



FULL SYSSELSÄTTNING OCH SOLIDARISK LÖNEPOLITIK

19

# Totalrenovering av Sverige

– *för framtidens sysselsättning och välfärd*

Författare: P-O Edin

**S**verige har sedan 1990-talet lidit av hög arbetslöshet och har i dag vad som måste beskrivas som massarbetslöshet. Det är uppenbart att den förda ekonomiska politiken inte längre klarar att uppnå full sysselsättning. Det går inte heller att återgå till den politik som dominerade före 1990-talet.

Vad Sverige behöver är därför en ny ekonomisk politik som förenar full sysselsättning och rättvisa löner med dagens öppna ekonomi. Det är bakgrunden till att LO-kongressen 2012 beslutade att inleda projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik*. Projektet ska resultera i en slutrapport till LOs kongress 2016 samt ett stort antal underlagsrapporter, varav denna är den nittonde.

Det är min förhoppning att denna rapport liksom projektets fortsatta arbete ska bidra till den viktiga diskussionen om hur Sverige åter kan bli ett land med full sysselsättning och om hur den solidariska lönepolitiken kan moderniseras.

**Karl-Petter Thorwaldsson**

LOs ordförande

# Innehåll

Förord	5
Sammanfattning	8
1. Inledning	14
Stålbud i hela Västeuropa	15
2. En hypotes om arbetslöshetens orsaker och en strategi för en totalrenovering av Sverige	17
3. Den enes utgifter är den andres inkomster	20
Utbudet skapar sin egen efterfrågan?	20
Finansiella över- och underskott	24
Den privata sektorns finansiella sparande	27
Finansiellt sparande och arbetslösheten	33
4. Hur stor ökning av inhemsk efterfrågan är möjlig och önskvärd?	41
Tio procent högre inhemsk efterfrågan?	42
5. Är det farligt med underskott och stor skuld?	45
Statens upplåningsränta	46
Större skuld mer välfärd	52
Lönsamt för framtida generationer	54
6. En totalrenovering av Sverige	56
Vad kan man göra med 200 nya miljarder per år?	57
En illustration	58
Några exempel på åtgärder för arbetsmarknaden	60
7. Slutord	63

Bilaga 1. Samvariation mellan det finansiella sparandet i ekonomins huvudsektorer	65
1. Privata sektorn vs offentlig sektor	65
2. Utlandet vs offentlig sektor	68
3. Utlandet vs Privata sektorn	69
Bilaga 2. Skiftet mellan arbetslöshet och inflation i Västeuropa	71
Bilaga 3. Varför sjunker inte växelkursen?	74
Bilaga 4. EUs Stabilitetspakt	77
Referenslista	80

## Förord

LO-EKONOMERNA, SÄRSKILT under ledning av chefsekonomen P-O Edin, har vid många tillfällen hävdats att problemen på arbetsmarknaden i stor utsträckning kan hänvisas till bristande efterfrågan, snarare än att det skulle finnas något avgörande fel på arbetskraften eller arbetsmarknadens funktionssätt. Redan i mitten på 1990-talet gav P-O Edin, tillsammans med LO-ekonomen Stig Carlsson, ut skriften "Sverige har råd!", där den låga BNP-tillväxten, det stora budgetunderskottet och den höga arbetslösheten efter 1990-talskrisen beskrevs som en effekt av att hushållen sparade för mycket och konsumerade för lite.

De problem de pekade på var bland annat:

- Penningpolitiken var för stram.
- Hög arbetslöshet gjorde hushållen försiktiga med utgifter.
- Nedskärningarna i trygghetssystemen förvärrade krisen.
- Finanspolitiken användes inte tillräckligt kraftigt.

I skriften står att läsa: "... det finns ingen riskfri och säker väg ut ur krisen. Några saker kan vi dock inledningsvis vara helt säkra på:

- Om krisen ska lösas via nedskärningsstrategin kommer det leda till att vi åtminstone en bra bit in på 2000-talet får leva med mycket hög arbetslöshet.
- Om inte realräntan kan sänkas finns det praktiskt taget inga möjligheter att komma ur krisen..."

Fick P-O Edin och Stig Carlsson rätt? Orsakerna till den ekonomiska utvecklingen låter sig kanske inte sammanfattas så lätt. Men det faktum att Riksbanken under 1996 sänkte styrräntan med nära fem procentenheter hade en viktig roll i återhämtningen av svensk ekonomi i slutet av 1990-talet. Sedan dess har Sverige drabbats av ytterligare kriser – IT-kraschen vid millenniumskiftet och finanskrisen 2008, för att nämna några. Kriserna har inneburit att arbetslösheten har gått upp, sen har

den gått ner och sen upp igen. Men den har aldrig riktigt närmat sig de nivåer som gällde före 1990.

I denna rapport till projektet Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik försöker författaren P-O Edin, 20 år senare, förstå varför arbetslösheten bitit sig fast på denna höga nivå. Detta trots att ränteläget i dag är radikalt annorlunda, åtstrammingspolitiken sedan länge genomförd och omfattande åtgärder dessutom vidtagits i syfte att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt. Den slutsats han landar i är att nu, som då, bestäms arbetslöshetens nivå primärt av efterfrågan.

Synen är att den inhemska ekonomiska efterfrågan har varit alltför låg under en lång period. Det hjälper inte mycket att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt, om inte efterfrågan räcker till att skapa fler jobb. En väl fungerande arbetsmarknad har man stor nytta först i ett läge där man sätter den på prov, genom att öka efterfrågan. ”Det är först när full efterfrågan uppnås, som man kan nå full sysselsättning.”

Edin använder det finansiella sparandet i ekonomins olika sektorer för att visa hur och varför denna ”underefterfrågan” har uppstått. Strukturen på det finansiella sparandet har radikalt förändrats under det senaste halvsekle. Det handlar i första hand om att den privata sektorn (hushåll och företag) har gått från stabila och betydande underskott på 1960- och 1970-talet, till stabila och betydande överskott de senaste 20 åren. En viktig orsak, enligt författaren, är att det svenska näringslivet har blivit mycket mer tjänsteproducerande och därmed har betydligt mindre investeringsbehov. För hushållens del är det sannolikt fråga om en demografisk effekt och stort pensionssparande. Författaren konstaterar vidare att inflationen sedan 1990-talskrisen nästan konstant varit för låg i förhållande till Riksbankens inflationsmål – och därmed penningpolitiken för stram – samt att finanspolitiken har lagts om till att vara långsiktigt stram i och med målet om en procents överskott i de offentliga finanserna.

Rapportens huvudslutsats är att om arbetslösheten ska kunna minskas kraftigt, måste det finansiella sparandets struktur och nivå förändras kraftigt i expansiv riktning. Huvudansvaret för den förändringen måste den offentliga sektorn ta, menar Edin. Staten bör, enligt honom, under den kommande 20-årsperioden planera för att satsa cirka tre procent av BNP per år, pengar som – förutom att bidra till att minska arbetslösheten – skulle räcka till en totalrenovering av Sverige.

Arbetet med rapporten har följts av Åsa-Pia Järliden Bergström för projektets räkning. Författaren ansvarar själv för rapportens innehåll, slutsatser och förslag. Rapporten ingår som ett underlag till projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik* för arbetet med LOs kongressrapport 2016. Rapporten kommer att vara en viktig utgångspunkt för den fortsatta diskussionen om vilken roll efterfrågan spelar när det gäller att lösa arbetslöshetsfrågan och vilka instrument som står till förfogande för att skapa ett större efterfrågetryck i ekonomin.

Stockholm i mars 2015

**Åsa-Pia Järliden Bergström**

Projektledare Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik

## Sammanfattning

DEN SVENSKA ARBETSLÖSHETEN skiftade nivå mycket dramatiskt i början av 1990-talet. Efter att under mer än 40 år aldrig ens kommit upp i fyra procent av arbetskraften, ökade den under ett par år upp till över tio procent, för att sedan stabiliserat sig på nivån sju-åtta procent. De senaste 25 åren har Sverige aldrig ens kommit i närheten till nivåerna från 1960-, 70- och 80- talen. Detta trots att tunga åtgärder vidtagits i syfte att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt – främst åtgärder i linje med ekonomernas huvudrekommendationer – sämre arbetslöshetsförsäkring samt jobbskatteavdraget, i syfte att bidra till ökade löneskillnader och ökade skillnader mellan de som är i och utanför arbetskraften.

I denna rapport försöker jag att förstå varför inget har hjälpt. Huvudslutsatsen blir att den inhemska ekonomiska efterfrågan har varit alltför låg. Det hjälper inte mycket att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt, om inte efterfrågan räcker till att skapa fler jobb. (Cykeln går inte fortare framåt om man inte trampar fortare – hur mycket man än smörjer den).

Arbetslöshetens nivå bestäms alltså primärt av efterfrågan. Efterfrågans struktur, nivå och förändring framgår av det finansiella sparandet, som visar hur stora utgifter ekonomins huvudsektorer har i förhållande till sina inkomster. En sektor som till exempel har större inkomster än utgifter har ett positivt finansiellt sparande (och kan sätta överskottet på banken). Men den skapar också ett utbudsöverskott, det vill säga att sektorn säljer mer varor och tjänster på marknaden, än den mängd varor och tjänster som den köper från marknaden. För att detta ska fungera så måste sektorn lita på att någon annan sektor gör tvärtom – alltså köper mer än den säljer.

Sambandet mellan det finansiella sparandet och arbetslösheten kan illustreras med ett exempel. Vi kan tänka oss en sektor som startar i balans – det vill säga utgifter och inkomster är lika stora, och därmed är det finansiella sparandet noll. Man kan också säga att den skapar en efterfrågan som precis räcker till att försörja den egna sektorn med inkomster. Om sektorn sedan tar upp lån och ökar sina utgifter gentemot



de övriga sektorerna, då kommer inkomsterna i övriga sektorer öka i motsvarande grad. Dessa ökade inkomster kan i princip hamna på tre olika ställen. Om det finns gott om lediga produktionsresurser, främst arbetskraft, då tenderar en förhållandevis stor del leda till ökad produktion och sysselsättning. Men en del resulterar nästan alltid också i ökad import – det vill säga ökad produktion och sysselsättning i utlandet. Finns det ont om lediga produktionsresurser, då tenderar en förhållandevis stor del att leda till ökade inkomster i form av inflation.

Naturligtvis är det eftersträvansvärt om en så stor del som möjligt leder till ökad produktion och sysselsättning i Sverige, och så lite som möjligt till inflation. I dagsläget, med hög arbetslöshet är risken för en alltför hög inflationstakt försumbar. Men hur mycket kan man öka efterfrågan utan att hamna i ogynnsamt hög inflationstakt? Det beror väsentligen på hur anställningsbara de arbetslösa är, hur väl matchningen fungerar, och hur bra man kan motverka det som kallas hysteresis/persistens i arbetslösheten.

Så en väl fungerande arbetsmarknad har man stor nytta av – men först i ett läge där man sätter den på prov, genom att öka efterfrågan till i närheten av den nivå där inflationen verkligen börjar snurra alltför fort. Den gränsen nåddes ofta – och överskreds ibland – före 1990, men det har aldrig skett sedan dess.

I rapporten visas också att det under mycket lång tid – sedan 1960-talet – finns ett mycket nära samband mellan den privata sektorns finansiella sparande och arbetslösheten. Det visar sig att utveckling och svängningar i det finansiella sparandet kan förklara så mycket som 94 procent av arbetslöshetens utveckling och svängningar. Ett motsvarande samband finns hos flertalet ekonomiskt utvecklade demokratier – inte minst i USA. Detta är naturligtvis det mest övertygande argumentet för att rapportens huvudtes är riktig – efterfrågan har en helt avgörande inverkan på arbetslöshetens nivå.

Före 1990 hade Sverige en efterfrågan som nästan konstant låg på eller över den gräns där inflationseffekterna tog överhanden (2–3 procents arbetslöshet). Då kunde vi alltså lätt avgöra hur mycket efterfrågan som ekonomin tålde. Men 90-talskrisen har vi nästan konstant haft för låg inflation (i förhållande till Riksbankens inflationsmål). Vi har alltså inte på allvar testat Sveriges inflationstålighet. Osäkerheten blir desto större,

eftersom det har inträffat stora förändringar som kan förväntas påverka tåligheten. Dels ekonomernas huvudrekommendationer för att förbättra tåligheten – sämre arbetslöshetsförsäkring, ökade löneskillnader och jobbskatteavdrag. Men också faktorer som kan försämra tåligheten, som försvårad matchning på grund av ökad utomeuropeisk invandring och större regionala skillnader.

Uppsatsens slutsats blir, att det bör vara möjligt att åtminstone kunna nå ned till fyra procents arbetslöshet – förutsatt att man satsar mycket stora resurser på att förbättra matchningen på arbetsmarknaden.

Men så länge den ekonomiska efterfrågans nivå och struktur inte radikalt förstärks så kommer arbetslösheten att ligga kvar på dagens nivå – oavsett hur man förstärker incitamenten i arbetslöshetsförsäkringen och skattesystemet eller förbättrar matchningen på arbetsmarknaden. Det är först när full efterfrågan uppnås, som man kan nå full sysselsättning.

Strukturen på Sveriges finansiella sparande har radikalt förändrats under det senaste halvsekle. Det handlar i första hand om den privata sektorn, som gått från stabila och betydande finansiella underskott på 1960- och 70-talen, till stabila och betydande överskott de senaste 20 åren. Det handlar om ett sväng på 8–9 BNP-procent (det betyder alltså att, i förhållande till sina inkomster, så efterfrågar sektorn 8–9 BNP-procent mindre i dag, jämfört med ett halvsekel tidigare). Det är därmed också huvudorsaken till den kraftigt ökade arbetslösheten.

Den viktigaste orsaken till det kraftigt ökade privata, finansiella sparandet är att Sveriges näringsliv har blivit mycket mer tjänsteproducerande, och har därmed mindre nyinvesteringsbehov. Ökningen är långsiktigt strukturell, och man kan inte förvänta sig en återgång till 1960- och 70-talens nivåer.

Inte heller kan vi förvänta oss att dagens stora bytesbalansöverskott ska öka ytterligare mycket kraftigt.

Rapportens första viktiga slutsats blir därför: Om Sverige ska kunna nå ned till fyra procents arbetslöshet, måste det finansiella sparandets struktur och nivå kraftigt förändras i expansiv riktning. För den förändringen måste den offentliga sektorn ta huvudansvaret. Sektorns finansiella sparande bör under den kommande 20-års perioden planera för ett årligt underskott, som under större delen av de 20 åren bör ligga på tre procent av BNP.

Men är det inte höjden av ekonomiskt vansinne att medvetet planera för stora budgetunderskott under en lång tid framöver?

- Budgetunderskott leder visserligen till ökad offentlig skuldsättning – men detta innebär inte att statens upplåningsränta blir högre.
- Men räntebetalningar blir ändå större – även om räntesatsen inte stiger. Det ekonomiska utrymmet för välfärdssatsningar inskränks dock inte – tvärtom högre skuld medger högre välfärd.
- Det innebär ingen orättvisa mot medborgarnas framtida välfärd. Dels ska inte skulderna återbetalas – Sverige ökar sin offentliga nettoskuld till 25 procent av BNP, och stannar där – fortfarande en av världens lägsta skulder. Dels, och framför allt, ska de lånade pengarna investeras för framtiden, man lånar pengar till nästan ingen räntekostnad och bygger verkliga värden i kunskaper, infrastruktur och fler människor i arbete. De största välfärdsvinsterna kommer sannolikt i perioden 2030–2060.
- Sverige är inte heller först i världen med att tillämpa en sådan strategi. Två av de största länderna – USA och Japan – har nu tillämpat den i cirka 20 år. Och dagens förutsättningar (räntekostnaden) och Sveriges förutsättningar (stabilare ekonomi) är avsevärt bättre än deras.
- Svenska statens upplåningsränta är historiskt låg. I dag (2015-02-16) är den 10-åriga räntan 0,5 procent. Ett års upplåning på 3 BNP-procent (120 miljarder kronor) kostar alltså 0,015 BNP-procent (0,6 miljarder kronor). Samtidigt kan det vara realistiskt att räkna med att den offentliga sektorn får mer inkomster och mindre utgifter, på sammantaget 80 miljarder kronor – alltså utöver de 120 miljarderna som lånas upp. Förutsättningarna är alltså så bra, att man har svårt att ta det till sig.

Uppsatsen innehåller också en illustration av vilka framtidssatsningar och välfärdsförstärkningar, som 200 miljarder kronor skulle räcka till, om man använder dem på våra tyngsta och viktigaste investerings- och konsumtionsområden.

- Om Sverige ska få den skola som politiker skapar förväntningar om, och allmänheten hoppas på – och som är nödvändig om vi ska kunna återta en internationell topposition, då behövs sannolikt en resursförstärkning i storleksordning 1–1,5 BNP. Det motsvarar 40–60 miljarder kronor per år.

- Sverige bör totalrenovera allt fast kapital i offentliga sektorn under dessa 20 år (vägar, järnvägar, vatten- och avloppssystem, elnät, skolor, fängelser, sjukhus, förvaltningsbyggnader, datasystem, miljönärläggningar, kultur och fritidsanläggningar). Kostnad: 35–40 miljarder kronor/år.
- Den mest lönsamma investeringen Sverige kan göra är att kraftsamla för att förbättra vårt sätt att ta emot och integrera flyktingar på arbetsmarknaden – det är mänskligt, politiskt och ekonomiskt nödvändigt. Det kommer att kräva mer resurser, framför allt en kraftig uppgradering av insatser för att förbättra boendet och anställningsbarheten hos nyanlända invandrare. Kostnad cirka 15–20 miljarder kronor/år.
- Motsvarande kraftiga uppgradering av insatser bör sättas in för att förbättra anställningsbarheten hos personer som finns längst bak i arbetslöshetskön. Kostnad cirka 10 miljarder kronor/år.
- Sverige behöver öka bostadsbyggandet. Det kräver markförvärv, planarbete och ekonomiska stimulanser för att förbättra förutsättningar för bostadsbyggande. Kostnad 5–10 miljarder kronor/år.

Det ovanstående är satsningar som i allt väsentligt ger avkastning för framtida generationer. De summerar till cirka 120 miljarder kronor (3 procent av BNP) och ska täckas av statliga lån.

Men dessa satsningar ger starka positiva effekter i statens ekonomi, (cirka 80 miljarder kronor) som i sin tur kan användas för offentlig konsumtion – i första hand sjukvård och äldreomsorg. Det skapar utrymme för mer än 100 000 fler anställda i offentlig sektor.

Uppsatsens andra viktiga slutsats: Att planera för en 20-årig period med statliga budgetunderskott innebär, inte bara en radikalt lägre arbetslöshet, utan också möjlighet till en totalrenovering av den offentliga sektorns infrastruktur och fasta kapital, samt kraftigt ökade resurser till skola vårs och omsorg – utan att behöva höja skatter.

- Priset man får betala innehåller två saker. I stället för att den offentliga sektorn ständigt lägger pengar på hög, genom att hela tiden öka på sin finansiella förmögenhet, så väljer man att bygga upp den reala förmögenheten och lär sig leva med en långsiktig finansiell nettoskuld som uppgår till 25 procent av BNP. Och man får kanske lära sig att leva med något högre inflation.

- Det som i så fall återstår, är att värdera alla de välfärdsvinster som ryms i en sådan politik – och inte minst klargöra för sig själv vilka välfärdsförluster, som ligger i det pris man betalar, om man behåller huvuddragen i dagens politik.

Det svåra ligger inte i att formulera en rationell och trovärdig politik, menar jag. Svårigheten ligger i att ta sig ur en mental fångenskap – där statliga budgetunderskott till varje pris måste undvikas.

Egna budgetunderskott tar vi gärna på oss när vi köper en bostad – och av erfarenhet vet vi att det nästan alltid kommer att göra oss rikare, trots att vi har mycket sämre förutsättningar än staten.

Vid en närmare granskning av den anförda politikomläggningen kommer man säkert finna en del tveksamheter och även en del orimligheter. Ambitionen bör då vara att hitta metoder komma tillrätta med tveksamheterna och hitta vägar runt orimligheterna. Men under den processen bör man aldrig använda argument, som handlar om vad andra tycker om en sådan politik – då hamnar man igen i den mentala fångenskapen.

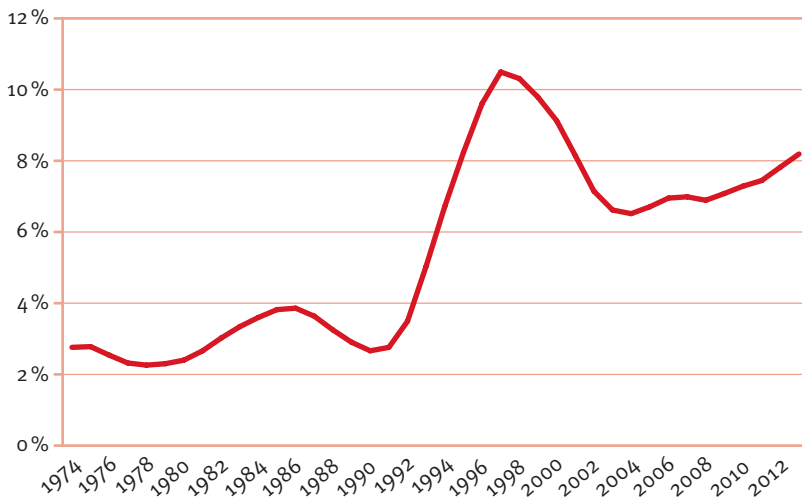
Först om man inte lyckas komma tillrätta med tveksamheterna och orimligheterna ska man förkasta politikupplägget – men då har man i alla fall gjort ett hederligt dagsverke ute i den mentala friheten.

# 1. Inledning

DEN SVENSKA ARBETSLÖSHETEN skiftade i nivå mycket dramatiskt i början av 1990-talet. Efter att under mer än 40 år aldrig ens kommit upp i fyra procent av arbetskraften, ökade den under ett par år upp till över tio procent, för att sedan stabiliserat sig på nivån sju-åtta procent. Man kan säga att nivåskiftet blev cirka fyra procentenheter – från nivån två till fyra procent till upp till nivån sex till åtta procent.

Under en dryg tvåårsperiod – från början av 1990 – steg arbetslösheten med cirka sju procentenheter. I diagram 1.1 visas utvecklingen

**Diagram 1.1.** Arbetslöshet i procent. 1974–2013 (rullande 5-årsgenomsnitt, 16–64 år)



Källa: SCB, AKU, Länkade serier<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> AKU har genomgått 4 stora omläggningar, 1986, 1993, 2005 och 2007. SCB har länkat dataserierna för att överbrygga de tidsseriebrotten. Det betyder att serierna är jämförbara med serierna 1970 och framåt.

från början av 1970-talet fram till 2013. För att bortse från kortsiktiga svängningar, beroende på säsong och konjunktur, visas arbetslösheten som ett rullande fem-års medelvärde.

Vad berodde då detta dramatiska skifte på? I årsmedeltal inträffar dramatiken mellan 1990 och 1993.

I det kortsiktiga perspektivet är svaret givet. Det berodde på en chockbehandling av den svenska ekonomin. Riksbanken beslöt sig för att, med alla medel, försvara en alldeles för hög kronkurs. I slutändan använde man sig till och med av en räntenivå på 500 procent. Och politikerna medverkade – under stor enighet mellan höger och vänster – genom att iscensätta kraftiga finanspolitiska sparpaket. Bakgrunden var att Sverige sedan mitten av 1970-talet, på grund av sin internationellt sett höga ambitionsnivå beträffande sysselsättningen, hade haft återkommande problem med för hög inflation med åtföljande devalveringar som följd. Bedömningen var att en fast växelkurs skulle komma till rätta med problemen. Så långt är förklaringen enkel och ganska oomtvistad.

Men efter att Riksbanken tvingats att släppa kronan fri, föll kronkursen mer än 20 procent, vilket gav en stark efterfrågeökning från exportsidan. När också finanspolitiken intagit ett neutralt läge, och hushållen vågat sig på att börja konsumera igen – varför återgick då inte arbetslösheten till sina gamla normala nivåer? Det är en något svårare fråga att besvara. De framstående ekonomer (exempelvis Lars Calmfors och Hans Tson Söderström<sup>2</sup>) som hade förespråkat denna normpolitik, hade ju förutspått att arbetslösheten skulle komma att gå ner till sina tidigare nivåer. (Normpolitiken innebar att staten skulle hålla fast vid vissa normer – såsom fast växelkurs, budgetbalans och låg och stabil inflation. Staten skulle alltså inte devalvera valutan eller bedriva expansiv finanspolitik för att förhindra alltför hög arbetslöshet.)

### ***Stålbåd i hela Västeuropa***

Ett motsvarande mönster – med en kraftigt höjd arbetslöshet – återfinns hos samtliga ”gamla” industriländer i Västeuropa. Skiftet inträffar dock vid olika tidpunkter och därmed under olika internationella förutsättningar, vilket utesluter att det skulle vara gemensamma yttre förutsätt-

---

2 Se till exempel Tson Söderström, Hans, SNS Förlag, 1996.

ningar som tvingade fram dessa förändringar. Det handlar alltså sannolikt snarare om mer eller mindre medvetna politikskiftet. Politiken har bland annat kallats "Icke ackommodationspolitik", "Thatcherism", "Normpolitik" och "Stålbud". Holland och Belgien var först att tillämpa den i slutet av 1970-talet, och näst sist var Finland och allra sist Sverige – bägge i början av 1990-talet (se diagrammen i bilaga 2).

Politiken kodifierades 1993 i det så kallade Maastricht-fördraget och är dessutom numer, i väsentliga delar, inskrivet i samtliga medlemsstaters grundlagar (England och Danmark har dock fått undantag). Man kan i efterhand konstatera att Sverige inte blev det sista landet som började bedriva denna typ av politik. Grekland, Spanien, Portugal och Irland har alla de senaste åren genomgått de allra mest brutala "Stålbuden". Men dessa länder hade – åtminstone formellt – inget självständigt val, utan var bundna av sitt EU-medlemskap och Maastricht-fördraget.

Sverige har alltså en, mer än två decennier lång, erfarenhet av att det finns ett pris i form av högre arbetslöshet, som man måste betala för en stabil och låg inflation. Samtliga Västeuropeiska länder har samma historia. Inget land har lyckats komma tillbaka till sin tidigare låga arbetslöshetsnivå, och samtliga har konvergerat till en stabil inflationsnivå kring 2 procent (se diagrammen i bilaga 2). Visserligen varierar tidpunkterna för politikskiftet, och från vilka nivåer som inflation och arbetslöshet startade, samt på vilka nivåer som arbetslösheten till slut hamnade. Men mönstret är ändå detsamma för samtliga tolv "gamla" Västeuropeiska länder. Först har man en period där arbetslösheten stabilt ligger under inflationstakten. Sen följer en period då förhållandet är det motsatta – arbetslösheten ligger stabilt över inflationstakten.



## 2. En hypotes om arbetslöshetens orsaker och en strategi för en totalrenovering av Sverige

I DENNA UPPSATS försöker jag visa att arbetslöshetens nivå primärt bestäms av efterfrågan. Efterfrågans struktur, nivå och förändring framgår av det *finansiella sparandet*, som visar hur stora utgifter ekonomin huvudsektorer har i förhållande till sina inkomster. En sektor som till exempel har större inkomster än utgifter har ett positivt finansiellt sparande (och kan sätta överskottet på banken). Men den skapar också ett utbudsöverskott, det vill säga att sektorn säljer mer varor och tjänster på marknaden, än den mängd varor och tjänster som den köper från marknaden. För att detta ska fungera så måste sektorn lita på att någon annan sektor gör tvärtom – alltså köper mer än den säljer. Som jag kommer att visa finns det ett mycket stabilt och övertygande samband mellan den privata sektorns finansiella sparande och arbetslöshetens nivå. Motsvarande sambandet återfinns också i flertalet andra högt utvecklade industriländer.

Strukturen på Sveriges finansiella sparande har radikalt förändrats under det senaste halvsekle. Det handlar i första hand om den privata sektorn, som gått från stabila och betydande finansiella underskott på 1960- och 70-talen, till stabila och betydande överskott de senaste 20 åren. Det handlar om ett sväng på 8–9 BNP-procent (det betyder alltså att, i förhållande till sina inkomster, så efterfrågar den 8–9 BNP-procent mindre i dag, jämfört med ett halvsekel tidigare). En huvudorsak är att Sveriges näringsliv har blivit mycket mer tjänstproducerande, och har därmed mindre nyinvesteringsbehov.

Sambandet mellan det finansiella sparandet och arbetslösheten kan illustreras med ett exempel. Vi kan tänka oss en sektor som startar i balans – det vill säga utgifter och inkomster är lika stora, och därmed är det finansiella sparandet noll. Man kan också säga att den skapar en efterfrågan som precis räcker till att försörja den egna sektorn med inkomster. Om sektorn sedan tar upp lån och ökar sina utgifter gentemot de övriga sektorerna, då kommer inkomsterna i övriga sektorer

öka i motsvarande grad. (I en sluten ekonomi är utgifter och inkomster identiteter.)

Dessa ökade inkomster kan i princip hamna på tre olika ställen. Om det finns gott om lediga produktionsresurser, främst arbetskraft, då tenderar en förhållandevis stor del leda till ökad produktion och sysselsättning. Men en del resulterar nästan alltid också i ökad import – det vill säga ökad produktion och sysselsättning i utlandet. Finns det ont om lediga produktionsresurser, då tenderar en förhållandevis stor del att leda till ökade inkomster i form av inflation.

Naturligtvis är det eftersträvansvärt om en så stor del som möjligt leder till ökad produktion och sysselsättning i Sverige, och så lite som möjligt till inflation. I dagsläget, med hög arbetslöshet är risken för en alltför hög inflationstakt försumbar. Men hur mycket kan man öka efterfrågan utan att hamna i ogynnsamt hög inflationstakt? Det beror väsentligen på, hur anställningsbara de arbetslösa är, hur väl matchningen fungerar, och hur bra man kan motverka det som kallas hysteresis/persistens i arbetslösheten.

Före 1990 hade Sverige en efterfrågan som nästan konstant låg på eller över den gräns där inflationseffekterna tog överhanden (2–3 procents arbetslöshet). Då kunde vi alltså lätt avgöra hur mycket efterfrågan som ekonomin tålde. Men 90-talskrisen har vi nästan konstant haft för låg inflation (i förhållande till Riksbankens inflationsmål). Vi har alltså inte på allvar testat Sveriges inflationstålighet. Osäkerheten blir desto större, eftersom det har inträffat stora förändringar som kan förväntas påverka tåligheten. Dels ekonomernas huvudrekommendationer för att förbättra tåligheten – sämre arbetslöshetsförsäkring, ökade löneskillnader och jobbskatteavdrag. Men också faktorer som kan försämra tåligheten, som försvårad matchning på grund av ökad utomeuropeisk invandring och större regionala skillnader.

Min slutsats blir att det bör vara möjligt att åtminstone kunna nå ned till 4 procents arbetslöshet – förutsatt att man satsar mycket stora resurser på att förbättra matchningen på arbetsmarknaden.

Men så länge den ekonomiska efterfrågans nivå och struktur inte radikalt förstärks så kommer arbetslösheten att ligga kvar på dagens nivå – oavsett hur man förstärker incitamenten i arbetslöshetsförsäkringen och skattesystemet eller förbättrar matchningen på arbetsmarknaden.

Det är först när full efterfrågan uppnås, som inflationskänsligheten kommer att testas.

Och för att kunna förändra strukturen på det finansiella sparandet i sådan grad att det kan skapa den nödvändiga efterfrågan måste den offentliga sektorn ta huvudansvaret.

En sådan förstärkning innebär, inte bara en radikalt lägre arbetslöshet, utan också att möjlighet till en totalrenovering av den offentliga sektorns infrastruktur och fasta kapital, samt kraftigt ökade resurser till skola vård och omsorg – utan att behöva höja skatter.

### 3. Den enes utgifter är den andres inkomster

OAVSETT VILKEN UPPFATTNING man har om begreppet jämviktsarbetslöshet<sup>3</sup> och hur utbytet mellan arbetslöshet och inflation ser ut på kort och lång sikt, så kan vi konstatera att Sverige i dag, och under de senaste 20 åren har haft en arbetslöshet som överstiger jämviktsarbetslösheten – det vill säga har haft ett nästan konstant läge med så kallad konjunkturell arbetslöshet. Enligt till exempel Konjunkturinstitutet har den faktiska arbetslösheten, sedan 1992, varit klart högre än jämviktsarbetslösheten. Det så kallade arbetsmarknadsgapet<sup>4</sup> har, enligt Konjunkturinstitutet, i genomsnitt varit minus 1,8 procent.

I Sverige har vi alltså haft en i stort sett konstant underefterfrågan<sup>5</sup> i ekonomin under de senaste två decennierna. Vad beror den på?

#### ***Utbudet skapar sin egen efterfrågan?***

Den franske ekonomen Jean-Baptiste Say (1767–1832) har tillskrivits en ekonomisk lag – *Say's law* – som i all enkelhet säger att produktionen skapar sin egen efterfrågan och därmed att det inte är möjligt med långsiktigt underskott i efterfrågan. Han argumenterar så här:

*"Det förtjänar att påpekas att produkter, så snart de är tillverkade, från det ögonblicket, skapar en efterfrågan på andra produkter, som är lika stor som den tillverkade produktens fulla värde. När producenten har lagt sista handen vid sin produkt, är han ytterst angelägen att sälja den omedelbart, av fruktan att värdet kan sjunka medan han håller den i sin hand. Och han är inte mindre angelägen att använda pengarna som*

---

3 Enligt den i dag förhärskande nationalekonomiska teorin finns det endast en nivå på arbetslösheten, som är förenlig med en konstant inflationstakt. Den kallas jämviktsarbetslöshet – ibland också "naturlig arbetslöshet eller Nairu. Men teorin är inte oomstridd – och under alla förhållande finns det ingen bra metod att beräkna nivån på jämviktsarbetslösheten.

4 Arbetsmarknadsgapet är den procentuella skillnaden mellan faktisk och potentiell sysselsättning i timmar.

5 Med underefterfrågan avses i denna uppsats en situation där arbetslösheten är högre än det nivå som är förenlig med en uthålligt stabil inflation.

*han fick för den; för pengars värde är en färskvara. Men det enda sättet som man kan göra av med pengar är att köpa någon produkt eller annat. Redan den omständigheten att en produkt skapas öppnar därför en möjlighet för andra produkter.”<sup>6</sup>*

Med en kritisk syn på Say's Law formulerar, den amerikanske ekonomen Paul Krugman, lagen på ett något modernare sätt – drygt 200 år senare:

*”Say's Law – har, åtminstone sedan Keynes, blivit symbolen för doktrinen som säger att efterfrågebrist på makronivå är omöjligt, därför att pengar måste spenderas på något. Om folk sparar mer, tja, då hamnar pengarna på banken, som i sin tur lånar ut dem, så att de kan finansiera företagsinvesteringar, så på makronivå förändras inte efterfrågan.”<sup>7</sup>*

Ett annat sätt att uttrycka nästan samma sak är att summa inkomster och summa utgifter i en ekonomi är alltid exakt lika stora. Den enes inkomst är nämligen alltid någon annans utgift. I ett makroekonomiskt perspektiv är faktiskt inkomster och utgifter samma sak. Det är ett penningflöde – och den, som flödet lämnar, kallar det utgift, och den som tar emot det, kallar flödet inkomst.

Just detta faktum – att inkomster och utgifter är samma sak – är den vanligaste orsaken till att slutsatser från hushålls- eller företagsekonomin, som överförs till makroekonomin blir fel. Alla vet till exempel att hushållets inkomster inte ökar, bara för att man ökar utgifterna, eller att om man drar ned på utgifterna, då minskar inte – per automatik – inkomsterna på öret lika mycket. Men i makro fungerar det faktisk exakt så. Denna makroekonomiska sanning, står dock i stark konflikt med ”vanligt sunt bondförnuft”. Därför förekommer resonemanget nästan aldrig i den politiska debatten. Och den som, till äventyrs, framför den blir vanligtvis inte trodd. Men om vi i Sverige ökar våra utgifter, då ökar också inkomsterna lika mycket. Men vem eller vilka får de ökade inkomsterna?

De ökade inkomsterna kan hamna på tre olika områden. Det första och mest eftertraktade är att det ökar Sveriges produktion av varor och

---

6 J. B. Say (1803).

7 New York Times blogpost dated February 21, 2014.

tjänster (BNP) – det vill säga Sveriges samlade realinkomster ökar. Men inkomsterna kan också hamna utomlands via ökad import. Det tredje området, och minst attraktiva, är att det blir högre inflation – det vill säga de ökade inkomsterna äts upp av högre priser. I verkligheten blir det alltid en blandning av alla tre effekterna. Men blandning kan bli mycket olika, främst beroende dels på vilka typer av utgifter vi ökar, dels på hur mycket lediga produktionsresurser (arbetskraft) vi har i landet.

Det fungerar naturligtvis på motsvarande sätt om vi minskar våra utgifter. Men kan detta verkligen ske momentant – identiteten mellan inkomster och utgifter måste ju gälla i varje ögonblick? Om Svenska folket en dag plötsligt beslutar sig att köpa mycket färre bilar – inte kommer väl, i samma stund, den svenska produktionen av bilar att minska – bara därför?

Nej det är riktigt – en del bilar blir osålda. I alla fall osålda till konsument. I redovisnings-mässig mening (både i företagets och i national-ekonomins redovisning) blir nämligen dessa bilar köpta av företagets lager. Ökad lagerefterfrågan kompenserar i ögonblicket för den minskade konsumentefterfrågan. Om trenden mot mindre konsumentefterfrågan fortsätter och därmed lagren växer, då uppstår en tydlig signal till produktionsapparaten att minska sin produktion. Så produktionsanpassningen vad avser varor sker alltså med viss fördröjning, genom att lagren fungerar som en osjälvständig buffert i systemet.

Men i tjänsteproduktionen finns inga lager – man kan till exempel inte lägga en hårklippning på lager. Produktion och konsumtion sker samtidigt. Här är det tydligt att produktion och konsumtion är exakt samma sak – det vill säga en hårklippning, eller en lagad tand, eller en taxitransport och så vidare. Det är också uppenbart att utgiften och inkomsten är samma sak – det vill säga betalningen.

Identiteten mellan produktion och förbrukning (inklusive investeringar) kan vara lättare att förstå i termer av inkomster/utgifter eller köp/försäljning, jämfört med Says resonemang. Man slipper dessutom att göra antagandet att producenten inte bara måste sälja sin produkt omedelbart utan också med blixstens hastighet måste köpa någonting annat för inkomsterna. Eller, som i Paul Krugmans formulering, utgå från att alla genast sätter in sina finansiella överskott på banken och att banken genast lånar ut dem till någon företagsinvestering.

Men det är en sak att konstatera att det finns en identitet mellan makroekonomin totala produktion och den samlade efterfrågan – i alla fall i efterskott (ex post). Men en helt annan sak är att hävda att det aldrig kan uppstå en brist på efterfrågan i makroekonomin. Detta var ju Says slutsats och det har i stort sett alla konservativa ekonomer sedan dess hävdats. Men Keynes på sin tid och Krugman på senare tid har övertygande visat att den slutsatsen är fel. Det kan nämligen lagras pengar i systemet (money hoarding). Det är därmed inte så att så fort någon fått en inkomst så sätter man sprätt på den. Om flödet från inkomster till efterfrågan bromsas upp då ökar också mängden likviditet i systemet. Det betyder att den faktiska efterfrågan (exklusive ”påtvungad” lageruppbyggnad) blir mindre än produktionen, vilket i sin tur innebär att inkomsterna minskar. Det behövs inte så stora differenser medan efterfrågan och produktion för att effekten ska bli en påtaglig åtstramning av ekonomin. Processen har nämligen spiraleffekter – så länge uppbromsningen kvarstår så blir effekterna kumulativa.

Många ekonomer har ifrågasatt om ”money hoarding” kan uppstå och därmed orsaka det Keynes kallar likviditetsfällan. Efter USAs erfarenheter i samband med den senaste finanskrisen behöver dock ingen vara tveksam längre. Så här skriver två forskare vid Federal Reserve i St Louis<sup>8</sup>.

*”During the first and second quarters of 2014, the velocity of the monetary base was at 4.4, its slowest pace on record. This means that every dollar in the monetary base was spent only 4.4 times in the economy during the past year, down from 17.2 just prior to the recession.”...” So why did the monetary base increase not cause a proportionate increase in either the general price level or GDP? The answer lies in the private sector’s dramatic increase in their willingness to hoard money instead of spend it.”*

Forskarna pekar på att penningmängden ökade med 33 procent per år, mellan 2008 och 2013, men att så gott som hela den ökningen, sögs upp av allmänhetens dramatiska ökning av sitt innehav av pengar.

Men man kanske inte ens behöver resonemang som innefattar likviditetsfälla och ”money hoarding” för att kunna ifrågasätta Say’s Law.

---

8 Wen (2014).

För Say's resonemang har väl också ett annat grundfel – är det verkligen produktionen som skapar sin egen efterfrågan? Är det inte snarare tvärtom – efterfrågan som skapar sin egen produktion?

Frisören kan ju inte först utföra en hårklippning för att sen gå ut och försöka sälja den. Det första som krävs är en kund som är beredd att betala för klippningen. Först då kommer produktionen till stånd. Livsmedelshandlaren beställer sannolikt inte hem fler, eller andra, varor än de som hen tror är möjligt att sälja. Fler kunder leder till beställning av fler varor, och annorlunda kunder innebär ett nytt sortiment.

Ekonomin fungerar säkert inte till hundra procent på det ena eller andra sättet. Men visst är det så, att de allra flesta företag med glädje skulle öka produktionen om det strömmade till fler kunder som ville köpa deras produkter till existerande priser. Det är mycket rimligare att tänka sig att det är efterfrågan som styr produktionsvolymen – inte produktionsvolymen som styr efterfrågan. (En statistisk analys som redovisas i avsnittet "Finansiellt sparande och arbetslösheten", ger också mycket starkt stöd för detta).

Jag kan alltså konkludera följande:

- Utgifter och inkomster är absoluta identiteter och överensstämmer i varje ögonblick.
- Produktion och konsumtion av rena tjänster är absoluta identiteter och överensstämmer i varje ögonblick.
- Produktion och slutlig förbrukning (lagerefterfrågan på grund av osålda varor är exkluderad) överensstämmer med viss tidsmässig eftersläpning.
- Eftersom mängden likviditet i det ekonomiska systemet kan variera kan det uppstå såväl under- som överefterfrågan på makronivå.
- Åtminstone i Sverige och liknande ekonomier är sannolikt det dominerande orsakssambandet att "efterfrågan skapar sin egen produktion" – inte som enligt Say, att "produktionen skapar sin egen efterfrågan".

### ***Finansiella över- och underskott***

Identiteten mellan inkomster och utgifter gäller bara när man summerar över samtliga aktörer i ekonomin. För varje enskild aktör eller grupp av aktörer är det fullt möjligt att ha helt olika nivåer på sina inkomster och utgifter.



Ett sätt att studera balansen mellan tillgång och efterfrågan i ekonomin och vad som orsakar den är med hjälp av begreppet *finansiellt sparande*. Finansiellt sparande motsvarar det belopp som är tillgängligt för en sektor att låna ut till andra sektorer, eller – om det är negativt – det belopp som sektorn måste låna från andra sektorer, för att finansiera alla sina inköp (sin konsumtion och sina investeringar).

En egenskap hos det finansiella sparandet är att det – om man summerar det över hela ekonomin – alltid blir noll. Den enes inkomst är alltid någon annans utgift – inkomsterna i en ekonomi blir alltså alltid exakt lika stora som utgifterna i ekonomin. Detta gäller när man sammanställer det finansiella sparandet i efterskott (ex post). På förhand (ex ante) kan naturligtvis planeringen hos ekonomins aktörer skilja sig åt. Aktörerna kan till exempel både vilja och ha kapacitet att producera lite mer varor eller tjänster än vad det finns efterfrågan för. Men det resulterar i att en del då blir osålt. (I en redovisningsmässig mening så köps överskotten av företagets lager). Med detta uppstår en tydlig signal till produktionsapparaten att minska sin produktion och därmed också minska sysselsättningen.

Ett positivt finansiellt sparande hos en sektor i ekonomin, motsvaras alltså av ett utbudsöverskott, det vill säga att sektorn säljer mer varor och tjänster på marknaden, än den mängd varor och tjänster som den köper från marknaden.<sup>9</sup> Sektorn får då ett finansiellt överskott. Men om nu inte de andra sektorerna skulle vara villiga att låna detta överskott och omsätta det till efterfrågan, då kommer den samlade efterfrågan i ekonomin att bli lägre än det samlade tilltänkta (ex ante) utbudet, och produktion och sysselsättning stramas åt.

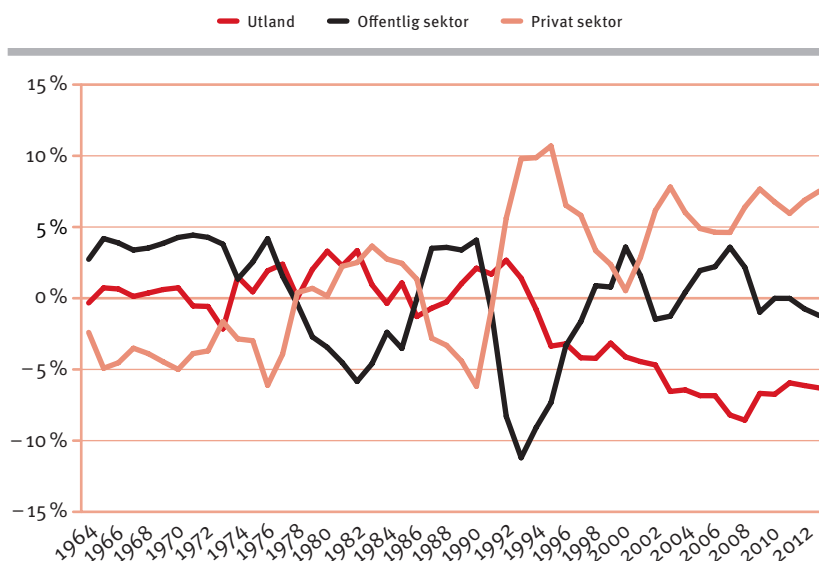
Om det samlade tilltänkta utbudet hela tiden överskrider den faktiska efterfrågan, då kommer sysselsättningen successivt att minska. Och självklart råder också motsatt samband – om efterfrågan hela tiden överskrider det planerade utbudet, då kommer sysselsättningen att öka – i alla fall så länge det finns lediga produktionsresurser (det vill säga realkapital och arbetskraft).

Ett lands ekonomi brukar i detta sammanhang indelas i tre huvudsektorer: Den offentliga sektorn, den privata sektorn och utlandet. Den

---

<sup>9</sup> Offentliga sektorn köper arbete, insatsvaror och tjänster och "säljer" tjänster och lite varor – och tar betalt i form av skatt.

Diagram 3.1 Finansiellt sparande Procent av BNP



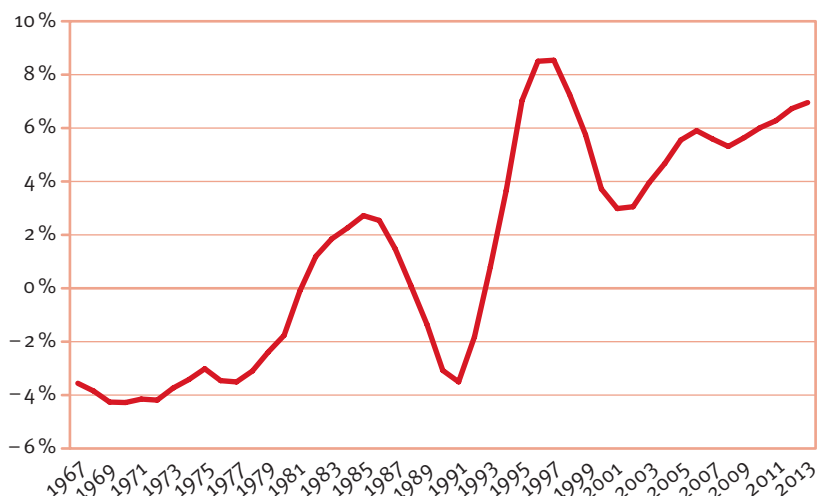
Källa: SCB, Nationalräkenskaperna.

privata sektorn brukar i sin tur ofta delas in i tre undersektorer: finansiella företag, icke-finansiella företag och hushållen.

Före nittiotalskrisen berodde längre perioders underefterfrågan, direkt eller indirekt, på en svag efterfrågan från utlandet – det vill säga underskott i bytesbalansen. Under de två senaste decennierna har förhållandet varit det motsatta – vi har haft ett överskott i bytesbalansen. Ett svenskt överskott i bytesbalansen innebär att utlandet har haft ett finansiellt underskott gentemot Sveriges ekonomi.

Även om diagram 3.1 kan uppfattas som lite rörigt så går det att urskilja två tydliga förändringar. Fram till ungefär 1990 förhåller sig sektorerna mellan plus 5 och minus 5 procent. Alla tre sektorerna rör sig också både på plus- och minussidan – genomsnittet för dem är inte så långt från noll. Senare blir variationerna betydligt större. Kanske ännu viktigare är att en av sektorerna, utlandet, bestående hamnar på minussidan, och den privata sektorn bestående hamnar på plussidan.

**Diagram 3.2** Finansiellt sparande, privat sektor, 5-årsgenomsnitt Procent av BNP



Källa: SCB, Nationalräkenskaperna.

Den konstanta underefterfrågan som vi haft i två decennier kan alltså inte skyllas på utrikeshandeln. (Se också bilaga 3, som behandlar Sveriges bytesbalans och växelkurs i förhållande till situationen i övriga världen.) Utlandet har haft avsevärt större utgifter i Sverige jämfört med de inkomster som de fått från handel med svenska företag. Nettot motsvarar i genomsnitt sex procent av Sveriges BNP de senaste 15 åren.

Anledningen till den konstanta underefterfrågan måste alltså sökas inom landet. Av de sex procent finansiellt överskott som Sverige haft gentemot omvärlden, som genomsnitt under de senaste 15 åren, svarar den offentliga sektorn för knappt en procent. Det är alltså den privata sektorn som har svarat för den absoluta merparten av det interna finansiella överskottet. Nedan visas hur det finansiella sparandet i den privata sektorn har utvecklats sedan 1970 och fram till i dag.

### ***Den privata sektorns finansiella sparande***

Det är tydligt att den privata sektorn, som består av samtliga hushåll och företag i Sverige, utifrån de förändrade förutsättningar som de fått

vidkännas under dessa nära fem decennier, har funnit det rationellt att kraftigt förändra sin finansiella position.

Dels finns en mycket kraftfull trend med en ökning av den privata sektorns finansiella sparande, i första hand sedan 1980. Dels finns det tydliga, kraftiga och kortsiktiga reaktioner på två stora störningar under perioden. Först den privata sektorns reaktion på kreditavregleringen, sedan en ännu kraftigare reaktion på nittiotalskrisen.

Den privata sektorn rymmer inom sig tre delsektorer: finansiella företag, icke finansiella företag samt hushåll och ideella organisationer. Det kan vara intressant att se om dessa delsektorer utvecklas på ett likartat sätt.

### *De finansiella företagen*

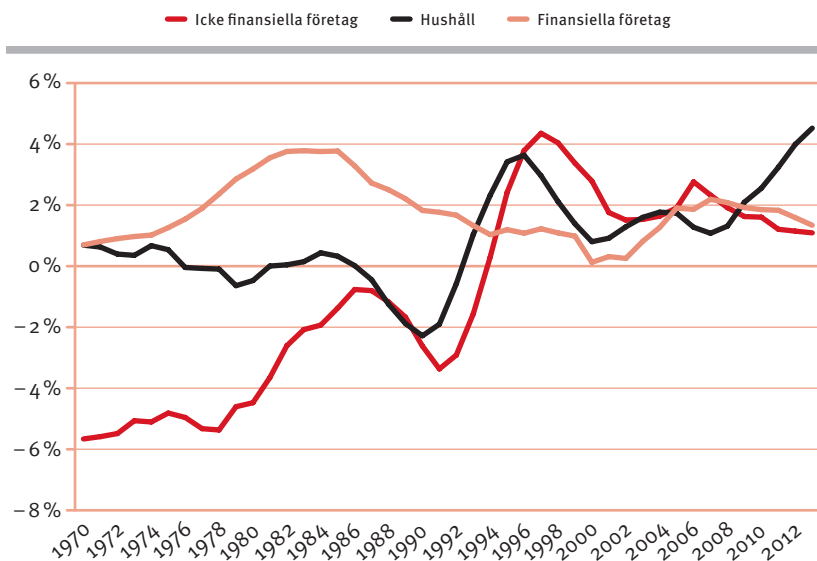
De finansiella företagen uppvisar ingen långsiktig trend, varken en ökning eller minskning. Det är dessutom naturligt att dessa företag mer eller mindre konstant ligger på plus. Deras balansräkning – tillgångar och skulder – innehåller nästan enbart finansiella instrument, och därför är det naturligt att deras nettoposition ökar i takt med att ekonomin växer. Långsiktigt måste man räkna med att denna sektor svarar för ett positivt finansiellt sparande, sannolikt på nivån 1,5–2,0 procent av BNP. (Genomsnittet under de senaste 10 åren är 1,9 procent, och de senaste 50 åren håller sig de rullande 10-årssnitten mellan 0,7 och 3,5 procent av BNP.)

### *Hushållen*

Den kraftiga åtstramningen av Sveriges ekonomi i början av 1990-talet drogs igång av hushållssektorn. Bakom detta fanns tre huvudsakliga faktorer.

– Kreditavregleringen 1985 följdes av en period när hushållen anpassade sina tillgångar och skulder till de nya förhållandena. Det innebar att man ökade sin belåning på bostadstillgångar och aktier, och använde detta delvis till ökad konsumtion, men kanske framför allt till att öka sina reala tillgångar i bostäder, bilar och dylikt. När sedan denna portföljanpassning väl var genomförd skulle man återgå till en normal nivå på sitt finansiella sparande. Denna anpassning till normal nivå innebar en åtstramning i storleksordningen tre till fyra procent av BNP.

**Diagram 3.3** Finansiellt sparande, privat sektor, 5-årsgenomsnitt Procent av BNP



Källa: SCB, Nationalräkenskaperna.

- Sverige hade bestämt sig för att försöka försvara en orealistiskt stark kronkurs. I slutändan ledde detta som bekant till 500 procentens ränta. Men räntesignalerna hade kommit betydligt tidigare. I slutet av 1990 betalade staten nära 15 procent ränta på sin korta upplåning – räntan hade då stigit med drygt fem procentenheter på två år. Det är lätt att föreställa sig vad en femprocentig höjning av räntan på bostadslån gav för effekt på hushållen. När effekten av detta var som starkast (1993) blev åtstramningseffekten i storleksordning tre till fyra procent av BNP.
- Den genomgripande skattereformen i början av nittiotalet innebar bland annat skärpt skatt på avkastningen från reala tillgångar, samtidigt som beskattningen av finansiella tillgångar minskade. Detta gav hushållen incitament att förstärka sin finansiella balansräkning på bekostnad av sina reala tillgångar. En grov uppskattning är att detta höjde hushållens finansiella sparande med en till två procent av BNP.

Den maximala åtstramningseffekten av hushållens finansiella sparande inträffade mellan 1988 och 1993 och uppgick till 8,1 procent av BNP. Den grova uppdelningen mellan de tre faktorerna bygger i huvudsak på faktorernas tidsmässiga karaktär. Ränteeffekter försvinner efter ett fåtal år. Skattereformens effekter slår igenom på ett fåtal år och blir sedan bestående. En portföljanpassning har stor påverkan under tiden som anpassningen pågår men har föga eller ingen långsiktig verkan – det vill säga nedgången och uppgången blir lika stora.<sup>10</sup>

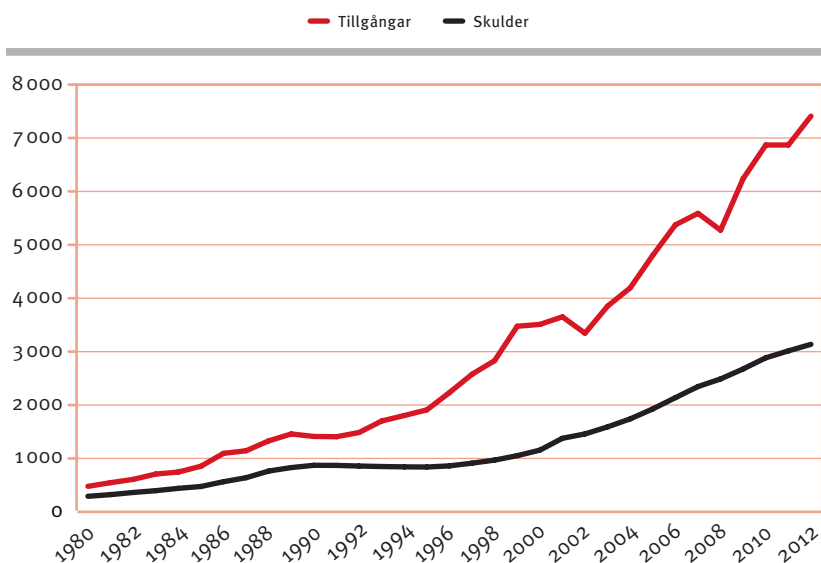
I diagrammet syns tydligt att hushållens finansiella sparande har hamnat på en högre nivå under de två senaste decennierna, jämfört med tiden innan. Förutom effekterna av skattereformen finns det två faktorer som långsiktigt bör ha påverkat hushållens finansiella sparande – en i höjande riktning och en i sänkande riktning.

- Sparandet till pensionen är kanske hushållens starkaste incitament att spara finansiellt. Under några decennier efter det att ATP-reformen genomförts, förstärktes successivt hushållens pensionstillgångar mycket kraftigt tack vare denna reform. Under åttiotalet avklingade den effekten. Men hushållssektorn ville uppenbarligen fortsätta att förstärka sina pensionsfordringar ännu mer, och då måste detta göras genom privat finansiellt sparande i hushållssektorn (enskilda och avtalsbundna pensionssystem). Det ökande pensionssparandet bland hushållen har också – åtminstone under vissa perioder – påverkats av den stigande medellivslängden och andra demografiska faktorer.
- Sedan början av nittioalet har hushållen upplevt en period av extremt kraftiga räntesänkningar och räntan är nu nere på historiskt låga nivåer. Trots detta har det finansiella sparandet i hushållssektorn förstärks, inte minst under den allra senaste tiden. Den senaste fem årsperioden når det upp till en nivå som till och med överträffar den under nittiotalskrisen. Inte minst mot den bakgrunden är det märk-

<sup>10</sup> Det maximala svignet i hushållens finansiella sparande inträffade mellan 1988 och 1993 – det uppgick till 8,1 procent. Effekten av den enda långsiktigt verkande förändringen – skattereformen – har skattats genom att mäta uppgången i det finansiella sparandet före och efter förändringsperioden 1986–1995. Utgående från 10-årsgenomsnitt blir uppgången 1,3 BNP-procent, och 15-årsgenomsnitt ger 1,6 procent. (Detta är något mindre effekt än det som beräknades av KUSK – SOU 1995:104).

Fram till 1988 är det endast kreditavregleringen (av dessa tre faktorer) som påverkar det finansiella sparandet. Nedgången i hushållens finansiella sparande var, jämfört med genomsnittet 1976, 3,7 BNP-procent (15-årsgenomsnitt var 3,4 procent). Återgången till normal nivå antas vara lika stor. Resterande effekt har hänförts till ränteuppgången.

**Diagram 3.4** Hushållens finansiella tillgångar och skulder Mdr kr



Källa: SCB, Finansräkenskaperna.

ligt att det är hushållens skulder som Riksbanken i stor utsträckning har fokuserat på den senaste tiden. Hushållen har aldrig tidigare haft en så stabil finansiell position som de har i dag.

Mellan 1980 och 1990 utvecklades hushållens finansiella tillgångar och skulder i nästan exakt samma takt. Men efter det blev utvecklingen mycket olika. Hushållens skulder ökade med 260 procent under dessa 22 år. Hushållens finansiella tillgångar ökade dock med hela 480 procent. Det innebär att hushållens finansiella nettoförmögenhet har ökat med 820 procent. Soliditeten i hushållens finansiella balansräkning har därmed ökat från 40 procent till 63 procent.

### *Icke-finansiella företag*

Icke-finansiella företag har långsiktigt förändrat sitt finansiella sparande avsevärt mer än övriga inhemska sektorer. Från en negativ position på

5–6 procent av BNP upp till ett positivt sparande, som efter finansskri-sens slut ser ut att stabilisera sig kring två procent av BNP. Denna ut-veckling har sannolikt huvudsakligen strukturella förklaringar. Fram till och med sjuttioalet dominerades Sveriges näringsliv av branscher som hade stora materiella investeringsbehov – såsom gruvor, stålindustri, varvsindustri, pappersindustri, verkstadsindustri och byggnadsindustri. Investeringarna var i flertalet fall långlivade och kunde till stor del finan-sieras med lånat kapital. Sektorns nettoinvesteringar uppgick, som ge-nomsnitt under de 10 första åren av den studerade perioden (1963–2013), till 7 BNP-procent. Motsvarande siffra för de senaste 10 åren är 3 procent. En nedgång med 4 procentenheter.<sup>11</sup> Under de senaste 30 åren har dessa branscher minskat i betydelse. Dessutom har de förändrat karaktär. Det svenska näringslivet består i dag mycket mer av tjänsteproducenter och kräver därför avsevärt mindre av tunga, långsiktiga och belåningsbara investeringar. Men avregleringar och globalisering har också inneburit att företagens vinster ökat, vilket också har medverkat till uppgången av deras finansiella sparande. Sektorns nettodriftsöverskott (ungefär lika med operativt resultat i bokföringstermer) i den första 10-årsperioden till 6,5 BNP-procent. Under de senaste åren är motsvarande siffra 10,5 procent alltså en uppgång med 4 procentenheter. Under samma period har sektorns finansiella sparande ökat med 7,5 BNP-procent – från mi-nus 5,7 procent till plus 1,8.<sup>12</sup>

En minskad förbrukning av finansiella tillgångar för nyinvesteringar, och ökad tillgång på finansiellt kapital via ökat driftsöverskott kan alltså i sin helhet förklara sektorns ökade finansiella sparande.

Det finns ingenting som talar för en återgång till tidigare förhållan-den i dessa avseenden, förändringen är som tidigare förklarats struktu-rell, och därför finns all anledning att tro att denna företagsgrupp även i framtiden kommer att uppvisa ett positivt finansiellt sparande.

I sammanhanget kan det vara värt att påpeka att detta ökade finan-siella sparande har kommit till stånd trots att företagen samtidigt har ökat sina utdelningar påtagligt – med knappt två procent av BNP.<sup>13</sup> Sannolikt är denna utdelningsökning en delförklaring till det ökade hushållssparandet.

---

<sup>11</sup> Källa: SCB, Nationalräkenskaper.

<sup>12</sup> Källa: SCB.

<sup>13</sup> Källa: SCB.



## **Finansiellt sparande och arbetslösheten**

Utvecklingen av de tre delsektorernas finansiella sparande kan sammanfattas enligt följande:

- Sedan 1970 har de finansiella företagen haft ett positivt finansiellt sparande på 1,8 procent av BNP. Det finns all anledning att anta att de även i fortsättningen kommer att ligga kvar på samma nivå.
- Före kreditavregleringen och nittiotalskrisen hade hushållssektorn ett finansiellt sparande, som i genomsnitt låg kring noll. Efter nittiotalskrisen ligger hushållen på två procent i genomsnitt – dock med en tydligt stigande trend. Utan påtagligt förändrade förutsättningar verkar det inte sannolikt att sparandet kommer att minska och återgå till nollnivån.
- De icke-finansiella företagen ligger sedan början av 2000-talet på cirka två procent positivt finansiellt sparande. Denna nivå kommer de sannolikt inte att underskrida i framtiden, så vida förutsättningarna inte ändras radikalt. Den strukturomvandling mot allt större andel tjänsteproduktion i den svenska bruttonationalprodukten, kommer sannolikt att fortsätta, vilket snarare talar för att nivån i framtiden kan komma att bli högre.

Eftersom det finansiella sparandet i de tre huvudsektorerna (offentlig sektor, privat sektor och utlandet) alltid summerar till noll måste det finnas en korrelation mellan åtminstone några av dem. Detta har vi undersökt och resultatet av en beräkning av det statistiska sambandet ger följande resultat (se bilaga 1):

- Det finns en stark, negativ korrelation mellan den privata och den offentliga sektorns finansiella sparande. På marginalen tar det offentliga sparandet ”hand om”, det vill säga motverkar cirka 80 procent av svängningarna i det privata sparandet (den automatiska stabilisatorn)<sup>14</sup>. Korrelation verkar på kort sikt och utan lag – beräkningarna ger alltså lägre förklaringsvärden om man förskjuter (laggar) tidsserierna och/eller använder rullande medelvärden.

---

<sup>14</sup> Om till exempel den privata sektorn minskar sina inköp motsvarande en procent av BNP – då minskar skatteinkomsterna (moms med mera) och statens utgifter ökar (a-kassa med mera). Sammantaget ger det försvagning av det offentliga finansiella sparandet med 0,8 BNP-procent.

- Det finns en motsvarande stark, negativ korrelation<sup>15</sup> mellan den privata sektorns och utlandets finansiella sparande. Här uppnår man dock de högsta förklaringsvärdena när man använder rullande femåriga genomsnitt, och framför allt när man laggar tidsserierna med två år. Detta pekar mot att sambanden verkar tydligast på medellång och lång sikt och att orsaken (den privata sektorns finansiella sparande) tar cirka två år på sig för att ge fullt utslag på verkan (Sveriges bytesbalans).
- Det finns inget tydligt samband mellan den offentliga sektorns finansiella sparande och utlandets. Den offentliga sektorn har alltså inte haft någon långsiktig betydelse för bytesbalansens utveckling. Det ska dock inte tolkas som det under alla förhållanden skulle saknas samband. Men under de 60 åren som analysen omfattar, så finns ingen långsiktig nivåförändring av det finansiella sparandet i den offentliga sektorn. Därför kan det inte till någon del förklara den stora nivåförändringen i utlandets finansiella sparande (Sveriges bytesbalans). Det är dock högst sannolikt att en framtida, långsiktig nivåförändring i den offentliga sektorn skulle komma att få tydliga effekter på bytesbalansen.

Sverige har alltså haft en konstant underefterfrågan under de senaste två decennierna. Det är också fullt uppenbart att denna underefterfrågan härrör från den privata sektorn. Ovanstående mönster i de tre sektorernas finansiella sparande pekar mot att man kan tolka utvecklingen på följande sätt:

- Den offentliga sektorn har endast kortsiktigt parerat svängningarna i den privata sektorns sparande. På längre sikt har den snarare förstärkt underefterfrågan genom att höja det långsiktiga målet för den offentliga sektorns budgetsaldo. Skälen som anfördes för detta var att det var nödvändigt av demografiska skäl, rättvisa mellan generationer och fallhöjd till för stort budgetunderskott.
- Åtstramningseffekten från den privata sektorn har genererat en motvikt i form av ett kraftigt förstärkt bytesbalanssaldo. Huvudorsaken till detta är naturligtvis att åtstramningen verkar starkt återhållande på importen, sannolikt har också en överflyttning av produktionsre-

---

<sup>15</sup> Förklaringsvärde 55 procent och t-kvot 7,4.

- surser, från inhemsk marknad till export, ägt rum. Denna förstärkning av bytesbalansen har dock haft en förhållandevis trendmässig karaktär som inte i någon betydande del lyckats fånga upp de starka kortsiktiga variationerna i den privata sektorns finansiella sparande.
- Resterande del av åtstramningseffekten från den privata sektorn har resulterat i avsevärt lägre kapacitetsutnyttjande i den svenska ekonomin. Om man mäter denna effekt i termer av förvärvsfrekvens så handlar det om cirka åtta procent av den vuxna befolkningen (16–64 år). Det är också kapacitetsutnyttjandet (arbetslösheten) som har absorberat de kortsiktiga förändringarna i den privata sektorns sparande.

Om ovanstående resonemang är någorlunda riktigt så betyder det att det bör finnas ett påtagligt samband mellan den privata sektorns finansiella sparande och arbetslösheten både i det korta och i ett längre perspektiv.

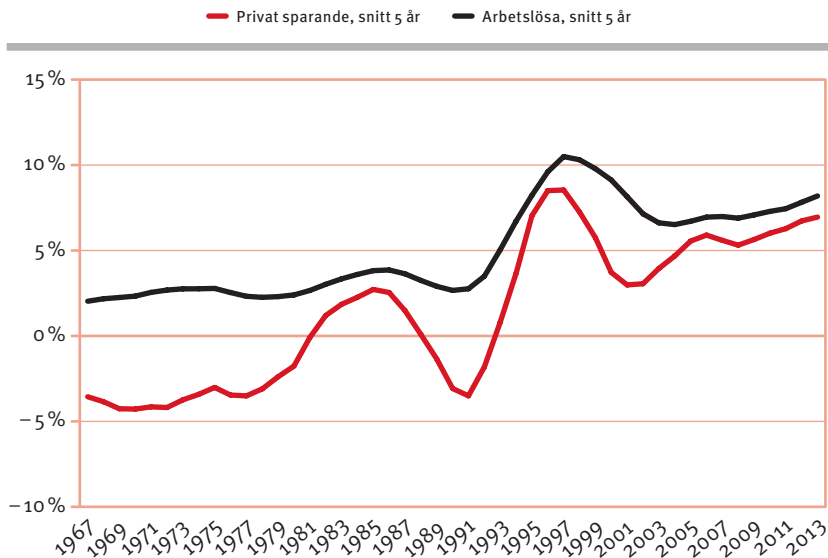
Det som intuitivt känns troligast är väl att den privata sektorns sparande ska påverka sysselsättning och arbetslöshet. Som till exempel i slutet av 1980-talet när både hushållen och företagen konsumerade och investerade långt mer än sina samlade inkomster, vilket skapade överhettning i ekonomin – då bör ju detta ge klara utslag i sjunkande arbetslöshet. Eller i den efterföljande perioden – första halvan av 1990-talet – när både hushållen och företagen gjorde tvärtom – utgifterna var mycket lägre än inkomsterna – i ett sådant läge bör man kunna förvänta sig att arbetslösheten stiger.

Som synes finns det en mycket stor samvariation i tidsserierna för arbetslöshet och privat finansiellt sparande, även om amplituden är avsevärt kraftigare för det finansiella sparandet jämfört med arbetslösheten. För varje procent som sparandet förändras, så rör sig kurvan för arbetslösheten med cirka 0,5 procent.

Det är intressant att studera om de tre delsektorerna skiljer sig åt när det gäller samvariation med och eventuellt påverkan på arbetslösheten. Mina beräkningar visar att så är fallet. När det gäller de finansiella företagens sparande har det ett mycket lågt förklaringsvärde på förändringar i arbetslösheten och dessutom är samvariationen negativ.

Om man däremot gör en regressionsanalys på de två övriga delsek-

**Diagram 3.5** Arbetslöshet och finansiellt sparande i privat sektor



Källa: SCB, Nationalräkenskaperna och AKU.

torerna – icke-finansiella företag och hushållen – blir resultatet mycket starkt. Förklaringsvärdet blir hela 94 procent.<sup>16 17</sup>

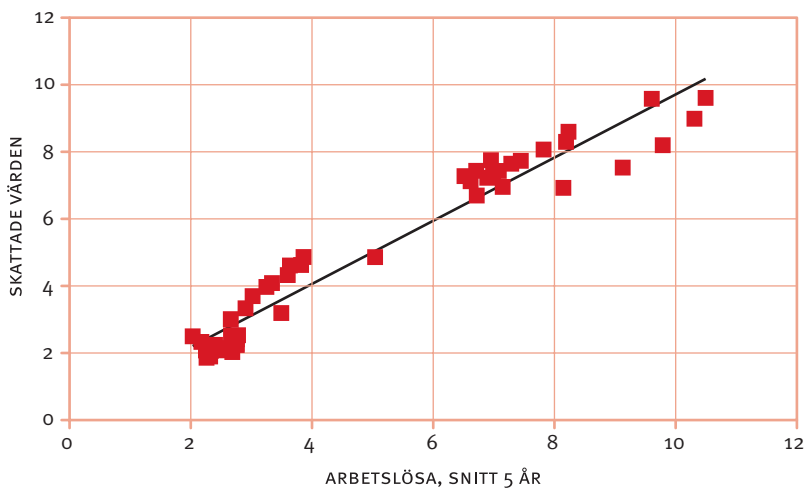
Diagram 3.5 innehåller två linjer. Den ena linjen visar den faktiska arbetslösheten från 1967 till 2013 (glidande 5-årsmedelvärden). Den andra linjen visar arbetslösheten skattad med hjälp av utvecklingen av det finansiella sparandet hos icke-finansiella företag och hushållen. Och om man plottar de parvisa värdena ser det ut som i diagram 3.6.<sup>18</sup>

16 Förklaringsvärdet anger hur stor del av variationerna i arbetslösheten som kan förklaras av variationerna i det finansiella sparandet. För att sambandet ska bedömas som statistiskt någorlunda säkert, och inte bero på en slump, krävs ett t-värde på minst 2. Om man har ett t-värde som är över 3 kan man i praktiken helt utesluta slump som förklaring.

17 T-värdet för de icke-finansiella företagen 18, och för hushållen 6. Standardavvikelsen blir 0,67 procent.

18 Varje plot visar dels den faktiska arbetslösheten (x-axeln), dels motsvarande värde som är skattat utifrån det finansiella sparandet (y-axeln) – en plot för varje år. Att plottarnas värden på x- respektive y-axeln genomgående är mycket lika, visar på ett särdeles stabilt samband mellan finansiellt sparande och arbetslöshet. Trendlinjens lutning ska idealt vara ett (den är 0,93) och peka rakt mot origo.

Diagram 3.6 Skattade och faktiska värden för arbetslösheten



Källa: Nationalräkenskaperna, AKU samt egna beräkningar.

Slutsatserna av denna analys blir, i kortfattad form.

- Den privata sektorns finansiella sparande har en avgörande inverkan på den svenska ekonomins utveckling.
- I det korta perspektivet får det ett direkt genomslag både på det offentliga budgetutfallet och på arbetslösheten.
- I ett medellångt och ett långt perspektiv ger den kraftfulla genomslaget både på bytesbalansen och på arbetslösheten. Påverkan på arbetslösheten härrör dock enbart från hushållens och de icke-finansiella företagens finansiella sparande. Däremot påverkas inte budgetutfallet på längre sikt – i alla fall inte om staten har ett långsiktigt mål för sitt budgetsaldo.

Om man ska vända på utvecklingen och varaktigt pressa ner arbetslösheten till, exempelvis fyra procent, kommer det att ta lång tid – kanske 8–10 år – och då krävs det två radikala förändringar.

- Sverige har en stor inhemsk underefterfrågan. Man måste därför dramatiskt förändra strukturen och nivåerna på det finansiella sparandet.

**Tabell 3.1** Korrelation mellan finansiellt sparande i privat sektor och arbetslösheten i 16 länder

	Förklaringsvärde, %	T-kvot
Frankrike	87	14,62
Spanien	87	14,64
Japan	86	14,10
Finland	84	12,96
Kanada	80	11,24
Schweiz	77	10,25
USA	75	9,63
Sverige	73	9,25
Norge	52	5,91
Belgien	38	4,46
Österrike	27	3,52
Danmark	25	3,32
Nederländerna	20	2,93
Storbritannien	6	1,79
Italien	4	1,54
Tyskland	2	1,22

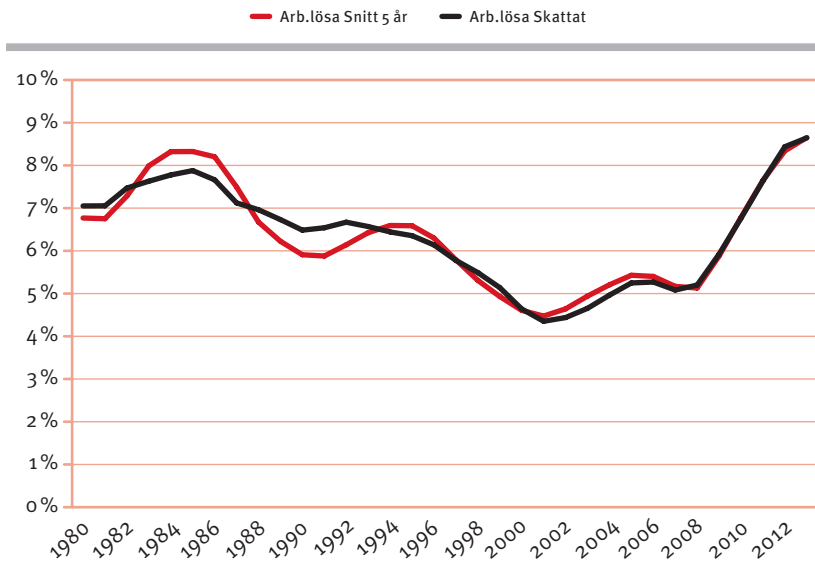
Källor: IMF, World Economic Outlook Database, april 2014 och vissa äldre data från OECD. Finansiellt sparande är beräknat som Bytesbalansen minus Budgetsaldot – bägge som årsvärden och procent av BNP.

- Fyra procents arbetslöshet måste ses som mycket lågt utifrån dagens förhållanden. Möjligen är det inte heller förenligt med ett inflationsmål på två procent. Det innebär att man antingen måste förändra arbetsmarknadens funktionssätt och/eller synen på inflationsmålet.

#### *Liknande samband i andra länder*

I endast ett annat land – USA – har jag hittat uppgifter om finansiellt sparande uppdelat på sektorer. IMF redovisar dock från och med 1980 finansiellt sparande i offentlig sektor, samt bytesbalansen. Därmed kan man göra en implicit beräkning av finansiellt sparande i den privata sektorn – men ingen uppdelning mellan hushåll och olika företagstyper. I nedanstående tabell redovisas resultaten för 16 länder.

**Diagram 3.7** Arbetslöshet som funktion av finansiellt sparande hos tre delsektorer i privat sektor, USA



Källa: Bureau of Economic Analysis, rullande 5-årsmedelvärden, 1980–2013.

Som framgår av tabell 3.1 uppvisar flertalet länder ett starkt samband mellan arbetslösheten och den privata sektorns finansiella sparande. Sju av länderna har till och med högre förklaringsvärden än Sverige. Tre av länderna – UK, Italien och Tyskland – uppvisar dock inget signifikant samband.

USA redovisar privat finansiellt sparande uppdelat på 4 sektorer: "Households and nonprofit institutions", "Nonfinancial noncorporate business", "Nonfinancial corporate business" och "Financial business".<sup>19</sup>

I likhet med Sverige finns ingen korrelation mellan arbetslöshet och finansiellt sparande hos de finansiella företagen.

En regressionsanalys, med de tre andra faktorerna som förklarande

<sup>19</sup> Källa: Bureau of Economic Analysis. Rullande 5-årsmedelvärden 1980–2013.

variabler och arbetslösheten som förklarad variabel, ger ett förklaringsvärde på 93 procent<sup>20</sup> – alltså i stort sett detsamma som för Sverige.

När man skattar USAs arbetslöshet med hjälp av resultaten från denna regressionsanalys och jämför med de faktiska värdena, ser resultatet ut som i diagram 2.7 på föregående sida.

Som framgår av diagrammet finns det ett mycket starkt samband, även i USA, mellan finansiellt sparande och arbetslöshet. Sambandet är särskilt starkt under de senaste 20 åren. En regressionsanalys för dessa 20 år ger ett förklaringsvärde på, närmast otroliga, 98,8 procent.

---

<sup>20</sup> T-värdena blir 17,3 (Hushållen), minus 2,9 (Näringsliv utanför bolagssektorn) respektive 9,4 (Icke finansiella bolag)



## 4. Hur stor ökning av inhemsk efterfrågan är möjlig och önskvärd?

TILL ATT BÖRJA MED vill vi försöka avgöra hur stor dagens underefterfrågan är. En första viktig restriktion är bytesbalansen – det är inte rimligt att den långsiktigt har stora underskott. Det skulle förr eller senare kräva en smärtsam anpassningsprocess. Därför ser vi som en definitiv restriktion att bytesbalansen inte långsiktigt blir negativ. En generell ökning av den inhemska användningen ”läcker” till stor del ut genom import. Frågan blir då hur mycket vi kan öka den inhemska efterfrågan utan att bytesbalansen blir negativ? Det är rimligt att räkna med att importläckaget är ungefär 50 procent av den privata konsumtionsökningen.<sup>21</sup> Dagens bytesbalansöverskott är cirka sex procent. Det innebär att det är möjligt att expandera den inhemska efterfrågan med tolv procent av BNP utan att bytesbalansen bli negativ. Slutsatsen blir att dagens stora bytesbalansöverskott erbjuder ett generöst utrymme för att expandera inhemsk efterfrågan. Om man skulle utgå från offentlig konsumtion och investeringar är utrymmet ännu generösare, beroende på att den förbrukningen har betydligt lägre importinnehåll.

Den viktigaste restriktionen är naturligtvis tillgången på arbetskraft. Konjunkturinstitutet bedömer att den potentiellt tillgängliga arbetskraften är 1,5 procent.<sup>22</sup> Då räknar man med att jämviktsarbetslösheten är 6,5 till 7 procent de närmaste åren. Jag menar att ambitionen bör vara att komma ner till fyra procents arbetslöshet, vilket skulle ge ytterligare 2,5 procent tillgänglig arbetskraft. Om man ökar efterfrågan på arbetsmarknaden så kraftigt så kommer det att medföra att allt fler personer söker sig ut på arbetsmarknaden. Här har jag utgått från att ”encouraged worker-effekten” är 1–2 procent<sup>23</sup>. Det innebär att det skulle vara möjligt att öka sysselsättningen med 5–6 procent. Utgår man se-

21 Se bilaga 1, avsnitt 3. Utlandet vs privata sektorn.

22 Se exempelvis Fördjupning ”Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten” i Konjunkturläget december 2013.

23 En regressionsanalys för perioden 2000–2014, som undersöker sysselsättningsförändringars effekt på förändringar av personer utanför arbetskraften pekar mot att 31 procent av en sysselsättningsökning hämtas från personer utanför arbetskraften.

dan från, att ungefär hälften av ökningen av den inhemska efterfrågan kommer att resultera i import – då skulle det behövas ökning av efterfrågan i storleksordningen 10–12 procent för att öka sysselsättningen med 5–6 procent.

Expansionsutrymmet är alltså ungefär lika stort både sett ur bytesbalansens och ur arbetsmarknadens perspektiv.

Det sista dock under förutsättning att vi klarar att hantera inflationsproblematiken vid fyra procents arbetslöshet. (Enligt dagens uppdrag ska riksbanken höja räntan och strama åt ekonomin om den bedömer att en efterfrågeökning som kommer från finanspolitiken – eller annat håll – riskerar att driva upp inflationen ovanför den målsatta nivån.)

### ***Tio procent högre inhemsk efterfrågan?***

Om man skulle öka den inhemska efterfrågan med tio procent av BNP, som ett extra tillskott utöver normal tillväxttakt, kan man tänka sig följande huvudsakliga effekter i ekonomin. (Se detta som ett räkneexempel, som har någorlunda realistiska antaganden om elasticitetssamband i ekonomin.)

I en grov kalkyl skulle hälften av efterfrågeökningen kanaliseras till utlandet vilket medför att överskottet i bytesbalansen minskar ned till nivån 1–2 procent.<sup>24</sup>

Den andra halvan ökar svensk produktion och sysselsättning. BNP ökar med fem procent. Sysselsättningen ökar med sex procent (något lägre produktivitet hos den marginella arbetskraften). Av dessa 6 procent kommer fyra från arbetslösheten och resterande två som ett extra tillskott från gruppen ”ej i arbetskraften”.

Om man ska få till stånd en så kraftfull ökning av inhemsk efterfrågan måste dock någon eller några av sektorerna i ekonomin förändra sitt finansiella sparande radikalt.

I dag ser det finansiella sparandet ut enligt tabell 4.1. Så länge den finansiella balansen ser ut ungefär på det sättet kommer sannolikt inte mycket att hända med den långsiktiga nivån på arbetslösheten. Vilka inhemska sektorer ska då försvaga sitt finansiella sparande, med 5–6 procent av BNP?

---

<sup>24</sup> Detta beror på vilka sektorer den ökade efterfrågan riktas mot. En ökad efterfrågan på offentlig välfärd och kommunal sysselsättning har mycket lite så kallade importläckage.

**Tabell 4.1** Finansiellt sparande, sektorer, (genomsnitt för de senaste 10 åren)

Offentlig sektor	0,8 procent
Finansiella företag	1,9 procent
Icke finansiella företag	1,7 procent
Hushållen	2,5 procent
Utlandet	- 6,8 procent

Det är inte realistiskt att man kan göra någonting åt *de finansiella företagen*. De måste långsiktigt ligga på plus för att överleva och nuvarande nivå är nog svår att pruta på – med två allvarliga finanskriser så nära inpå är det inte ett bra tillfälle att försvaga bankernas finansiella ställningar.

Det är svårt att se vilka politiska beslut som skulle förmå *de icke-finansiella företagen* att påtagligt försvaga sina finansiella dispositioner. Det är dock denna sektor som långsiktigt har förstärkt sitt finansiella sparande kraftigt, och den förändringen har sannolikt huvudsakligen strukturella orsaker som inte kan påverkas av ekonomisk politik i någon större utsträckning.

Kvar blir då att försöka påverka hushållen. Jag ser framför allt två förändringar för denna sektor som påtagligt skulle kunna påverka dess finansiella sparande. Den ena är ett statligt stimulansprogram riktat till småhusbyggande. I dag byggs cirka 8 000 villor per år. Det kanske är möjligt att fördubbla den siffran. Den andra tänkbara förändringen är att man tar bort alla subventioner för privat pensionssparande. Sammantaget skulle dessa två reformer kunna tänkas minska hushållens finansiella sparande med en procentenhet<sup>25</sup> – och öka efterfrågan lika mycket. Husbyggande innehåller dessutom sannolikt mindre import, varför uppskattningsvis tre fjärdedelar av den ökade efterfrågan skulle riktas mot inhemsk produktion och sysselsättning.

<sup>25</sup> En typisk produktionskostnad för en villa är cirka 3 miljoner kronor (se till exempel Hemsida Myresjöhus), vilket ska finansieras genom lån och upplösning av egna finansiella tillgångar. 8 000 villor kostar 24 miljarder kronor eller 0,6 BNP-procent. Hushållens frivilliga pensionssparande uppgick 2013 till cirka 130 miljarder kronor (SCB). Ett borttagande av subventioner har antagits minska hushållens finansiella sparande med 10–20 procent av detta, vilket motsvarar 0,3–0,6 BNP-procent.

Slutsatsen av detta resonemang blir att om man, med någorlunda kraft, vill börja beta av den svenska arbetslösheten bör man skapa en efterfrågebild som ger rimligt realistiska förutsättningar för en sådan utveckling. Som vi ser det har man då att välja mellan tre alternativ:

- Att säkerställa att den offentliga sektorn tar på sig huvudansvaret, genom att acceptera en försvagning av den offentliga sektorns finansiella sparande i storleksordningen 3-4 procent.
- Att vara kreativ och skapa förutsättningar för politiska beslut som kan förmå någon av de privata sektorerna att försvaga sitt finansiella sparande i storleksordningen 3-4 procent.
- Att hoppas att tro att allting löser sig av sig själv.

Det första alternativet är det som förefaller vara det mest realistiska. Och det ger ju en mycket trevlig "bieffekt" – med ett statligt budgetunderskott på cirka 120 miljarder kronor (3 procent av BNP) per år kan man göra många bra saker, förutom att pressa ned arbetslösheten.

Men är det inte höjden av ekonomiskt vansinne att medvetet planera för stora budgetunderskott under en lång tid framöver?

## 5. Är det farligt med underskott och stor skuld?

DET FÖRSTA SOM ska konstateras är att det offentliga budgetsaldot inte är en vinst- och förlusträkning. Det utvisar inte om den offentliga förmögenheten har ökat eller minskat. Det är en ren kassaflödesredovisning – alltså alla offentliga inkomster minus alla betalningar för konsumtion, transföreningar och investeringar. Det utvisar alltså om den offentliga nettoskulden har ökat eller minskat – men tar inte hänsyn till hur de reala tillgångarna har förändrats.

Även om nettoskulden ökar, så innebär det inte med automatik att förmögenheten minskar. Om till exempel ett hushåll lånar 2 miljoner kronor på banken för att köpa en villa eller bostadsrätt, så har ju hushållens förmögenhet inte minskat – man har minskat sina finansiella tillgångar, men ökat sina reala. I verkligheten har just den typen av transaktion skapat nästan alla miljonförmögenheter i de svenska hushåll, som haft någorlunda normala inkomster. Att ta upp förhållandevis stora lån – och därmed gå med stort finansiellt minus – och köpa en bostad, det har alltså varit en mycket lönsam affär för svenska hushåll.

Det kan det också vara för den offentliga sektorn. Men på samma sätt som för hushållen så beror det på vad man använder de lånade pengarna till.

Det kan också vara mycket olönsamt att betala av på sina lån. Ett typexempel är till exempel när svenska staten i februari 2011 sålde av en stor del av sitt aktieinnehav i Nordea. Man sålde aktier för cirka 19 miljarder kronor och använde dessa till att betala av på statskulden. Hittills har man tjänat cirka 1,5 miljarder kronor genom lägre räntebetalningar. Men hade man behållit aktierna (som dessutom har stigit i värde sedan försäljningen), då hade man tjänat cirka 9 miljarder kronor i form av utdelning och värdeökning – alltså en förlustaffär på 7,5 miljarder kronor.

Det är också värt att notera en viktig skillnad som finns mellan ett hushåll och staten. Hushållets huvudsakliga ekonomiska uppgift är att, på kort och lång sikt, optimera sin egen välfärd. Statens huvudsakliga

uppgift är att på kort och lång sikt optimera – inte sin egen – utan medborgarnas välfärd. Om staten kan öka sin belåning och använda pengarna till medborgarnas välfärd – utan påtagliga nackdelar på kort eller lång sikt, så är det naturligtvis en påtaglig vinst ur ett samhälls-ekonomiskt perspektiv. Det kan därför vara rimligt att börja med att gå igenom vilka nackdelar, som en ökad statlig belåning har. Det är främst tre frågeställningar som måste belysas.

- Budgetunderskott leder till ökad offentlig skuldsättning – kommer det att innebära att statens upplåningsränta blir högre?
- Större offentlig skuldsättning kommer att innebära större räntebetalningar – även om räntesatsen inte stiger. Kommer detta att innebära att det ekonomiska utrymmet för välfärdssatsningar inskränks?
- Innebär det en orättvisa mot medborgarnas framtida välfärd – belastar man framtida generationer med skulder, som blir en tung välfärdsbörda?

### ***Statens upplåningsränta***

Skillnader mellan olika staters upplåningsränta bestäms i allt väsentligt utifrån två förhållanden:

- Hur kommer landets valuta att utveckla sig i förhållande till andra valutor? Om en valuta till exempel väntas falla i värde, jämfört med andra valutor, då kräver valutamarknaden en kompensation för detta i form av högre räntebetalningar. Mellan likartade länder är det i första hand skillnader i inflationstakt som långsiktigt skapar skillnader i valutans utveckling (valutarisk respektive inflationsrisk).
- Finns det risk för att staten inte utan problem kan fullfölja räntebetalningarna och den slutliga återbetalningen av skulden (kreditrisk)?

Det är i första hand kreditrisken som kan tänkas bli påverkad av storleken på statens skuld. Och det är en frågeställning som bäst kan belysas genom empiriska observationer – det vill säga hur kreditmarknaden faktiskt prissätter olika länders statsobligationer.

Det är fullt uppenbart att marknaden värdesätter stabiliteten hos en nation som har en förhållandevis lång historia som demokrati och marknadsekonomi. Det finns inga kvantitativa mått på länders demokrati och marknadsekonomi. Vi har därför begränsat studien till en

någorlunda homogen grupp – nämligen de 24 länder som var medlemmar i OECD år 1980.<sup>26</sup>

Studien har sökt sambandet mellan staternas ränta på en tio-års obligation å ena sidan, och inflationstakt, bytesbalans, budgetbalans, statsskuld netto och statsskuld brutto. Räntan avser läget i juli 2014. Statsskulden avser situationen i slutet av 2013. För budgetbalans, inflationstakt och bytesbalans har vi prövat med genomsnitt för 20-, 15-, 10- respektive 5-årsperioder. Det blev tioårsperioderna som gav det starkaste sambandet.

Enkla regressionsanalyser ger stabilt signifikanta resultat både för inflationstakt och för bytesbalans. Däremot kommer varken något av statsskuldsmått eller budgetbalansen ens i närheten av signifikanta resultat.

En regressionsanalys med de två signifikanta värdena som förklarande variabler ger ett förklaringsvärde på 83 procent och t-kvoter på 6,5 och 3,0 för KPI respektive bytesbalans.

I tabell 4.1 på nästa sida visas staternas räntor tillsammans med tre av variablerna. Länderna är ordnade efter nivån på deras ränta.

Som framgår av tabellen finns det ett mycket påtagligt samband mellan staternas räntor och inflationstakten. Även bytesbalansen är tydligt korrelerad med räntan – det är bara Norge som har ett helt avvikande samband. Förutom Norge belägger länderna med positiv bytesbalans de 9 nedersta platserna – alltså de som har lägst räntor.

Det är också uppenbart att det saknas samband mellan bruttoskuld och ränta. Till exempel Turkiet har den högsta räntan men en av de lägsta skulderna. Andra exempel på ”fel” samband är Nya Zeeland och Australien som bägge har mycket låga skulder men höga räntor, och naturligtvis Japan som har den i särklass högsta skulden men den – tillsammans med Schweiz – allra lägsta räntan.<sup>27</sup>

Man bör också fråga sig om det finns någon rimlig logik bakom detta, för många överraskande, samband – eller brist på samband.

När det gäller sambandet mellan ränta och inflation är logiken enkel.

---

26 Luxemburg är dock inte med, beroende på att det inte finns noterade obligationsräntor för landets statsobligationer.

27 Nettoskuld och budgetsaldo uppvisar liknande brist på korrelation. Bruttoskulden har ett förklaringsvärde på 4 procent, nettoskulden 2 procent och budgetbalansen 0,4 procent.

**Tabell 5.1** Tioårig statsobligationsränta, inflationstakt, bytesbalans och offentlig bruttoskuld som andel av BNP i 23 OECD-länder

	Ränta % (juli14) Bond 10 år	Snitt 10 år KPI	Snitt 10 år Bytesbalans	% av BNP Bruttoskuld
Turkiet	8,7	8,3	-5,7	36
Island	7,2	6,2	-12,6	90
Grekland	6,3	2,7	-8,7	174
Nya Zeeland	4,4	2,6	-5,0	36
Portugal	3,7	2,0	-8,2	129
Australien	3,4	2,7	-4,7	29
Italien	2,8	2,2	-1,5	133
Storbritannien	2,7	2,7	-2,2	90
Spanien	2,7	2,6	-5,5	94
USA	2,5	2,4	-4,0	105
Norge	2,3	1,8	13,6	30
Irland	2,3	1,4	-0,8	123
Kanada	2,1	1,8	-0,9	89
Frankrike	1,6	1,8	-1,1	94
Belgium	1,6	2,3	0,4	100
Danmark	1,5	2,0	4,2	45
Sverige	1,5	1,2	7,1	41
Österrike	1,4	2,2	2,8	74
Nederländerna	1,3	1,8	7,7	75
Finland	1,3	2,0	2,0	57
Tyskland	1,1	1,8	6,4	78
Japan	0,5	-0,1	3,0	243
Schweiz	0,5	0,6	10,5	49

Källor: IMF, Eu-stat, Tradingeconomics.

En hög inflationstakt leder till en svag valutakursutveckling, och det kräver marknaden kompensation för i form av högre ränta. (Ett annat sätt att uttrycka det, är att marknaden harmoniserar den reala räntan.)

Sambandet mellan räntan å ena sidan och de offentliga budgetmåten (bruttoskuld, nettoskuld och budgetbalans under tio senaste åren är naturligtvis starkt korrelerade med varandra), å andra sidan, är lite mer komplex. Här får man tänka sig att räntan beror på en samverkan mellan



den offentliga skuldsättningen och bytesbalansen. Ett långsiktigt överskott i bytesbalansen innebär ju att det finns det inhemska finansiellt överskott som ska lånas ut till utlandet. Det finns alltså ett överutbud på kapital och en underefterfrågan i den inhemska reala ekonomin. Detta ger två effekter. Överutbudet på kapital sätter naturligtvis press på de inhemska marknadsräntorna, och den reala underefterfrågan skapar utrymme för låg styrränta. Låga inhemska räntor skapar förväntningar om stark valutakursutveckling vilket sätter räntepress på de internationella marknaderna. Så länge staten håller sig inom detta utrymme – att man enbart lånar från den egna befolkningen – är det dessa förhållanden som bestämmer statens upplåningsränta. Det gäller tydligen även om statens upplåning och skuld är mycket stor.

Man kan ta Japan som ett tydligt exempel. Landet har haft konstanta bytesbalansöverskott under de senaste 20 åren. Det innebär att japanska aktörer varje år måste placera ansevärliga mängder pengar i andra valutor. Det innebär att de måste ta en betydande valutarisk. Även om växelkursen mellan Japan och USA i dag i stort sett är likadan som för 20 år sedan, så har den under tiden varierat avsevärt. Den har både varit cirka 25 procent högre och 25 procent lägre under tiden. För att förmå japanska aktörer att hantera denna valutarisk, och fortsätta att netto placera i utländska valutor, har det krävs att den japanska statsräntan har varit i genomsnitt 3 procent lägre än USAs. Det är alltså japanska marginalaktörer<sup>28</sup> som i allt väsentligt har bestämt den japanska statens upplåningsränta.

Även om nu detta har pågått i mer än två decennier så finns det fortfarande stort utrymme för den japanska staten för att stimulera efterfrågan i ekonomin. Enligt IMF:s beräkningar kan Japan de närmaste sex åren ha i genomsnitt 5,8 BNP-procent underskott i budgeten, utan att deras skuldkvot på 243 procent försämras<sup>29</sup>. Samtidigt är ränteutgifterna på bruttostatsskulden cirka 1,8 BNP-procent. Det innebär naturligtvis

---

28 Alla marknadspriser bestäms av marginalaktörer – alltså de som först faller bort respektive kommer till när priset ändras. Priset på pengar, det vill säga räntan, bestäms också så. Marginalaktörerna är alltså de som drar ned sitt finansiella sparande om räntan sänks, respektive ökar när ränta höjs. Och i detta fall är det japanerna som är marginalaktörerna, beroende på att alla andra – utländska aktörer – kan valutasäkra sina positioner. Men det kan inte alla japaner, därför att Japan har en stor finansiell nettofordran på utlandet.

29 Källa: IMF, World Economic Outlook Database, April 2014.

att Japan även i framtiden får stort reall utrymme (4 procent) för att fortsätta att stimulera sin ekonomi.

Men även om Japans bytesbalans skulle bli negativ händer ingenting dramatiskt. Ränteskillnaden mot utlandet skulle visserligen minska (under de senaste åren har den redan minskat något på grund av ett successivt lägre bytesbalansöverskott), men räntesättningen skulle fortfarande domineras av japanska marginalaktörer. Japanska aktörer har fortfarande mycket stora tillgångar i utländsk valuta, och i takt med sjunkande valutariskpremie skulle de successivt byta dessa mot tillgångar denominerade i yen.

Det är först om utländska aktörer blir viktiga marginalaktörer som situationen ändras mer påtagligt. Då blir den inhemska finansieringen beroende av att utländska aktörer hanterar valutarisken – men för dem är risken den omvända. De måste få en riskpremie i form av högre yen-ränta.

Grekland hamnade i en extrem sådan situation åren 2008–2009. Man hade haft stora bytesbalansunderskott under en lång följd av år och underskottet uppgick till 15 procent av BNP år 2008. Trots detta fortsatte man att stimulera den inhemska efterfrågan med allt större budgetunderskott – 2009 uppgick det till nära 16 procent av BNP. Först då satte man in kraftigt åtstramande åtgärder. Men har man satt sig i en sådan situation, då har man en verklig uppförsbacke framför sig. Med sjunkande BNP stiger skuldkvoten även om skulden är oförändrad – 2009 och 2013 hade Grekland lika stor statsskuld, men som andel av BNP gick den från knappt 130 procent till knappt 170 procent.

Men så sent som 2009 märktes inga riktigt dramatiska effekter på Greklands statslåneränta – genomsnittet för året hamnade på 5,8 procent. Det var drygt två procent högre än Österrike (ett jämförbart land med överskott i bytesbalansen), och den skillnaden måste tolkas som en ren kreditrisk för den grekiska staten – eftersom de bäge lånar i samma valuta. Men sedan exploderade situationen – grekiska statens 10-års obligationer omsattes på marknaden 2011 till en ränta på 37 procent (grekiska staten fick dock låna via EU till mycket lägre ränta).

Det ser alltså ut som om det krävs en mycket extrem situation för att marknaden ska åsätta en påtaglig kreditriskpremie på en statsupplåning i en nation som är väl etablerad som demokrati och marknadsekonomi. En första förutsättning verkar vara att landet har satt sig i en betydande

skuldsituation gentemot omvärlden, genom långvariga underskott i bytesbalansen. En andra förutsättning är att staten kraftfullt stimulerar den inhemska efterfrågan genom stora budgetunderskott, samtidigt som landet har stora underskott i bytesbalansen. Enbart stora statsskulder och budgetunderskott får ingen effekt på länder med stabil situation i utrikeshandeln. Det är Japan ett tydligt exempel på.

Men också Sveriges situation under 1990-talskrisen vittnar om detta.

Den inhemska efterfrågan från den privata sektorn i Sveriges ekonomi mer eller mindre kollapsade i början på 1990-talet. För att undvika en total kollaps i hela ekonomin kompenserade staten en stor del av det privata efterfrågebortfallet genom att acceptera stora budgetunderskott. Sverige hade fyra mycket svåra år, 1992–1995, med ett genomsnittligt budgetunderskott på 9,2 procent av BNP. Det var inte så långt från Grekland som också hade fyra extra svåra år, 2008–2011, med ett genomsnittligt underskott på 11,5 procent.

Men Sverige hade en mycket stabilare ekonomi i övrigt. Framför allt hade vi inte, som Grekland, ett genomsnittligt bytesbalansunderskott på 11,5 procent under de fyra svåra åren – Sverige hade ett litet överskott. Den svenska kronan var mycket instabil under dessa år, främst beroende, dels på Sveriges inflationshistoria, dels på att Riksbanken hade försökt försvara en helt orealistisk kronkurs, bland annat med 500 procents ränta. Denna stora valutarisk gjorde att den svenska räntan var mycket hög.

Men det är svårt att se att denna höga ränta till någon påtaglig del berodde på att kreditmarknaden misstrodde svenska staten som låntagare. När svenska staten lånade i andra valutor, fick den samma räntnivåer som andra stabila stater. 1994-01-10 emitterade Sverige en 3-årig obligation i USD. Räntan blev 4,71procent<sup>30</sup>. Samma dag var 3-årsräntan på USAs statsobligation 4,41 procent<sup>31</sup>. Skillnaden ligger helt inom den ram som kan förklaras med att USAs dollarobligationer är avsevärt mer likvida än svenska. 1994-09-14 emitterade Sverige en 5-åring i schweizerfranc till 5,15 procent<sup>32</sup> – samtidigt var den schweiziska statens motsvarande ränta 5,19 procent<sup>33</sup>.

---

30 Riksgälden (mailsvar).

31 US Treasury.

32 Riksgälden (mailsvar).

33 Swiss National Bank.

Slutsatsen blir att det är svårt att spåra någon påtaglig inverkan på statslåneräntan från budgetunderskott och stora statsskulder. Om ett land har stort och bestående underskott i bytesbalans, och samtidigt stora underskott i budgeten – då ger dock denna kombination tydliga effekter bland annat i form av hög statslåneränta.

### **Större skuld mer välfärd**

Om man är beredd att successivt öka på sin skuld under några år – då kan man kosta på sig lite mer välfärd. Det är ett självklart och ett ganska ointressant konstaterande. Därför ska vi i detta avsnitt undersöka hur offentliga sektorns utrymme för välfärdssatsningar påverkas av olika stor statsskuld – under förutsättning att man håller skuldkvoten konstant. Att statsskulden är konstant innebär att skulden, uttryckt som procent av BNP, är densamma år efter år. Det innebär inte endast att skulden är lika stor i förhållande till BNP utan också i förhållande till den offentliga sektorns inkomster och till medborgarnas inkomster (förutsatt att skatterna också är oförändrade).

Man kan enkelt säga att med oförändrad skuldkvot så är bördan/nyttan av statsskulden i långa loppet oförändrat stor – i förhållande till inkomsterna i landet.

En konstant skuldkvot innebär att skulden kan öka i takt med att BNP ökar. Om man har en negativ skuld – det vill säga att man har mer finansiella tillgångar än skulder, alltså en finansiell nettoförmögenhet – då måste denna förmögenhet öka i takt med BNP.

Det innebär alltså att, om man har en skuld, då kan man tillåta sig att ha större utgifter än inkomster – och ju större skulden är desto mer extra utgifter kan man kosta på sig. Han man däremot en finansiell förmögenhet då måste man spara en del av sina inkomster för att öka på förmögenheten.

Så långt verkar det alltså mycket fördelaktigt att lära sig leva med konstant men hög skuldsättning. Men självklart måste man också ta hänsyn till räntekostnader/ränteintäkter. Det enklaste fallet är om den nominella tillväxten i BNP (alltså inklusive inflation) är lika stor som statens ränta – till exempel fyra procent. Då kan skulden stiga med fyra procent, men samtidigt måste man betala fyra procent ränta på skulden – de två posterna tar alltså ut varandra. Utrymmet för offentliga utgifter

för konsumtion, transfereringar och investeringar påverkas alltså inte alls, av om man har en skuld eller en finansiell förmögenhet, eller av hur stora dessa är.

Om den nominella tillväxten är högre än räntan och man har en nettoskuld – då skapas ett utrymme som kan användas till ökad välfärd för medborgarna. Om skillnaden mellan tillväxt och ränta till exempel är en procent – då blir det extra välfärdsutrymme lika med en procent av skulden. Om då skulden är till exempel 50 procent av BNP – då blir utrymmet 0,5 procent av BNP (för Sveriges del motsvarar det i dag cirka 20 miljarder kronor per år, vilket till exempel skulle räcka till att höja grundskolans resurser med 20 procent).

Om man har en finansiell nettoförmögenhet – då inskränks välfärdsutrymmet på motsvarande sätt.

Om tillväxten är lägre än räntan blir allt tvärtom – man förlorar välfärdsutrymme om man har en skuld, och vinner om man har finansiell förmögenhet.

Enligt vissa grundläggande samhällsekonomiska resonemang bör räntan i långa loppet som genomsnitt bli lika med tillväxten. I så fall kommer storleken på statens skuldsättning inte att inverka på utrymmet för välfärdsutgifter – under förutsättning att skuldkvoten hålls konstant.

Dessa resonemang stämmer dock inte med historiska data. Sedan 1950 har den årliga tillväxten i genomsnitt varit 1,5 procentenheter högre än den statliga upplåningsräntan. Om man tar ett ännu längre perspektiv, 100 år, blir skillnaden något större – eller 1,7 procentenheter<sup>34 35</sup>

Mycket talar dock för att vi, under överskådlig tid, kommer ha en ännu större skillnad mellan den nominella tillväxten och statslåneräntan, än den historiska. Enligt till exempel IMF kommer den nominella tillväxten under perioden 2013–2019 att bli cirka 4,5 procent per år och den 5-åriga räntan ligger i dag på noll procent. Alltså en skillnad på 4,5 procentenheter.

Två av världens största länder har under de senaste två decennierna byggt upp förhållandevis stora offentliga nettoskulder – USA och Japan. Därmed har de också skaffat sig möjligheter att ha offentliga välfärds-

---

34 Upplåningsräntan har beräknats som genomsnittet mellan statsskuldväxlar 3 månader och statsobligationer 5 år. BNP-data från 1950 enligt SCB, och övriga data kommer från Riksbanken.

35 Skuldsättning har alltså i långa loppet skapat ökat utrymme för välfärdsutgifter.

utgifter som är större än inkomsterna utan att försämra sin skuldkvot. Enligt IMF gör Japan de kommande 5 åren en sådan "välfärdsvinst" på 3,6 BNP-procent per år. Och för USAs del handlar det om 1,6 procent.<sup>36</sup> (Mer om dessa länder i nästa avsnitt.)

## **Lösamt för framtida generationer**

### *Golden Rule – en gyllene regel*

Det finns en samhällsekonomisk princip som är tänkt att ange vad som är en rättvis fördelning mellan olika generationer. Den säger att – sett över en konjunkturcykel – staten ska inte låna till löpande konsumtion, men väl till nettoinvesteringar (bruttoinvesteringar minus kapitalförslitning).

Det var också en princip som infördes i Sverige 1937. Då infördes, på förslag av Dag Hammarskjöld, en delning av statsbudgeten i en drift- och i en kapitaldel. Löpande utgifter – sett över en hel konjunkturcykel – skulle belasta driftbudgeten och finansieras med skatter. Kapitalutgifter skulle däremot kunna finansieras med lån. Systemet avskaffades i mitten av 1950-talet. Det var den dåvarande finansministern Gunnar Sträng som hade svårt att undvika betydande överskott i driftbudgeten. (Då var det företagen som stod för att låna till stora investeringar.) Sträng var rädd att sådana överskott skulle resultera i överväldigande politiska krav på antingen sänkta skatter eller på ökade på statliga utgifter.<sup>37</sup>

Principen infördes också i Storbritannien 1998, men avskaffades elva år senare.

Det visar sig att en gyllene regel har varit svår att tillämpa i den politiska praktiken. Inte minst därför det är svårt att definiera vad som är nyinvesteringar i den offentliga budgeten. Den har också kritiserats av många ekonomer, som menar att principen i många situationer leder till att man missgynnar framtida generationer. Ett skäl till detta kan vara att det i det långa loppet inte räcker för den offentliga sektorn att behålla storleken på sina reala tillgångar. En långsiktig balans kräver troligen att de reala tillgångarna ökar i takt med nominell BNP. Men inte heller den principen är rimlig – staten har också ansvaret och tar kostnaderna för tillgångar som inte ägs av offentligheten, först och främst utbildning.

---

<sup>36</sup> Källa: IMF, World Economic Outlook Database, April 2014.

<sup>37</sup> Se Lindbeck (2005).

Man bör se till offentliga investeringar i hela samhällsekonomin och inte bara förmögenhetsutvecklingen i den offentliga sektorn.

En gyllene regel i vår tappning skulle kunna se ut så här:

*Staten ska, i ett långsiktigt perspektiv, endast lånefinansiera sådana utgifter som leder till att den reala förmögenhetsutvecklingen inom de samhällssektorer som den offentliga sektorn har ansvaret för – i första hand infrastruktur, forskning och utbildning – ökar snabbare än BNP.*

Denna formulering skiljer sig från den traditionella framför allt i tre avseenden. Dels kräver den att realkapitalet ökar snabbare än BNP för att kunna lånefinansiera. Dels tar det med förmögenhetseffekter i hela samhällsekonomin inte bara i den offentliga sektorn. (Statens uppgift är att göra nationen välmående – inte enbart staten själv.) Dels fångar det in den viktigaste av alla framtidsinvesteringar – nämligen utbildningen.

Vi menar inte att en sådan princip går att tillämpa i verkligheten – till exempel i statliga budgetregler. Den innehåller alltför många storheter som inte går att mäta med någon rimlig precision. Dessutom fångar den inte in alla viktiga parametrar. Sålunda kan till exempel de samhälls-ekonomiska kostnaderna för investeringar variera avsevärt, framför allt beroende på ränteläge, och om det finns ledig produktionskapacitet i form av arbetslöshet.

Men vi menar ändå att principen kan tjäna som en bra utgångspunkt när man ska formulera en långsiktig strategi för den offentliga budgeten och offentliga investeringar.

## 6. En totalrenovering av Sverige

VI MENAR ATT FÖRUTSÄTTNINGARNA för att – både på kort och på lång sikt – radikalt förbättra välfärden för Sveriges befolkning, genom att planera för en lång framtida period med betydande offentliga budgetunderskott, aldrig har varit bättre än i dag.

- Statens upplåningsränta är extremt låg.
- Det finns stora lediga produktionsresurser i form av hög arbetslöshet.
- Sverige har ett stort överskott i bytesbalansen.
- Det finns stora eftersatta behov av framtidsinvesteringar inom utbildning, bostäder och infrastruktur.

Det finns två länder som har tillämpat en liknande strategi – nämligen Japan och USA.

Japan har under de två senaste decennierna ökat sin nettoskuld (inhemskt upplånad) med drygt 100 BNP-procent, och det har gett dessa tre huvudsakliga välfärdseffekter.

- Man har kunnat stabilisera arbetslösheten kring nivån fyra procent, och därmed också hållit uppe BNP-tillväxten.
- Man har kunnat bekosta stora offentliga välfärdsutgifter utan att höja skatter.
- I dag kan man i Japan kosta på sig avsevärt större offentliga välfärdsutgifter än sina skatteinkomster – utan att höja sin offentliga skuldkvot.

Men Sveriges förutsättningar är i dag faktiskt ännu bättre än Japans var, när de startade sin underskottsperiod för cirka 20 år sedan. De hade ingen ledig arbetskraftsreserv att ta i anspråk och de startade med en offentlig nettoskuld som var 50 BNP-procent högre än dagens svenska.

Ett annat stort land som också har tillämpat en liknande strategi är USA. Hittills under 2000-talet, har USA haft ett genomsnittligt årligt budgetunderskott på sex procent av BNP. Detta har naturligtvis gett samma typ av välfärdseffekter som i Japan. Men USA startade inte bara med en likadan offentlig skuldsättning som Japan – de hade också ett



betydande underskott i bytesbalansen. Trots detta har strategin fungerat överraskande bra och inte bara haft positiva välfärdseffekter i USA, utan också haft en stark positiv effekt på hela världsekonomin.

### ***Vad kan man göra med 200 nya miljarder per år?***

Sveriges befolkning skulle ha kolossalt mycket att vinna på att staten nu skulle besluta sig för att planera för en strategi, som till vissa delar påminner om dessa två länder. Men Sverige har ett mycket starkare utgångsläge och behöver bara använda ungefär hälften så stora offentliga stimulanser. I ett tidigare avsnitt ("Hur stor ökning av inhemsk efterfrågan är möjlig och önskvärd?") kom jag fram till att den offentliga sektorn, under en längre period, bör försvaga sitt finansiella sparande med 3–4 BNP-procent om man ska kunna nå ned till en arbetslöshet på 4 procent. Om man utgår från det genomsnittliga budgetsaldot i Sverige under det senaste decenniet (plus 0,7 procent) och försvagar det med 3–4 procentenheter, så hamnar det på ett långsiktigt budgetunderskott på tre BNP-procent.

Sverige bör därför planlägga att under en 20-årsperiod öka den offentliga finansiella nettoskulden till högst 25 procent av BNP. (Se också bilaga 4 EUs Stabilitetspakt)

Några viktiga förutsättningar ska dock vara, dels att det bidrar till att Sverige blir rikare (det vill säga åtgärden ska skapa högre framtida BNP), dels att staten förstärker sin reala förmögenhet och sin skattebas. Dessa extrasatsningar bör därför i allt väsentligt gå till infrastruktur, utbildning, bostadsbyggande och den kommunala välfärden. Ett sådant program kan sträckas ut över 20 år och vara så dimensionerat att den offentliga finansiella nettoskulden aldrig överstiger 25 procent av BNP, och dessutom långsiktigt stabiliseras kring dessa 25 procent (Som jämförelse kan nämnas att EU-länderna i snitt har 71 procents nettoskuld, Tyskland 57 procent, och USA 89 procent i offentlig nettoskuld). Självklart ska inte heller räntekostnaderna på den extra uppbyggda statsskulden till någon del behöva betalas med minskade välfärdskostnader – tvärtom ska målet vara att dynamiska effekter ska kunna förstärka välfärdsinsatserna.

I dagsläget har Sverige ett offentligt finansiellt överskott – nettoskulden är minus 25 procent. Den offentliga portföljanpassningen handlar alltså om en ökning i storleksordning 50 BNP-procent. Efter några års upptrappning respektive avtrappning i börja och slutet av perioden,

räcker det till att årligen lånefinansiera offentliga investeringar med cirka tre BNP-procent, under huvuddelen av perioden.<sup>38</sup>

Det är självklart att ökade offentliga utgifter i ett läge när det finns gott om ledig arbetskraft till stor del kommer tillbaka till den offentliga sektorn i form av ökade skatteinkomster och lägre utgifter – det senare främst i form av lägre kostnader i arbetsmarknadspolitiken. Ofta brukar man anta att cirka tre fjärdedelar återförs (den s.k. automatiska stabilisatorn). På grund av att detta handlar om ett mycket omfattande och långsiktigt stimulansprogram, så kan man sannolikt inte räkna med så omfattande återföring. Ett försiktigt antagande är att återföringen skulle stanna vid 40 procent. Det skulle i så fall innebära ganska omfattande ”dynamiska skatteinkomster” som ska användas till att förstärka välfärden inom vård och omsorg – annars når det negativa finansiella sparandet inte upp till sin målsatta nivå. Dessa satsningar ger i sin tur ytterligare ”dynamiska skatteinkomster”, som gör att utrymmet för att förstärka välfärden blir cirka 80 miljarder kronor, eller två procent av BNP.<sup>39 40</sup>

### ***En illustration***

Det är inte min ambition att i denna uppsats försöka bestämma hur jag anser att ett offentligt ekonomiskt utrymme på 200 miljarder kronor<sup>41</sup> per år på bästa sätt kan användas. Men det kan ändå vara intressant att få en illustration av vilka framtidssatsningar och välfärdsförstärkningar det skulle räcka till, om man skulle använda dem på våra tyngsta och viktigaste investerings- och konsumtionsområden.

– Sverige bör totalrenovera allt fast kapital i offentliga sektorn under dessa 20 år (vägar, järnvägar, vatten- och avloppssystem, elnät, skolor, fängelser, sjukhus, förvaltningsbyggnader, datasystem, miljön-

---

38 Under de 10 åren med upp- respektive nedtrappning har jag räknat med ett genomsnittligt underskott på 1,7 procent. Tillsammans med de 10 åren med 3 procents underskott, skulle det ge en total skuldökning på 47 procent. Kalkylen är klart konservativ. Erfarenhetsmässigt ökar nettoskulden långsammare än budgetunderskotten utvisar.

39 En bruttoutgift på en BNP-procent ger alltså en budgetförsvagning på 0,6 BNP-procent. En budgetförsvagning på 3 procent, motsvarar alltså en bruttoutgift på 5 BNP-procent – varav 3 av procenten går till investeringar och 2 till vård och omsorg.

40 I bilaga 4 behandlas EUs Stabilitetspakt och hur den förhåller sig till budgetunderskottet och statsskulden.

41 Det vill säga 120 + 80 miljarder kronor. Alla uppgifter om ökade satsningar avser kostnader under de 10 åren med 3 procent underskott och till dagens pris- och BNP-nivå.

- läggningar, kultur- och fritidsanläggningar). Det totala värdet på den offentliga sektorns fasta realkapital uppgår till cirka 2 500 miljarder kronor. Jag har bedömt att ett årligt extra tillskott i en storleksordning som motsvarar 1,5 procent av det fasta kapitalets värde kommer att behövas för att åstadkomma en renovering som ger Sverige en tipp-topp utrustning av offentligt fast realkapital. Huvuddelen av insatserna kommer sannolikt inte att bestå i byggandet av nya anläggningar – utöver de redan planerade. Tyngdpunkten bör vara att investera med syfte att öka produktiviteten och funktionaliteten, minska drifts- och underhållskostnader, samt att minska slitaget på människor och miljö. Det skulle ge en årlig utgiftsökning på 35–40 miljarder kronor.
- 2011 använde Sverige 6,3 procent av BNP till utbildning. Det är internationellt en helt normal andel. Men jämför man med övriga nordiska länder så ligger vi under – de övriga fyra hamnade i intervallet 6,5 till 7,9. Men Sverige har dessutom försämrat sin position i för hållande till övriga Norden sedan 2002, med cirka en BNP-procent. Sverige har också, som bekant, under en lång följd av år fått klart försämrade resultat i internationella mätningar av elevers kunskaper. Om Sverige ska få den skola som politiker skapar förväntningar om, och allmänheten hoppas på – och som är nödvändig om vi ska kunna återta en internationell topposition, då behövs säkert stora förändringar i struktur och styrsystem. Men det behövs också ökade ekonomiska resurser – jag bedömer att Sverige, åtminstone under några decennier framåt, måste förflytta sig till den övre delen av det nordiska intervallet. Mycket talar för att det är en miniminivå, inte minst med tanke på den i förhållande till de övriga länderna har en mycket omfattande flyktinginvandring. En resursförstärkning i storleksordning 1–1,5 BNP-procent är därför sannolikt nödvändig – det motsvarar 40–60 miljarder kronor per år.
  - Min bedömning är att den mest lönsamma investeringen Sverige kan göra är att kraftsamla för att förbättra vårt sätt att ta emot och integrera flyktingar på arbetsmarknaden – det är mänskligt, politiskt och ekonomiskt nödvändigt. I Sverige bor cirka 1,2 miljoner utrikes födda personer i åldrarna 20–64 år. Deras sysselsättningsgrad är 65 procent, eller 16 procent lägre än inrikes födda. Det innebär en kraftig försämring jämfört med slutet av 1980-talet. Nedgången i sysselsättning skedde under 1990-talskrisen. Försämringen skedde både absolut och i

förhållande till inrikes födda. De utrikes födda drabbades alltså mycket hårdare av krisen än inrikes födda. Att påtagligt sänka arbetslösheten är därför det bästa vi kan göra för att förbättra integrationen på arbetsmarknaden. Men det kommer också att behövas mer resurser, framför allt en kraftig uppgradering av insatser för att förbättra anställningsbarheten hos invandrare. Invandringen till Sverige handlar om 100 000 per år. Flertalet av dessa behöver inga extra resurser men jag bedömer att det ändå handlar om i genomsnitt cirka 150–200 tusen kronor per individ – alltså 15–20 miljarder kronor per år.

- Motsvarande kraftiga uppgradering av insatser bör sättas in för att förbättra anställningsbarheten hos personer som finns längst bak i arbetslöshetskön. Kostnad cirka 10 miljarder kronor per år.
- Markförvärv, planarbete och ekonomiska stimulanser för att förbättra förutsättningar för bostadsbyggande. Kostnad 5–10 miljarder kronor per år.

Det ovanstående är satsningar som i allt väsentligt ger avkastning för framtida generationer. De summerar till cirka 120 mdr (tre procent av BNP) och ska täckas av statliga lån.

Men dessa satsningar ger starka positiva effekter i statens ekonomi, (cirka 80 miljarder kronor) som i sin tur kan användas för offentlig konsumtion – i första hand sjukvård och äldreomsorg. Det skapar utrymme för mer än 100 000 fler anställda i offentlig sektor.

### ***Några exempel på åtgärder för arbetsmarknaden***

Det finns en stor osäkerhet om vilken som är den lägsta arbetslöshet som är förenlig med en inflation på två procent. Många bedömer att den ligger på cirka 6 procent. Om så skulle vara fallet finns det tre möjliga åtgärder för att möjliggöra att nå en stabil inflationsnivå även på nivån 4 procents arbetslöshet. För det första kan man sätta in mycket större resurser på att förbättra matchningen på arbetsmarknaden – inte minst resurser riktade mot utrikesfödda personer. Det bör man under alla förhållanden göra. Om det inte räcker kan man tillämpa inflationsmålet lite mer flexibelt – till exempel tillåta lika mycket överskridande som det har varit underskridande under de senaste 10 åren. Eller så kan man naturligtvis välja att höja inflationsmålet till 3 procent.

En höjning av inflationsmålet till nivån 3 procent skulle få två positiva effekter. Dels skulle räntepolitiken få större kraft att stimulera ekonomin, i och med att den skulle kunna använda sig av påtagligt negativa realräntor. Dels skulle det underlätta relativlöneförändringar. Dels skulle det ge utrymme till större inflationsimpulser från arbetsmarknaden, vilket sannolikt blir en följd av den lägre arbetslösheten. Empiriska studier har visat att den långsiktiga Phillipskurvan verkar vara negativt lutande vid låg inflation – det vill säga det finns ett långsiktigt samband mellan arbetslöshet och låg inflation.<sup>42</sup> Detta innebär i sin tur att ett högre inflationsmål skulle innebära större möjligheter att minska arbetslösheten.

Det är uppenbart svårt att finna några riktigt tungt vägande argument varför det skulle vara omöjligt för ett land som Sverige att kunna återgå till en sysselsättning och arbetsmarknad som fungerar lika bra som för 25 eller 30 år sedan. Geografiskt sett, historiskt sett och institutionellt sett är Sverige i stort sett samma land som då. Med hänsyn till förändrade demografiska faktorer – i första hand ökad utomeuropeisk invandring – är det inte realistiskt, även om arbetsmarknadsfunktionen kan återställas, att komma ända ned till den genomsnittliga arbetslösheten på 1960- och 1970-talen, som var 2,4 procent. Men 4 procent bör vara helt realistiskt.

Det som verkligen har ändrats är mycket kraftfulla förändringar i den ekonomiska politiken.

Tidigare var full sysselsättning det överordnade målet för den ekonomiska politiken – inflationsbekämpning fick aldrig ske på bekostnad av hög arbetslöshet. Nu är det tvärtom – vilket dessutom har beästs i Sveriges grundlag.

Regering och riksdag förfogade tidigare över en mängd kraftfulla instrument som kunde påverka efterfrågan i ekonomin – allt för att kunna leverera den fulla sysselsättning som politikerna oftast utlovade. Politiken styrde räntan. Politiken kunde sätta in massiva sysselsättningskapande åtgärder på arbetsmarknaden. Politiken kunde konjunkturellt styra företagens investeringscykler genom bland annat investeringsfonder, arbetsmiljöfonder och lagerinvesteringsfonder. Politiken kunde sät-

---

<sup>42</sup> Se Lundborg och Sacklén (2006) för studie på Sverige och Akerlof med flera (1996, 2000) för studier på USA.

ta in kraftfulla subventioner i form av till exempel energibesparande investeringar i bostadsfastigheter. Politiken kunde starta omfattande och starkt subventionerade program för att lyfta kunskaperna hos de med lägst utbildning. Inom regionalpolitiken, och ännu mer inom arbetsmarknadspolitiken, fanns omfattande resurser som kunde sättas in i regioner med vikande efterfrågan eller svårigheter med matchningen mellan befintlig arbetskraft och jobben.

I dag är en del av detta strikt förbjudet (eller gjorts verkningslöst)<sup>43</sup> och övriga åtgärder betraktas av flertalet med stor skepsis, bland annat med anledning av att de anses äventyra de offentliga finanserna.

Om man vill utforma en politik som har avsevärt högre ambitioner när det gäller sysselsättningar och arbetslöshet jämfört med dagens politik, då kan det vara lämpligt att också inventera vilka gamla insatser som kan tänkas vara gångbara än i dag.

Enligt mig finns det utan tvivel stort utrymme för kreativt tänkande och nya idéer. Här ska jag bara peka på några gamla idéer som ändå visade sig fungera förhållandevis bra.

- Återinför plusjobben på hela arbetsmarknaden – inte bara i den offentliga sektorn.
- Inför ett system som garanterar att en arbetslös som kommer till arbetsförmedlingen, inom rimlig tid kommer att erbjudas ett jobb.
- Använd beredskapsarbeten, för att med kraft kunna ta hand om konjunkturvariationer.
- Inför en ambitiös regionalpolitik.
- Genomför ett nytt kunskapslyft.
- Höj taket i arbetslöshetsförsäkringen och höj det mycket kraftigt.

Men att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt kommer inte ensamt att kunna sänka arbetslösheten påtagligt, så länge den ekonomiska efterfrågans nivå och struktur i stort sett ser ut som i dag. En förbättring av funktionssättet blir dock nödvändig om Sverige ska kunna höja efterfrågan så mycket så att det räcker ända ned till 4 procents arbetslöshet.

---

<sup>43</sup> Enligt EU-fördraget och grundlagen är det en politiskt obunden Riksbank som styr räntan. Det är också Riksbanken som har det yttersta ansvaret för att styra den kortsiktiga efterfrågan, varför finanspolitiska åtgärder i princip ackommoderas av Riksbankens agerande. Vissa statsstimulanser strider också mot EUs statsstödsregler.

## 7. Slutord

SKA MAN, MED NÅGON trovärdighet, forma en politik som har goda möjligheter att etablera en uthållig nivå för arbetslösheten på fyra procent eller därunder – då måste man sannolikt vara beredd att slakta två heliga kor – och inte vilka kor som helst. Sverige måste staka ut en långsiktig politik med stabila underskott i statens budget och kanske också höja inflationsmålet.

Det svåra ligger inte i att formulera en rationell och trovärdig politik. Svårigheten ligger i att hela Västeuropa har fångats i ett mentalt tillstånd, som på det ekonomiska området formulerades av nyliberala ekonomer och konservativa politiker. Denna politik är numera också fastlagd i EU-fördraget och i de enskilda nationernas grundlagar. Men det går sannolikt att komma runt dessa problem – den dag vi kan frigöra oss från denna mentala fångenskap.

Tänk er om detta är sant:

- En radikalt annorlunda utformad ekonomisk politik kan åstadkomma två saker. Den kan halvera arbetslösheten och samtidigt klara av en unik upprustning av svensk infrastruktur och fastighetsbestånd, samt kraftfulla satsningar inom skola, vård och omsorg.
- Priset man får betala innehåller två saker. I stället för att den offentliga sektorn ständigt lägger pengar på hög, genom att hela tiden öka på sin finansiella förmögenhet, så väljer man att bygga upp den reala förmögenheten och lär sig leva med en långsiktig finansiell nettoskuld som uppgår till 25 procent av BNP. Och man får kanske lära sig att leva med något högre inflation.
- Det som i så fall återstår, är att värdera alla de välfärdsvinster som ryms i en sådan politik – och inte minst klargöra för sig själv vilka välfärdsförluster, som ligger i det pris man betalar, om man behåller huvuddragen i dagens politik.

Vid en närmare granskning av den av oss anförda politikomläggningen

kommer man säkert finna en del tveksamheter och även en del orimligheter. Ambitionen bör då vara att hitta metoder för att komma till rätta med tveksamheterna och hitta vägar runt orimligheterna. Men under den processen bör man aldrig använda argument, som handlar om vad andra tycker om en sådan politik – då hamnar man igen i den mentala fångenskapen.

Först om man inte lyckas komma till rätta med tveksamheterna och orimligheterna ska man förkasta politikupplägget – men då har man i alla fall gjort ett hederligt dagsverke ute i den mentala friheten.



# ***Bilaga 1. Samvariation mellan det finansiella sparandet i ekonomins huvudsektorer***

## ***1. Privata sektorn vs offentlig sektor***

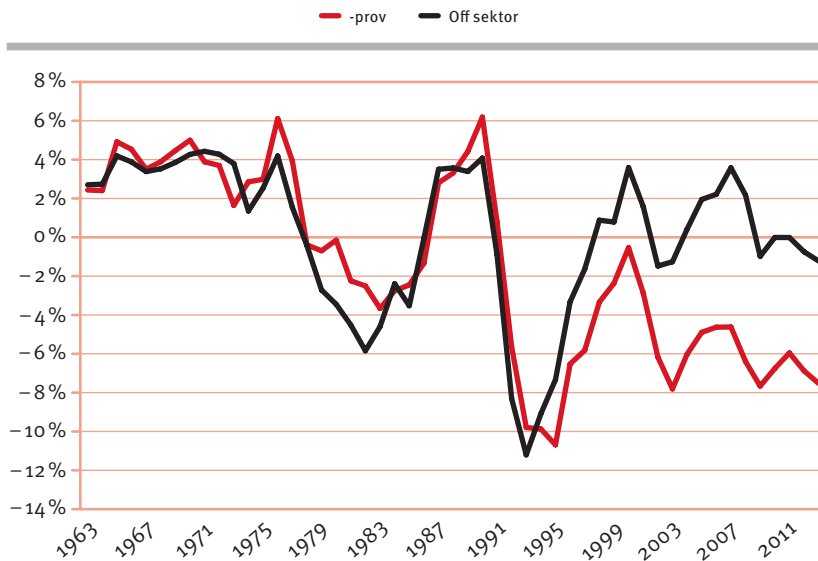
Det finns en mycket stark korrelation mellan det finansiella sparandet i privat och offentlig sektor. Det kan till stor del förklaras med hjälp av det som brukar kallas den automatiska stabilisatorn.

Om man startar i ett läge där det privata finansiella sparandet är noll, så innebär det att man köper varor och tjänster för alla sina inkomster. Om man året därpå väljer att spara motsvarande två procent av sina inkomster får vi ett motsvarande bortfall av efterfrågan i ekonomin. Om då ingen annan sektor ökar sin efterfrågan kommer ekonomin att bromsas upp och arbetslösheten ökar. Det betyder i sin tur att skatteinkomsterna minskar och de offentliga utgifterna ökar i form av arbetslöshetsstöd och annat, vilket då leder till ett minskat finansiellt sparande i offentlig sektor.

Ovan på detta kan naturligtvis staten bekosta åtgärder för att begränsa produktionsbortfallet. Eller så kan staten höja skatter eller skära ned på utgifter för att begränsa budgetförsvagningen. Samvariationen mellan offentligt och privat finansiellt sparande har sett ut enligt följande.

**Diagram.** Offentliga och privata sektorns finansiella sparande 1963–2012

Procent av BNP (för att tydliggöra sambandet visas den privata sektorn negativt – minus blir plus, och så vidare)



En regressionsanalys ger följande värden:

*Regressionsstatistik*

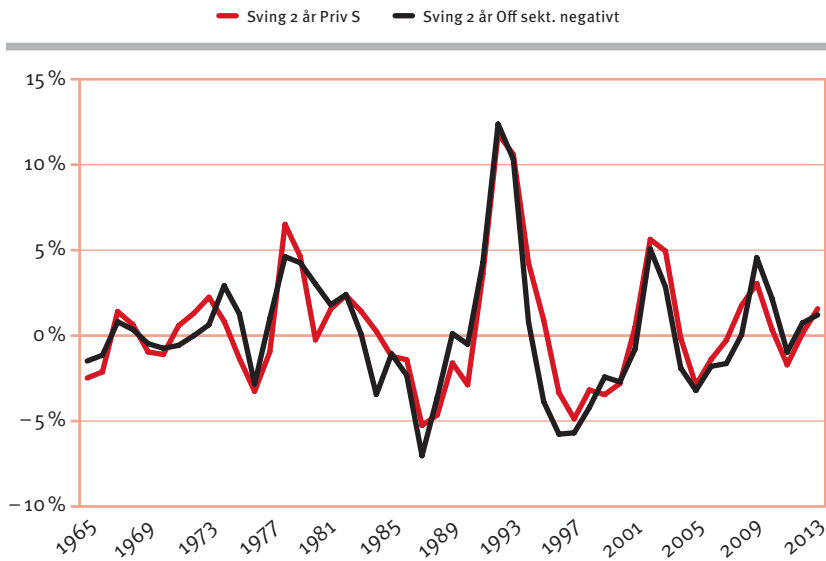
Justerad R-kvadrat	0,50	
Observationer	50	t-kvot
Konstant	0,96	2,36
X-variabel 1	0,58	7,04

Av diagrammet framgår tydligt att fram till början av 1990-talet kompenserade offentligheten den privata sektorn fullt ut. Men i och med att den privata sektorn började gå med konstanta finansiella överskott så or-

kade staten inte med att fullt ut kompensera detta. Under det senaste decenniet har det uppstått ett gap på cirka 6 procentenheter.

Staten kompenserar dock fortfarande *svängningarna* hos det privata sparandet men inte *nivån*. Det framgår tydligt om man jämför *förändringarna* i det finansiella sparandet under 2-årsperioder.

**Diagram. Offentliga och privata sektorns finansiella sparande. Förändringar under löpande 2-årsperioder** (Procent av BNP) (för att tydliggöra sambandet visas den offentliga sektorn negativt – minus blir plus, och så vidare)



En regressionsanalys ger följande värden:

*Regressionsstatistik*

Justerad R-kvadrat	0,80	
Observationer	48	<i>t-kvot</i>
Konstant	0,21	0,89
X-variabel 1	0,92	13,64

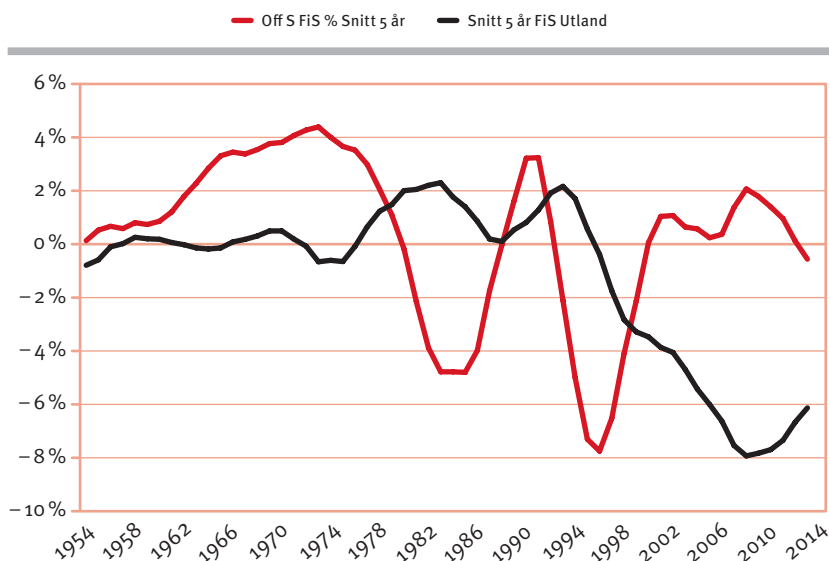
Svängningarna i det offentliga budgetsaldot (= finansiellt sparande) kan alltså på kort sikt (två år) förklaras med den privata sektorns svängningar. I genomsnitt kompenseras 92 procent av svängningarna. Sedan 20 år till-

baka skiljer sig dock sparandets *nivåer* avsevärt. När den privata sektorn, i början av 1990-talet började redovisa konstanta, och allt större, överskott kunde (ville) den offentliga sektorn inte kompensera för detta nivåskifte – men man fortsatte att ackommodera de kortsiktiga svängningarna.

## 2. Utlandet vs offentlig sektor

Det finns ingen samvariation – varken på kort eller på lång sikt – mellan det finansiella sparandet hos utlandet (bytesbalansen i negativ form) och den offentliga sektorn.

**Diagram.** Utlandets och offentliga sektorns finansiella sparande 1954–2012  
(Procent av BNP)



En regressionsanalys ger följande värden:

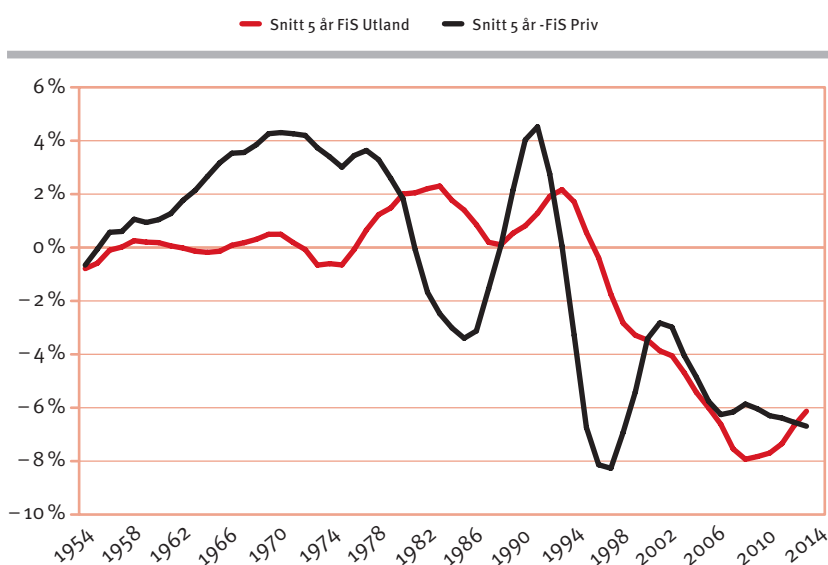
### Regressionsstatistik

Justerad R-kvadrat	-0,004	
Observationer	60	t-kvot
Konstant	-1,12	-2,85
X-variabel 1	-0,11	-0,89

### 3. Utlandet vs Privata sektorn

Det finns inget kortsiktigt samband mellan utlandets och den privata sektorns finansiella sparande. En regressionsanalys med de 2-åriga förändringarna (svingarna) ger ett förklaringsvärde < 1 procent.

**Diagram.** Offentliga och privata sektorns finansiella sparande 1954–2012” Procent av BNP (för att tydliggöra sambandet visas den privata sektorn negativt – minus blir plus, och så vidare)



En regressionsanalys ger följande värden:

*Regressionsstatistik*

Justerad R-kvadrat	0,43	
Observationer	60	<i>t</i> -kvot
Konstant	-0,78	-2,58
X-variabel 1	-0,49	-6,68

Däremot finns det, som framgår av diagrammet, ett påtagligt långsiktigt samband.

Detta långsiktiga samband är logiskt och lätt att förstå. Den privata sektorn har haft ett sammantaget finansiellt sparandeöverskott på i genomsnitt 5,4 procent per år under de 15 senaste åren. Samtidigt har den offentliga sektorn haft sitt överskottsmål på 1 procent per år – och nära på nått upp till detta (i genomsnitt 0,9 procent per år). Då återstår inget annat än att utlandet får ackommodera och försvaga sin finansiella position i exakt motsvarande grad. Att X-variabeln blir  $-0,49$  innebär att för varje procents förändring av det privata sparandet så tenderar utlandets sparande att förändras med 0,49 procent – åt motsatt håll. (Bytesbalansen förändras alltså lika mycket åt samma håll.)

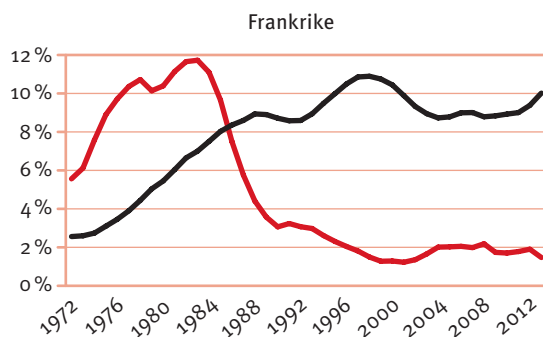
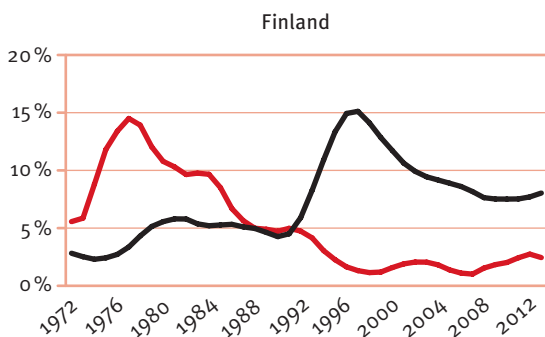
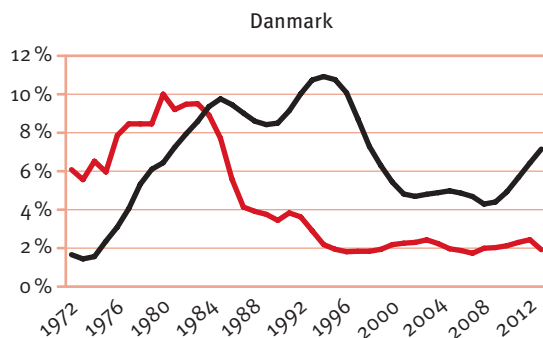
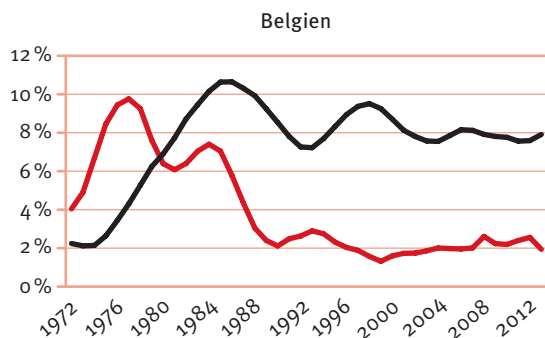
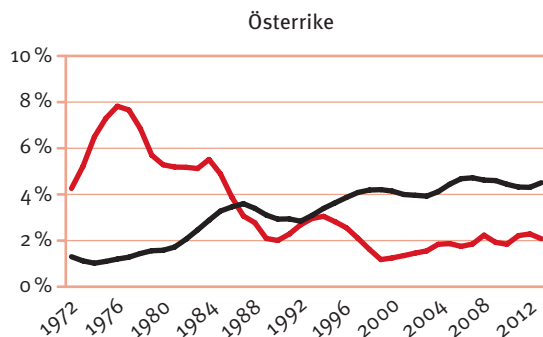
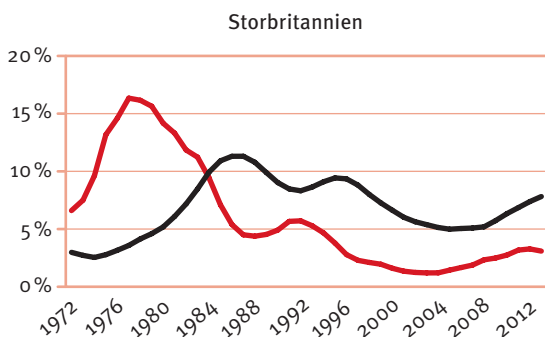
## ***Bilaga 2. Skiftet mellan arbetslöshet och inflation i Västeuropa***

I SAMTLIGA STUDERADE länder har det skett ett tydligt skifte i förhållandet mellan inflation och arbetslöshet – från en period där inflationen klart översteg arbetslösheten, till en period med motsatta förhållanden. Det senare tillståndet har också blivit bestående i samtliga länder.

Nivåerna och skillnaderna varierar starkt mellan de olika länderna – utom i ett avseende. Sedan mitten av 1990-talet har inflationstakerna konvergerat anmärkningsvärt. Konvergensnivån är två procent, även om flera länder under 2013 och 2014 har krupit ner nära noll.

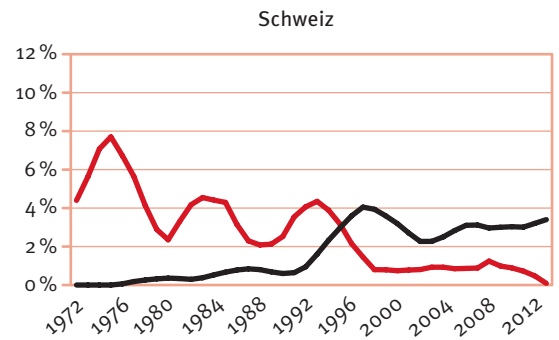
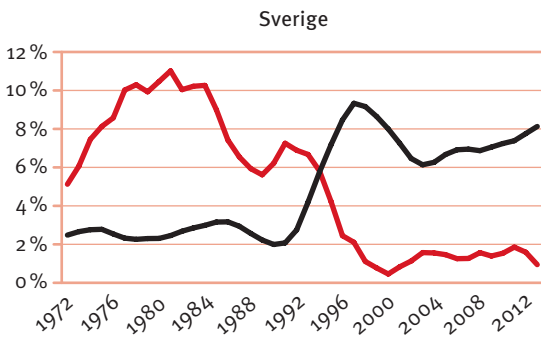
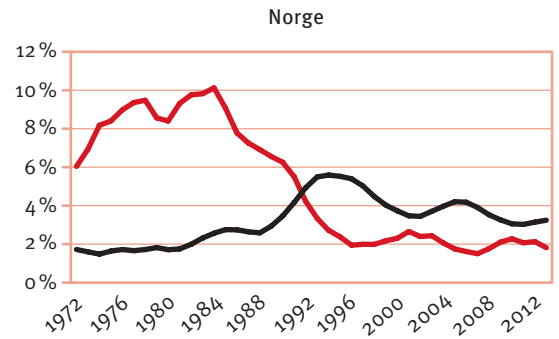
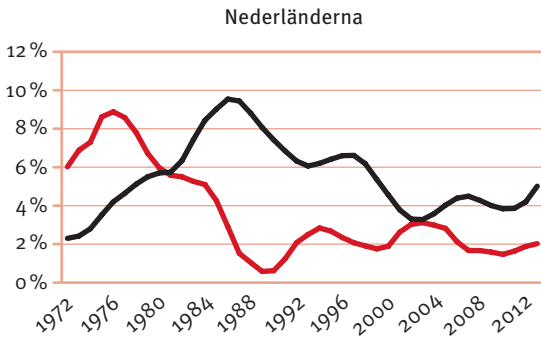
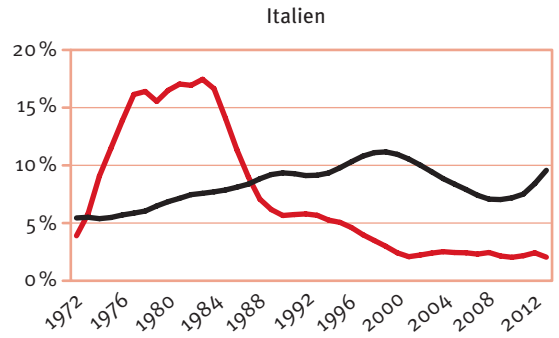
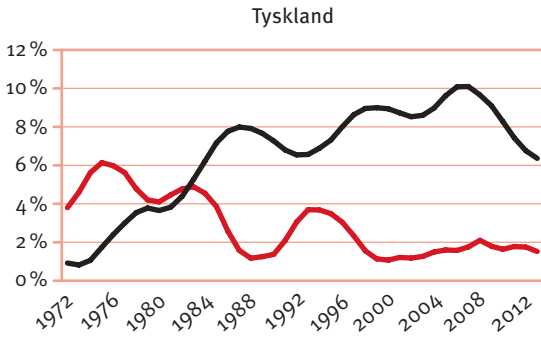
## Diagram. Skiftet mellan arbetslöshet och inflation i Västeruropa

— Inflation Y-axel: Arbetslösheten och KPI i procent, som rullande 5-årsgenomsnitt.  
 — Arb.lösa X-axel: Arbetslösheten i procent, som rullande 5-årsgenomsnitt. KPI procent.



Källor: IMF från och med 1980. Äldre data från tidigare utgåvor av OECDs Economic Outlook.





## **Bilaga 3. Varför sjunker inte växelkursen?**

ÄVEN OM SVERIGE HAR ett stort inhemskt efterfrågeunderskott (stort inhemskt finansiellt sparande och mycket lediga produktionsresurser), så skulle det vara – åtminstone teoretiskt – möjligt att detta till fullo skulle kompenseras av ett stort efterfrågeöverskott i utrikeshandeln.

Till en betydande del finns en sådan kompensation – Sveriges bytesbalansöverskott har i genomsnitt varit sju procent de senaste 10 åren. Men det har ändå inte räckt längre ner än till cirka åtta procents arbetslöshet.

För att nå till exempel fem procents högre sysselsättning, behöver visserligen inte nettoexporten öka lika mycket. En ökad nettoexport ger multiplikatoreffekter i form av högre privata och offentliga inkomster, vilket i sin tur leder till ökad inhemsk efterfrågan. Men det kanske skulle behövas att bytesbalansen förstärktes med ytterligare tre procent. Så varför har Sverige inte tio procents överskott i bytesbalansen?

En första förklaring är – om man tar Sveriges näringslivsstruktur som given – att den svenska kronan har varit alltför högt värderad för ett så stort överskott i utrikeshandeln.

Då blir den naturliga följdfrågan. Varför sjunker inte växelkursen till den nivå som skulle skapa jämvikt på den svenska arbetsmarknaden?

Eftersom växelkurs är en relativ storhet är det rimligt att studera förhållandet i Sveriges omvärld. Med omvärld menar vi i detta fall Sveriges viktigaste handelspartners. Därför har jag tittat på Sveriges 30 största exportländer, där Norge och Tyskland är störst med vardera drygt 10 procent, och Sydafrika minst med 0,6 procent. Tillsammans svarar de för 89 procent av den svenska exporten.

Varje lands data (från IMF) har vägts in med landets svenska exportandel (från SCB).

– Det vägda genomsnittet för ländernas bytesbalansöverskott år 2013 är 2,8 procent av BNP. Genomsnittet för arbetslösheten är 7,3 procent.

- Genomsnittet för "Output gap in percent of potential GDP"<sup>44</sup> är 2,1 procent. (Sveriges Gap bedömdes vara 0,8 procent)
- Genomsnittet för inflationen är 2,1 procent.
- Genomsnittlig styrränta är 1,3 procent (augusti 2014).

Det ser alltså ut som om Sveriges omvärld också präglas av en situation av ett inhemskt efterfrågeunderskott. Omvärlden har överskott i bytesbalansen, hög arbetslöshet, låg inflation, ett påtagligt större outputgap än Sverige, samt en historiskt låg styrränta.

Slutsatsen blir att den genomsnittliga växelkursen borde sänkas för att länderkollektivet skulle kunna nå balans i inhemsk efterfrågan, på arbetsmarknaden och i världens bytesbalanser. Dessa länder svarar för 83 procent av världens BNP, så situationen i dessa länder sätter naturligtvis sin prägel på hela världens ekonomi. Men det är naturligtvis inte heller så, att alla 30 länderna har denna prägel. Några präglas snarast av motsatsen – med förhållandevis måttlig arbetslöshet och höga räntor – exempelvis Brasilien, China, Korea och Ryssland. Bland de "gamla", högt industrialiserade västländerna (inklusive Japan) är dock bilden tämligen homogen.

Men, som sagt, växelkursen är en relativ storhet. Alla kan inte få sänkt växelkurs samtidigt. Och inte heller en ländergrupp som svarar för 83 procent av världens BNP. Allra minst eftersom denna ekonomiskt dominerande grupp har ett samlat bytesbalansöverskott – som övriga länder, vilka har 17 procent av världens BNP, får bära som bytesbalansunderskott. Det ekonomiskt rimliga vore självklart att det är underskottsländerna som bör gynnas av sänkta växelkurser.

En rimlig tolkning är att länder som har stabila bytesbalansöverskott i kombination med hög arbetslöshet, inte ska förvänta sig att en sjunkande växelkurs ska lösa arbetslöshetsproblemet – inte ens om räntorna är nedskruvade i botten. Det globala växelkurssystemet tycks fördela problemet med underefterfrågan någorlunda "rättvist" mellan de stabila överskottsländerna.

Det finns en särskilt stabil ländergrupp (inklusive Sverige), där alla

---

<sup>44</sup> Output gap försöker mäta hur stor del av den outnyttjade produktionen som skulle kunna utnyttjas utan att ekonomin hannar i obalans. IMF hade endast data på 17 länder, men de svarade ändå för 72 procent av Sveriges export.

har haft överskott i bytesbalansen varje år under den senaste 10-årsperioden. De svarar för 35 procent av världens BNP och hade 2013 ett samlat överskott på 1100 miljarder dollar – 4,2 procent av BNP.

Slutsatsen av detta resonemang är alltså att Sveriges problem med underefterfrågan, sannolikt inte kommer att lösas via sjunkande växelkurs för kronan. Att Sverige och andra stabila överskottsländer ytterligare skulle förstärka sina överskott via sänkta valutakurser vore naturligtvis ekonomiskt mycket olyckligt för världsekonomin. De bör – om världen ska kunna minska sin allvarligaste obalans – minska sina överskott genom att öka sin inhemska efterfrågan. Det skulle innebära ökad välfärd – inte bara för medborgarna i dessa länder – utan kanske i ännu högre grad för medborgarna i alla övriga länder.

## **Bilaga 4. EUs Stabilitetspakt**

STABILITETSPAKTEN ÄR EUs finanspolitiska regelverk och gäller för de länder som infört euron. För övriga EU-länder gäller de så kallade konvergenskraven. Skillnaden är att länderna inte kan bötfällas om de bryter mot budgetunderskottsmålet.

- Budgetunderskottet får inte vara större än 3 procent av BNP annat än i exceptionella fall. Långvariga underskott över gränsen ska leda till böter på upp till 0,5 procent av BNP.
- Den offentliga skulden får inte överstiga 60 procent av BNP.
- Inflationen får inte vara 1,5 procent högre än genomsnittet i de tre medlemsländer som har lägst inflation.
- Medlemsländerna ska sträva efter att uppnå ett ”medelfristigt mål” som innebär att budgeten är ”i balans eller uppvisar överskott”.
- För länderna utanför euroområdet ska valutakursen ha varit ”stabil” under två år före inträdet i EMU enligt växelkursmekanismen ERM.

För det första ska konstateras att följsamheten till detta regelverk är mycket låg. Under 20-hundratalet är det till exempel få länder som inte vid något tillfälle brutit mot inflationskravet (mätt som 5-årsmedelvärden). Men det kanske tydligaste följsamhetsbrottet finns hos de fem största länderna. Samtliga ligger klart över gränsen för den offentliga skulden – 60 procent av BNP. Och i samtliga fall har också skulden ökat mellan 2007 och 2013.

Av dessa fem har Tyskland den lägsta skulden 76 BNP-procent (ökning 13 procentenheter). England har 85 procent (ökning hela 44 procentenheter). Frankrike har 92 procent (ökning 29). Spanien har 92 procentenheter (ökning 56). Och Italien har 128 procentenheter (ökning 26).

Alla fem har också vid upprepade tillfällen överskridit underskottsgränsen för det årliga budgetutfallet (3 procent av BNP) – England har gjort det under 11 av de senaste 12 åren.

Men en viktigare fråga, än följsamheten till denna regel, är naturligtvis om regeln i sig är vettig, från ett samhälls- och välfärdsekonomiskt perspektiv.

Ur ett strikt ekonomiskt synsätt är det svårt att förstå att det är bruttoskulden – och inte nettoskulden – som är målsatt. Ett tydligt exempel är Finland, som har finansiella skulder på 58 procent av BNP, men samtidigt finansiella tillgångar på 106 procent. Det är utomordentligt svårt att förstå hur det skulle vara äventyrligt för Finland att låna upp till exempel 20 BNP-procent, och få en bruttoskuld på 78 (ungefär som Tyskland), men samtidigt ha fordringar på 126 procent (Tyskland har 23). Men Finland – som är medlem i både Euron och Stabilitetspakten – skulle riskera att bötfällas.

Om en högre finansiell skuldsättning gagnar välfärden på kort och lång sikt, är en fråga som kan besvaras enbart om vilka förutsättningar som landet har, och hur man använder det upplånade kapitalet. I denna uppsats visas att Sverige har mycket starka förutsättningar.

Offentliga Sektorn i Sverige har 25 BNP-procent större finansiella tillgångar än skulderna.

Sverige har ett betydande överskott i utrikeshandeln.

Statens upplåningsränta är historiskt låg. I dag (2015-02-16) är den 10-åriga räntan 0,5 procent. Ett års upplåning på 3 BNP-procent (120 miljarder kronor) kostar alltså 0,015 BNP-procent (0,6 mdr). Samtidigt kan det vara realistiskt att räkna med att den offentliga sektorn får mer inkomster och mindre utgifter, på sammantaget 80 miljarder kronor.

Förutsättningarna är alltså så bra, att man har svårt att ta det till sig.

Och användningen av de öka finansiella resurserna ska användas mycket ansvarsfullt. Hela det upplånade kapitalet ska användas till framtidssatsningar som huvudsakligen kommer framtida generationer till godo. Det handlar bland annat om ett kraftigt resursförstärkt utbildningssystem, 20 år av totalrenovering av den offentliga sektorns reala tillgångar, ge bostadsbyggandet bättre förutsättningar, kraftig uppgradering av flyktingmottagning, satsningar på att resursförstärka invandrarna och övriga grupper med svag etablering på arbetsmarknaden och göra dem mer anställningsbara.

Allt detta vore inte bara välkommet för Sverige. En expansiv ekonomisk politik från ett av Europas ekonomiskt starka länder kan välkomnas i dubbel mening.

– För andra starka länder – i framför allt i norra Europa – kunde det visa vägen hur en stark ekonomi, på ett ansvarsfullt sätt, kan användas

för att stärka medborgarnas välfärd. Någon måste våga utmana den i dag förhärskande föreställningen i Europa – att det är bara de starka finansiella positioner och inflationsbekämpning som skapar välfärd. Det hjälper uppenbarligen inte att två stora länder – USA och Japan – har en klart mer tillväxtorienterad ekonomisk politik. Sverige har varit föregångare många gånger förr – och har i dag bästa tänkbara förutsättningar att bli det igen.

- För de ekonomiskt svaga länderna i Europa vore det än mer välkommet. Om de starka länderna börjar föra en politik med mindre egna överskott – då kommer det bli mycket lättare för de svaga att komma till rätta med sina underskott. Överskottsländerna i norra Europa är i dag den kraftigaste bromsen på världsekonomins tillväxt – och allra mest drabbar det de närmast liggande länderna.

Om Sverige skulle bestämma sig för en politik där Staten tar ledningen för att etablera full efterfrågan, då är det möjligt att vi skulle nå EUs tak för bruttoskulden någon gång in slutet av 2020-talet. Lite krasst kan man utgå från två tänkbara scenarier. Om politiken någorlunda kommer att fungera som det är tänkt – då kommer sannolikt inget politiskt parti i Sverige vilja återgå till dagens politik. Och flera andra länder att har säkert följt efter, och EU kommer inte att framhärda i uppfattningen att detta är ett allvarligt hot mot Europas ekonomiska stabilitet och tillväxt.

Om politiken – å andra sidan – inte på långa vägar har levererat som planerat, då kommer den att vara övergiven långt innan dess.

## **Referenslista**

- Akerlof 1996, The Long-Run Phillips Curve, *Department of Economics, University of Regensburg*, Discussion Paper.
- Akerlof 2000, Near-Rational Wage and Price Setting and the Optimal Rates of Inflation and Unemployment, May 15, 2000.
- Bureau of Economic Analysis, Integrated Macroeconomic Accounts for the United States Table.
- IMF, World Economic Outlook Database, April 2014.
- Konjunkturinstitutet, Fördjupning "Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten" i Konjunkturläget, december 2013.
- Lindbeck, Assar, "Dag Hammarskjölds insats som ekonom och ämbetsman i Sverige", *Penning och Valutapolitik* nr 3, 2005.
- Lundborg och Sacklén, Low-Inflation Targeting and Long-Run Unemployment, *Scandinavian Journal of Economics*, vol 108, No 3, s. 397–418, 2006.
- OECD, Economic Outlook , December 1980.
- Riksgälden, Thomas Olofsson, Director and Head of Debt Management, *Mailsvar på förfrågan om "uppgifter om utestående lån i utländsk valuta från början av 90-talet*.
- SCB, Nationalräkenskaper, Inkomster och utgifter samt kapitaltransaktioner.
- SOU 1995:104, "Skattereformen 1990–1991 En utvärdering", Betänkande av kommittén för utvärdering av skattereformen, Stockholm, 1995.
- Say, J. B., *Traite' d'economie politique* pp.138–9, 1803.
- Swiss National Bank. Historical Time Series, Interest rates and yields.
- Tson Söderström, Hans, "Normer och ekonomisk politik", SNS Förlag, 1996.
- Wen, Arias "What Does Money Velocity Tell Us about Low Inflation in the U.S.?" By Yi Wen, Assistant Vice President and Economist, and Maria A. Arias, Research Associate at Federal Reserve Bank of St Louis.



## **Rapporter i serien**

1. Sverige behöver ett bättre banksystem  
ISBN 978-91-566-2967-9
2. Hundra år av ojämlikhet – löner och löneutveckling efter klass och kön  
ISBN 978-91-566-2968-6
3. Bör sänkt lägsta lön ingå i en svensk sysselsättningsstrategi?  
ISBN 978-91-566-2982-2
4. Hur många har erfarenhet av arbetslöshet?  
ISBN 978-91-566-2983-9
5. Den ”nya” strukturomvandlingen?  
Jobbpolariseringen och konkurrensen om jobben  
ISBN 978-91-566-2985-3
6. Vilja, få och förmå – Synpunkter på en sysselsättningspolitik  
byggd på ekonomiska incitament  
ISBN 978-91-566-2997-6
7. Skolan sviker – hur, varför och vad vi kan göra åt det?  
ISBN 978-91-566-2999-0
8. Inflation – allt du behöver veta men aldrig vågat fråga om  
ISBN 978-91-566-3001-9
9. Investeringar och sysselsättning i Sverige  
ISBN 978-91-566-3002-6
10. Bostadsbrist och arbetsmarknad  
– hur får vi en bostadsmarknad i balans?  
ISBN 978-91-566-3004-0
11. Samhällsekonomi i koma – kan höjda löner återuppliva den?  
ISBN 978-91-566-3008-8
12. Modellen som klev ut genom ett fönster  
– om globaliseringen och den svenska modellens framtid  
ISBN 978-91-566-3009-5
13. Penningpolitik och full sysselsättning  
ISBN 978-91-566-3010-1
14. Vägval när det gäller marknadsmekanismer i utbildningssystemet  
ISBN 978-91-566-3011-8
15. Arbetsförmedlingen och arbetskraftsförmedlingen  
– missbedömd eller dömd att misslyckas?  
ISBN 978-91-566-3012-5

16. Tillsammans – LO-samordning och samverkan i praktiken  
ISBN 978-91-566-3013-2
17. Ungas färdigheter och etableringsproblem på arbetsmarknaden  
ISBN 978-91-566-3059-0
18. Lönebildning bortom NAIRU  
ISBN 978-91-566-3061-3
19. Totalreovering av Sverige  
– för framtidens sysselsättning och välfärd  
ISBN 978-91-566-3065-1



LO-ekonomerna, särskilt under ledning av chefsekonomen P-O Edin, har vid många tillfällen hävdat att problemen på arbetsmarknaden i stor utsträckning beror på bristande efterfrågan, snarare än att det skulle finnas något avgörande fel på arbetskraften eller arbetsmarknaden. Redan i mitten på 1990-talet gav P-O Edin, tillsammans med LO-ekonomen Stig Carlsson, ut skriften "Sverige har råd!", där den låga BNP-tillväxten, det stora budgetunderskottet och den höga arbetslösheten efter 1990-talskrisen beskrevs som en effekt av att hushållen sparade för mycket och konsumerade för lite.

I denna rapport till projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik* försöker författaren P-O Edin, 20 år senare, förstå varför arbetslösheten bitit sig fast på denna höga nivå. Den slutsats han landar i är att nu, som då, bestäms arbetslöshetens nivå primärt av efterfrågan. En väl fungerande arbetsmarknad har man stor nytta först i ett läge där man sätter den på prov: "det är först när full efterfrågan uppnås, som man kan nå full sysselsättning." Edin föreslår ett omfattande finanspolitiskt program för att komma till rätta med efterfrågeproblemet och samtidigt totalrenovera Sverige.

Mars 2015

ISBN 978-91-566-3065-1

[www.lo.se](http://www.lo.se)