolitiken. Ansvar för att stabilisera konjunkturen vilar hädanefter tung på finanspolitiken.

Budgetpropositionen för 2015

Socialdemokraterna och miljöpartiet har nu lagt fram sitt budgetförslag. Antagligen vet vi inte förrän vid omröstningen den 3 december om förslaget kommer att godkännas av Riksdagen. Det bidrar naturligtvis till öka osäkerheten bland företag och hushåll om de ekonomiska framtidsutsikterna.

Regeringen har i budgeten en relativt optimistisk syn på den ekonomiska utvecklingen i Sverige. BNP-tillväxten drivs framför allt av en stark utveckling av hushållens konsumtion. Mellan 2013 och 2015 förväntas

sparkvoten sjunka med 1,5 procentenheter.²⁴ Vi bedömer inte att ett sådant scenario är sannolikt. Stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden, nya amorteringskrav och ett oklart parlamentariskt läge talar emot en sänkt sparkvot.

Vid sidan av att budgeten bygger på en i vårt tycke orealistiskt positiv prognosbild är det en på många sätt bra budget med inriktning på jobb, jämlikhet och jämställdhet. Det är också uppenbart att en lång period av skattesänkningar, under både Persson och Reinfeldt, har kommit till ända.

Skattekvot i Sverige

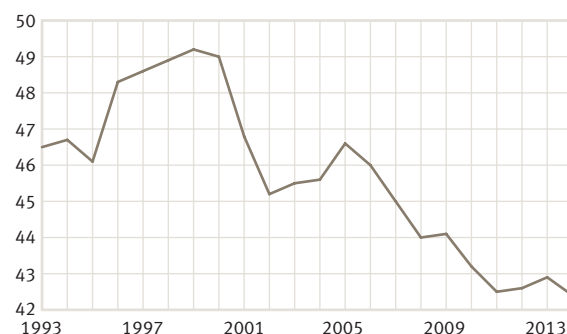


Diagram 4:4

Källa: SCB och Regeringen

I budgeten görs reformer motsvarande 25 miljarder kronor 2015. Fullt genomförda innebär dessa reformer kostnader motsvarande 35 miljarder kronor 2016. På några politikområden sker tydliga framsteg jämfört med den borgerliga regeringen:

- *Skolan*. Regeringen lyfter fram ett nytt kunskapslyft, likvärdighet och förbättrade yrkesutbildningar som tre av de viktigaste utbildningspolitiska satsningarna. Vuxenutbildningen, som har minskat kraftigt under den borgerliga regeringen, ska med start 2015 successivt byggas ut så att det 2018 finns ytterligare 35 500 utbildningsplatser. Att barn från socioekonomiskt utsatta miljöer når sämre resultat än sina klasskamrater från mer välutbildade hem är känt sedan länge. Regeringen satsar på mindre klasser i lågstadiet, fler specialpedagoger, tidigare stödinsatser och läxhjälp för alla. Idag är det för få elever som påbörjar, för få som slutför och för få som får ett jobb efter en gymnasial yrkesutbildning. Regeringen vill vidta åtgärder för att alla ungdomar ska gå en gymnasieutbildning, återinföra högskolebehörigheten på yrkesprogrammen och stärka branschernas inflytande över såväl planering som genomförande av yrkesutbildningarna.

23 Argumentet hämtat från Klas Eklund i Dagens Industri 2014-10-27.

24 Prop. 2014/15:1, Bilaga 2, s. 9.

- *Arbetslöshetsförsäkringen*. I budgeten tas ett första steg för att återupprätta en inkomstrelaterad arbetslöshetsförsäkring. Taket i arbetslöshetsförsäkringen höjs till 910 kronor per dag under de första hundra dagarna från 1 maj 2015. För tiden därefter är taket 760 kronor per dag. Dessutom höjs grundbeloppet i försäkringen i två steg.
- *Järnvägsunderhåll*. På detta område sker en ambitionshöjning. Medlen till drift och underhåll i järnvägsinfrastrukturen ökar med 1,24 miljarder per år under perioden 2015–2018.
- *Inkomstfördelning*. Budgeten innehåller ett antal förslag som bidrar till en jämnare fördelning av ekonomiska resurser. På utgiftssidan bidrar förbättringen av arbetslöshetsförsäkringen, höjningen av sjuk- och aktivitetsersättningen, höjt underhållsstöd, höjd grundnivå i föräldrapenningen. På inkomstsidan har flera skattehöjningar – avtrappat jobbskatteavdrag, begränsad uppräknings av den nedre skiktgränsen vid uttag av statlig inkomstskatt och begränsning av avdrag för privat pensionssparande – positiva fördelningseffekter.

Budgeten har också ett antal noterbara svagheter:

- *Arbetsmarknadsutbildning*. Den yrkesinriktade arbetsmarknadsutbildningen tillförs inga nya resurser. LO-ekonomerna har i flera år föreslagit att den yrkesinriktade arbetsmarknadsutbildningen ska öka till 40 000 platser och att antalet platser i den förberedande arbetsmarknadsutbildningen ska öka till 30 000 platser.
- *Bostäder*. Vi vet att den svenska bostadsförsörjningen inte fungerar. Antalet färdigställda bostäder håller inte takt med befolkningstillväxten. Även om bostadsinvesteringarna ökar kraftigt i år, så minskar tillväxttakten rejält under 2015 och 2016. Med nuvarande bostadspolitik kommer vi helt enkelt inte upp i de investeringsvolymerna som behövs för att möta behovet, särskilt i storstadsregionerna. Trots detta har budgeten mycket små bostadspolitiska ambitioner. Ett investeringsbidrag för renoveringar av flerbostadshus i miljonprogramsområdena föreslås. Större ambitioner i bostadspolitiken är nödvändiga.
- *Infrastruktur*. Budgeten innebär inga nya pengar till infrastrukturinvesteringar (till skillnad från underhåll). Däremot så utlovar regeringen mer medel till järnvägen inom ramen för nästkommande tolvåriga infrastrukturplan. Dessutom ska byggandet av banor för höghastighetståg påbörjas. Regeringen kommer också att tillsätta en utredning ”för att undersöka hur större infrastrukturprojekt kan finansieras av en särskild skatt eller avgift”. Eftersom läget för infrastrukturinvesteringar just nu är så gynnsamt bör denna utredning arbeta mycket skyndsamt.

En på sikt helt avgörande fråga är hur välfärden ska finansieras i framtiden. Det vill säga: hur ska en rimlig kvalitetsutveckling i välfärdsverksamheterna kunna upprätthållas givet det vi vet om den demografiska utvecklingen. Den frågan besvaras inte på något utförligt sätt i budgetpropositionen.

Det som framgår är att statsbidragen till kommunsektorn ökar från 149 miljarder kronor 2014 till 159 miljarder 2015. Ökningen beror i huvudsak på att de riktade statsbidragen ökar. De generella statsbidragen ökar endast med en miljard kronor. Fram till 2018 beräknas de riktade statsbidragen öka med 20 miljarder kronor. Vi har ännu inte i detalj analyserat i vilka verksamheter denna ökning sker. Merparten är säkerligen kopplat till satsningarna på skolan och äldreomsorgen, liksom ökat asylmottagande.

Enligt regeringens beräkningar så kommer inte de nominella generella statsbidragen till kommunerna att öka under mandatperioden. Om man beaktar prisökningar och befolkningstillväxt så skulle det innebära att värdet av de generella statsbidragen urholkas under de kommande åren. Det skulle vara en orimlig utveckling. Vi utgår från att frågan om välfärdens finansiering kommer att få ett bättre svar senare under mandatperioden.

Vi kan konstatera att i stort sett varje budgetproposition som har presenterats under de senaste åren har försämrat det svenska skattesystemets logik och att ett stort antal avsteg har gjorts från de ursprungliga principerna om likformighet och neutralitet. Ett exempel på avsteg är att momsens inte längre är enhetlig utan idag kan vara 0, 6, 12 eller 25 procent. Ett annat exempel är att investeringar i fastigheter beskattas väsentligt lägre än de flesta andra kapitalinvesteringar. Ett tredje exempel är de generösa villkoren som finns för egenföretagare att beskatta inkomster som kapitalvinster. Det största avsteget är dock jobbskatteavdraget, som innebär olika skattesatser för förvärvsinkomster och inkomster från exempelvis trygghetsförsäkringarna.

Även i årets budgetproposition tas nya steg som försämrar det svenska skattesystemets ändamålsenlighet. Ett exempel är att regeringen väljer att öka marginalskatterna på arbete samtidigt som man behåller de fördelaktiga skattereglerna för kapitalvinster. De växande skillnaderna i beskattningen mellan arbete och kapital skapar stora spänningar i skattesystemet och ger vissa grupper med höga inkomster stora möjligheter till orimliga skattelättnader.

LO-ekonomerna menar att en bred skatteöversyn behöver genomföras. De principer om likformighet, breda skattebaser, få undantag och enhetlighet som var vägledande inför skattereformen i början på 1990-talet är fortfarande centrala och relevanta. Men det är viktigt att se att en ny bred skatteöversyn behöver möta dagens utmaningar och problem. Det har vuxit fram

nya utmaningar för det svenska skattesystemet som inte var aktuella när den senaste skattereformen genomfördes. Det handlar exempelvis om Sveriges EU-inträde, digitalisering av ekonomin, kraftigt växande inkomstklyftor och klimatförändringar.

Det viktiga vägval som regeringen har gjort, och som vi ifrågasätter, är att finansiera alla förslag i budgeten "krona för krona". Regeringens ambition, som den kommer till uttryck i budgetspropositionen, tycks vara att i långsam takt återgå till överskotts målet om en procents överskott i de offentliga finanserna över en konjunkturcykel. Vi bedömer dock att det är osannolikt att denna, eller någon annan regering, kommer att genomföra detta. Det beror på att överskotts målet, som det är formulerat idag, är överspelat.

LO-ekonomernas finanspolitiska förslag

Vår bedömning är att det kommer att dröja ett antal år innan vi når ett normalt resursutnyttjande. Vi anser också att en aktiv finanspolitik är nödvändig för att säkra en bättre utveckling för efterfrågan och sysselsättning.

Under en mer normal konjunktur ska penningpolitiken, om den sköts som den ska, stå för stabiliseringspolitiken. I och med beslutet om nollränta är de mer konventionella penningpolitiska verktygen förbrukade.

Vi ser framför oss en relativt lång period med svag internationell konjunktur, i synnerhet i Europa, som är vår viktigaste exportmarknad. Därför kommer vi inte, som under 1990-talet, att kunna exportera oss ur lågkonjunkturen.

Det hade varit synnerligen välkommet om lägre realräntor hade satt fart på näringslivets investeringar. Så verkar dock inte bli fallet, varken i Sverige eller i andra delar av Europa. Hushållens konsumtion kommer, av skäl som vi har redogjort för ovan, inte att utvecklas så positivt som regeringen förväntar sig. Kvar finns finanspolitiken.

Alla förutsättningar för att en aktiv finanspolitik ska bli effektiv är plats och har varit det under lång tid. Argumenten är vid det här laget välbekanta:

- Resursutnyttjandet är lågt, särskilt i arbetslöshets-termer räknat.
- Statslåneräntorna är rekordlåga.
- På grund av att de offentliga investeringarna har varit låga under lång tid finns det möjlighet att få god avkastning på de investeringar som görs.²⁵
- Stabil lönebildning.
- En penningpolitik som, på grund av det låga resursutnyttjandet, saknar anledning att motverka finanspolitiken.

25 Se ex. LO-rapporten "Investeringar och sysselsättning" eller "Infrastruktur-skulden", en rapport från Svenskt näringsliv.

IMF om offentliga investeringar

Internationella valutafonden (IMF) har i en ny studie granskat effekterna av offentliga investeringar.²⁶ Studien konstaterar att offentliga kapitalstockar i relation till BNP har minskat under de senaste tre årtiondena.

Bakgrunden är att realräntorna förväntas vara låga under överskådlig tid och att penningpolitiken i många avancerade ekonomier redan är så expansiv den kan vara. Det gör att offentliga investeringar är ett av de få verktyg som står till buds för de regeringar som har möjlighet och vilja att stabilisera konjunkturen.

Valutafonden finner att offentliga investeringar leder till ökad produktion både på kort och lång sikt, särskilt när resursutnyttjandet är lågt. Effekten på kort sikt uppstår genom positiva effekter på efterfrågan och på lång sikt genom positiva utbudseffekter, som uppstår när en ekonomis potentiella BNP ökar.

Effekterna av offentliga investeringar varierar beroende på resursutnyttjandet, i vilken mån penningpolitiken försöker motverka investeringarna, effektiviteten i investeringarna och finansieringskostnaderna.

För länder som Sverige, med tydliga infrastrukturbehov och en effektiv process för att identifiera och utvärdera offentliga investeringar, lågt resursutnyttjande och "tillåtande" penningpolitik så är argumenten alltså starka för att öka de offentliga investeringarna.

Ett skäl till att offentliga investeringar kan få så positiva effekter är att de har potential att uppmuntra ("crowd in") privata investeringar, eftersom dessa ofta är komplementära till investeringar i exempelvis infrastruktur.

Givet att man investerar i de projekt som har den samhällsekonomiskt högsta avkastningen kan lånefinansierade investeringar få så stora positiva effekter på efterfrågan att skuldkvoten minskar. Det innebär att de kan ses som "självfinansierande".

Det är troligen så att Sverige inte någon gång under efterkrigstiden har haft större anledning att genomföra en rejäl finanspolitisk stimulans. Numera finns det också gott om intellektuellt understöd för ett skifte i den ekonomiska politiken, exempelvis den IMF-studie som refereras i faktarutan ovan.

26 IMF (2014), World Economic Outlook, October 2014, Chapter 3, "Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment".

Den socialdemokratiskt ledda regeringen har inom den ekonomiska politiken två huvudsakliga utmaningar:

- *Arbetslösheten*. Regeringsförklaringen slår fast att Sverige ska ha EUs lägsta arbetslöshet 2020. Med en grov skattning innebär det att arbetslösheten måste minska med i genomsnitt 0,5 procentenheter per år fram till 2020.
- *Välfärden*. Genom riktade statsbidrag tillförs kommunerna betydande resurser i budgeten. Men för åren 2016 till 2018 innebär regeringens prognos att offentlig konsumtion per capita måste minska, vilket skulle innebära en sänkt nivå för offentliga välfärdstjänster.²⁷ Detta är inte i linje med de ambitioner för välfärden som regeringspartierna i andra sammanhang har gett uttryck för.

LO-ekonomernas så kallade 70-miljarderspaket är konstruerat just för att hantera dessa två utmaningar. Paketet är konstruerat för att ge stora effekter på tillväxt

och sysselsättning, liksom att säkra att kvaliteten i välfärden upprätthålls.

Vi räknar med att multiplikatoreffekten av vår satsning är cirka 1,2. Effekten på BNP blir, i vår kalkyl, alltså drygt 80 miljarder kronor. Storleken på effekten beror av de antaganden vi gör om olika typer av läckage samt investeringsbenägenhet. Multiplikatoreffektens storlek är naturligtvis mycket osäker. Forskningslitteraturen på området anger ett stort intervall. De större studier som har gjorts på senare tid tyder dock på att multiplikatorn, i det mycket speciella ekonomiska läge vi befinner oss i, klart överstiger 1.

Effekter på sysselsättning och arbetslöshet

Stimulanspaketet kommer, enligt vår bedömning, leda till att sysselsättningen ökar med drygt 100 000 personer och att arbetslösheten sjunker med cirka 2 procentenheter. Jämförelsen är med en neutral finanspolitik.

Det skulle enligt vår bedömning innebära att vi fortfarande har en god bit kvar till fullt resursutnyttjande.

Stimulansåtgärder, 70-miljarderspaketet

Stimulansåtgärd	Mdr kr	Varaktighet
Transfereringar till hushåll	15	Permanent
Statsbidrag till kommuner och landsting	30	Permanent
Statliga investeringar	10	Permanent
Arbetsmarknadsutbildning	5	Temporär
Bostadsinvesteringar	10	Temporär
Summa	70	

Tabell 4:1

Källa: Egna beräkningar

Effekter på offentliga finanser

KI beräknar att det strukturella saldot i offentlig sektor 2014 blir –1,2 procent av BNP. För att nå ett strukturellt saldo 2018 på 1,2 procent av BNP måste de offentliga finanserna förstärkas motsvarande totalt 2,4 procent av BNP.

KI beräknar att vid oförändrade utgiftsregler kommer saldot att förbättras med 41 miljarder kronor – en sal doförbättring motsvarande 1,1 procent av BNP. För att bevara välfärden krävs att utgiftsreglerna ändras, vilket, som vi precis har konstaterat, skulle motsvara en utgiftsökning på 41 miljarder kronor. För att nå överskottsmålet och bevara välfärden krävs alltså budgetförstärkande åtgärder motsvarande 2,4 procent av BNP.

Behov av skattehöjningar vid olika budgetmål

	Saldo %	Saldo mdr kr	Saldo %	Saldo mdr kr	Saldo %	Saldo mdr kr	Saldo %	Saldo mdr kr
	KI	KI	LO alt 1	LO alt 1	LO alt 2	LO alt 2	LO alt 3	LO alt 3
2014	–1,2%	–45	–1,2%	–45	–1,2%	–45	–1,2%	–45
2018	1,2%	54	0,0%	0	–1,3%	–47	–2,7%	–100
Sal doförändring		90		45		–2		–55
Automatisk förbättring	1,1%	–41		–41		–41		–41
Välfärden m m		41		41		41		41
LO-satsningar				2		2		55
Skattehöjningar	2,4%	90	1,3%	47	0,0%	0	0,0%	0

Tabell 4:2

Källa: KI samt egna beräkningar

27 Konjunkturinstitutet, "Kommentar till budgetpropositionen för 2015".

Eftersom hela den automatiska saldoförstärkningen på 41 miljarder kronor används för att upprätthålla kvaliteten i välfärden bestäms storleken av de budgetförstärkande åtgärderna helt av hur mycket det strukturella saldot ska förbättras.

LO-ekonomerna föreslår permanenta satsningar på 55 miljarder kronor. I tabellen ovan behandlas 3 alternativ på möjliga framtida saldomål och vad de skulle innebära för de offentliga finanserna:

- Alternativ 1: Budgetmålet ändras till 0,0 procent av BNP och 41 miljarder av satsningen används för att bevara välfärden och 2 miljarder är ytterligare satsningar. Detta skulle kräva skatthöjningar på 47 miljarder kronor.
- Alternativ 2: Budgetmålet ändras till –1,3 procent av BNP. Liksom i alternativ 1 används 41 miljarder av satsningen för att bevara välfärden och 2 miljarder är ytterligare satsningar. Detta skulle inte kräva några skatthöjningar.
- Alternativ 3: Budgetmålet ändras till –2,7 procent av BNP. Då kan välfärden bevaras samtidigt som ytterligare satsningar på 55 miljarder kronor kan genomföras.

KI:s skattningar av det strukturella saldot utgår från en strukturell arbetslöshet på 6,2 procent. Om vi exempelvis antar att den strukturella arbetslösheten är 2 procentenheter lägre, alltså 4,2 procent, blir skattade saldon i tabellen ovan cirka 1,1 procentenhet bättre.

Det kommer att dröja flera år innan vi återigen har ett normalt resursutnyttjande. Under tiden måste finanspolitiken stödja den ekonomiska utvecklingen genom ett negativt sparande.

Samtidigt är vi på väg in i den situation med demografiska förändringar som överskottsmålet kom till för att hantera. Det är därför hög tid att regeringen ser över saldomålet.



Ekonomiska utsikter

LO-ekonomerna har sedan 1947 publicerat en serie konjunkturrapporter, *Ekonomiska utsikter*. Rapporterna kommer två gånger om året, vår och höst.

I *Ekonomiska utsikter* analyserar och diskuterar LO-ekonomerna den samhällsekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden.

En viktig uppgift för LO-ekonomerna är att påverka den samhällsekonomiska debatten. I rapportserien presenteras analyser och argument som bygger på arbetarrörelsens grundläggande värderingar, med LO-förbundens medlemmar i fokus. Den ekonomiska debatten i vårt samhälle präglas ofta av andra värderingar. *Ekonomiska utsikter* bidrar därmed till att bredda och nyansera den samhällsekonomiska debatten, ge motbilder, alternativa analyser och nya argument.

Rapporten beställs från LO-distribution:

lo@strombergdistribution.se

Telefax: 026-24 90 26

November 2014

ISBN 978-91-566-3007-1

www.lo.se