

A photograph of a man with glasses and a headset, smiling. He is wearing a green safety vest with a Swedish flag patch and a patch that says 'SWEDEN' with a crown. The background is dark with colorful bokeh lights. A white grid pattern is overlaid on the entire image.

Ekonomiska utsikter

våren 2015

Ekonomiska utsikter

LO-ekonomerna utger sedan 1947 en konjunkturrapport.
Den kommer ut två gånger om året, vår och höst.
Detta är 2015 års vårrapport.

Vid frågor om prognosen, ring Lars Ernsäter på telefon 08-796 27 44.
Beräkningarna slutfördes den 14 april

Innehåll

1. Sammanfattning: Minskad europeisk åtstramning ger ökad tillväxt i Sverige	4
2. Internationell ekonomi: ljusglimtar i Europa	6
3. Nu vänder svensk ekonomi upp	13
4. Ekonomisk politik: Koordinera penning- och finanspolitiken.....	24
Bilaga1 Pensionssystemet och hushållens sparkvot.....	30
Bilaga 2 med diagram och tabeller	31

1. Sammanfattning: Minskad europeisk åtstramning ger ökad tillväxt i Sverige.

Europeisk ekonomi har utvecklats mycket svagt under de senaste åren. Sverige har drabbats särskilt hårt eftersom svensk export i så hög grad går till euroländerna, vars ekonomiska utveckling har varit mycket dålig. Det svenska näringslivet har under flera år – trots hyggliga vinster och låga räntor – varit ovilligt att investera.

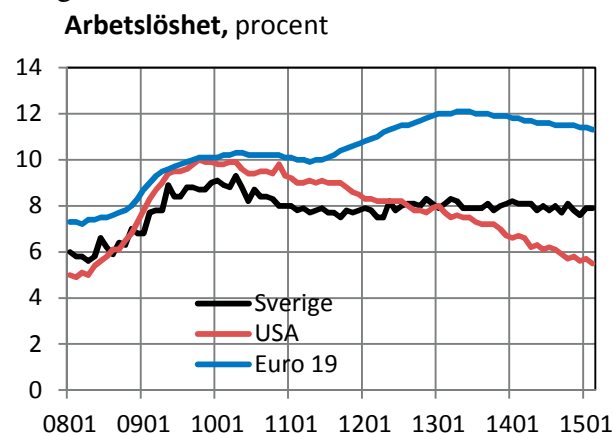
Hushållens konsumtion har varit den främsta källan till ekonomisk utveckling under de senaste åren. Hushållen har under de senaste åren fått påtagligt sänkta skatter och höjda reallöner. Men delar av detta utrymme har sparats istället för att konsumerats, sannolikt bl.a. på grund av att hushållen är osäkra kring välfärdens långsiktiga finansiering. Konsumtionen hade legat på en betydligt högre nivå om inte sparandet hade varit så högt.

Sverige har under de senaste sju åren inte haft någon BNP-tillväxt per capita samtidigt som arbetslösheten allt sedan finanskrisen har befunnit sig på omkring höga åtta procent. Efterfrågetillväxten har varit för låg för att driva ner arbetslösheten under en period när arbetskraften vuxit snabbt, framför allt drivet av befolkningsökning och utförsäkringar.

Sveriges ekonomiska problem har förvärrats av en illa fungerande stabiliseringspolitik där finans- och penningpolitiken under flera år har varit felaktigt utformad.

Om svensk ekonomi ska lyfta krävs det en hygglig ekonomisk utveckling i Europa som är vår huvudsakliga marknad för exporten. En jämförelse av den ekonomiska utvecklingen i USA respektive Euro-området under de senaste sju åren ger en intressant bild. Efter den akuta finanskrisen 2008 så skedde en återhämtning i både amerikansk och europeisk ekonomi enligt ett snarlikt mönster. Men detta mönster bröts under år 2011 samtidigt som Europa inledde sin åtstramningspolitik. Nu börjar tecken komma på att Europa är på väg mot en viss vändning. Ekonomin i Euro-området väntas växa med ungefär 1,5 procent i år och 2,0 procent år 2016.

Diagram 1:1



Källa: Eurostat/Macrobond

Några faktorer bakom skiftet i Europa bör särskilt lyftas fram. Den enskilt viktigaste faktorn är att finanspolitiken blivit mindre åtstramande. Den politiska balansen har förändrats i flera medlemsstater samtidigt som EU-kommissionen nu sätter fokus på behovet av ökade investeringar i Europa. Finanspolitiken i Europa förväntas bli neutral i år och under år 2016. En annan viktig faktor är att ECBs penningpolitik har blivit mer expansiv. Även det sänkta oljepriset, förbättrade kreditkanaler och löneökningar i Tyskland är faktorer bakom skiftet.

För första gången sedan innan finanskrisen finns relativt goda möjligheter att samtliga EU-länder under år 2015 kommer att uppvisa positiv tillväxt. En eventuell vändning i Europa kan göra att sju magra år i svensk ekonomi nu följs av en starkare utveckling. Om vändningen i Europa avbryts så kommer det ge påtagligt negativa effekter för utsikterna för svensk ekonomi.

Under förutsättning att konjunkturbilden för Europa realiserar så väntas BNP-tillväxten i Sverige ta fart och blir 3 procent i år och 3,5 procent 2016.

En bättre utveckling i Europa skapar tillsammans med en rejält försvagad krona och låga räntor gynnsamma förutsättningar för tillväxt: flera års kräftgång för export och industriproduktion kan brytas, hushållen börjar dra ner sitt rekordhöga sparande och investeringsuppgången breddas och förstärks.

Tabell 1:1

Nyckeltal				
Procentuell förändring om inget annat anges				
	2013	2014	2015	2016
BNP till marknadspris	1,3	2,1	3,0	3,5
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	2,3	2,7	3,2
BNP i Euroområdet	-0,4	0,9	1,5	2,0
BNP i USA	2,2	2,4	3,1	3,0
Sysselsättning	1,0	1,4	1,3	1,4
Arbetslöshet <1>	8,0	7,9	7,8	7,6
Sysselsättningsgrad <2>	79,8	79,9	80,3	80,6
Timlön <3>	2,5	2,7	2,8	3,3
Produktivitet i när.livet<4>	1,7	0,7	1,8	2,3
KPI	0,0	-0,2	0,1	1,2
KPIF	0,9	0,5	0,9	1,7
Real disponibel inkomst	2,1	2,7	2,6	2,8
Bytesbalans <5>	6,9	5,8	5,8	5,7
USD/SEK <6>	6,5	6,9	8,9	9,3
EUR/SEK <6>	8,7	9,1	9,3	9,3

<1> Procent av arbetskraften <2> Procent av befolkningen 20-64 år <3> Enligt konjunkturlönestatistiken <4> Kalenderkorrigerad <5> Procent av BNP <6> Helårsgenomsnitt, procent

Källa: SCB samt egna beräkningar

Sysselsättningen fortsätter att öka stabilt och i god takt, men det gör arbetsutbudet också, med en stark befolkningsökning som drivkraft. Det innebär att arbetslösheten sjunker mycket långsamt och landar på 7,6 procent 2016.

Starkare efterfrågan förbättrar förutsättningarna för att inflationen ska stiga, men utrymmet för företagen att höja priserna begränsas av låga inflationsförväntningar och hård konkurrens. Det finns också en fara att löneökningarna blir för låga när trovärdigheten för inflationsmålet är ifrågasatt. KPIF-inflationen väntas öka under det andra halvåret i år och stabiliseras klart under 2 procent 2016.

Idag bedrivs en åtstramande svensk finanspolitik. Detta eftersom nya reformer finansieras samtidigt som stora delar av välfärden inte är indexerad för att kompensera för ökade priser och löner. Förstärkningarna av det finansiella sparandet sker inom staten. Regeringens ambition verkar vara att det strukturella och finansiella sparandet ska vara runt noll 2018.

Konjunkturuppgången i Sverige är känslig och nedåtriskerna överväger. Penningpolitikens

möjligheter att stimulera ekonomin är begränsade. Finanspolitiken i Sverige behöver bli mer expansiv i närtid. Vi anser inte att det är lämpligt att i detta ekonomiska läge bedriva en åtstramande finanspolitik.

Den faktiska finanspolitiken – så som den beskrivs i Vårpropositionen 2015 – avviker kraftigt från den vi anser vara lämplig. Reformernas omfattning under 2015 är ca åtta miljarder. Viktiga förslag inom jobbpolitiken, som utbildningskontrakt, traineejobb och extratjänster, hinner knappt generera några kostnader under 2015.

Redan under 2015 hade det varit möjligt att lägga större resurser på underhåll av vägar och järnvägar, ombyggnad av vägar till 2+1, stimulanser till hushåll med hög konsumtionsbenägenhet och statsbidrag till kommunala investeringar. Det borde också vara möjligt att snabbare få igång åtgärder för att förstärka kompetens och arbetsmarknadsförankring hos de arbetslösa.

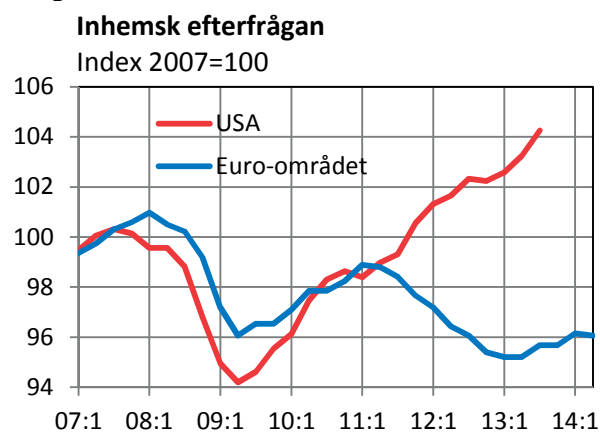
Siktet måste nu vara inställt på budgetpropositionen för nästa år. Investeringar som genomförs nu när behoven är stora och räntorna är låga kommer att vara till gagn när den europeiska ekonomin nu tycks vara på väg mot en vändning. Sverige har goda möjligheter att genom kloka offentliga investeringar snabba på närmandet mot målet om EU:s lägsta arbetslöshet.

2. Internationell ekonomi: ljusglimtar i Europa

Sju år har snart förflutit sedan den finansiella kraschen hösten 2008. Fortfarande präglas den globala ekonomin av krisens återverkningar. Omfattande penningpolitiska stimulanser är på plats i de flesta avancerade ekonomier. I USA har ekonomin under de senaste åren präglats av en allt starkare och bredare återhämtning. Europeisk ekonomi har under samma period haft en betydligt svagare utveckling. Men nu börjar allt fler tecken komma på att även Europa är på väg mot en vändning. Sju magra år kan nu komma att följas av en starkare utveckling.

En jämförelse av den ekonomiska utvecklingen i USA respektive Europa under de senaste sju åren ger en intressant bild. Efter den akuta finanskrisen 2008 så skedde en återhämtning i både amerikansk och europeisk ekonomi enligt ett snarlikt mönster. Men detta mönster bröts under år 2011. Europeisk ekonomi vände åter neråt medan amerikansk ekonomi fortsatte att förstärkas. I början på 2011 hade USA och euroområdet ungefär lika hög arbetslöshet. Men idag är arbetslösheten i USA under sex procent medan arbetslösheten i Europa är elva procent.¹

Diagram 2:1



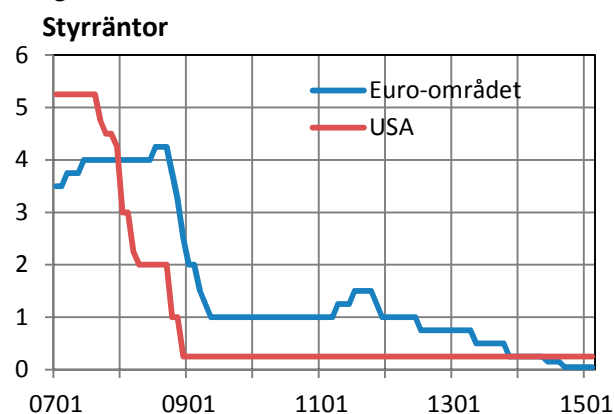
Två förklaringar till den skilda utvecklingen i USA och Europa bör särskilt lyftas fram. Den viktigaste förklaringen är den europeiska åtstramningspolitiken

¹ Utvecklingen på den amerikanska arbetsmarknaden är dock komplex. För samtidigt som arbetslösheten har kommit ner på mer normala nivåer så är andelen sysselsatta betydligt lägre än innan krisen. År 2008 var sysselsättningsgraden nästan 67 procent att jämföra med drygt 63 procent år 2014.

som initierades i samband med att ett antal euromedlemsstater fick akuta ekonomiska problem. Åtstramningarna bestod av detaljerade policykrav för de länder som tvangs be om nödlån, främst Grekland, Portugal och Irland. Men även de euroländer som inte hade fullt så höga riskpremier på sina lån, och därmed kunde finansiera sig själva på den privata obligationsmarknaden, kom att omfattas av ett stramare budgetregelverk. Även EU-länder utanför eurosamarbetet kom i viss mån att omfattas av det stramare budgetregelverket. Effekten av åtstramningspolitiken blev att hela euroområdet simultant drev en politik för att minska de offentliga skulderna och hålla tillbaka löneökningarna. BNP föll i euroområdet år 2012 såväl som år 2013.²

Den andra förklaringen till den skilda ekonomiska utvecklingen är att USA och Europa har bedrivit olika typer av penningpolitik. ECB och FED sänkte räntan kraftigt i samband med finanskrisen. Men medan ECB valde att under år 2011 börja höja räntan så valde FED att behålla räntan låg. ECB har därefter steg för steg åter sänkt räntan till dagens nivå. FED har även varit innovativ genom att med okonventionella metoder understödja den amerikanska ekonomin. ECB har först i början på mars 2015 initierat ett mer omfattande program för kvantitativa lättnader på den europeiska marknaden.

Diagram 2:2



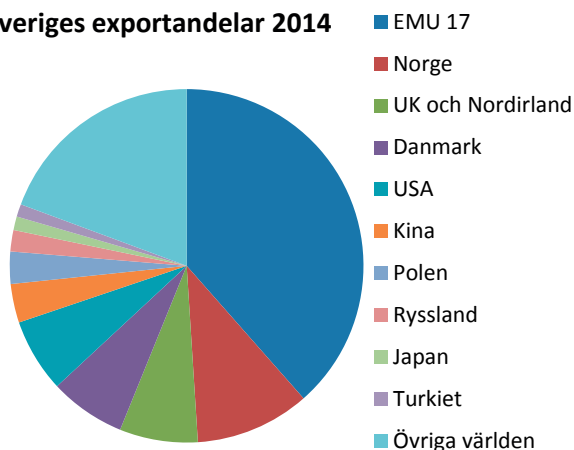
Sveriges varuexport är i huvudsak koncentrerad till färre än tio ekonomier, varav flertalet finns i vårt närområde. Den viktigaste ekonomin för svensk export är euroområdet som bl.a. inkluderar de för Sverige viktiga grannländerna Tyskland och Finland. Att svensk ekonomi under fler år har utvecklats svagt beror i relativt stor utsträckning på att svensk ekonomi har pressats av den negativa

² Även USA har haft ett förbättrat finansiellt sparande under perioden men från en mycket mer expansiv nivå.

utvecklingen i euroområdet. BNP utvecklades negativt i Sverige under år 2012 och ökade endast relativt måttligt under år 2013 och 2014. Svensk BNP har utvecklats bättre än flertalet jämförbara europeiska länder. Men tar man hänsyn till befolkningsutvecklingen kan vi konstatera att BNP per capita i reala termer år 2014 i Sverige låg på samma nivå som år 2007. Sveriges BNP mätt per person har sedan finanskrisen utvecklats ungefär lika svagt som i Frankrike och betydligt svagare än i Tyskland.

Diagram 2:3

Sveriges exportandelar 2014



Källa: SCB

Diagram 2:4

varav export till 17 Euroländer



Källa: SCB

Vår prognos över marknadstillväxten i de viktigaste exportmarknaderna vilar i huvudsak på EU-kommissionens prognos från vintern 2015 samt OECD globala prognos från i mars. EU-kommissionens prognos visar på en förbättrad global ekonomi och inte minst förbättringar för europeisk ekonomi. Utsikterna för den viktiga tyska ekonomin

har förstärkts under de senaste månader och snittet bland tyska bedömare som presenterat prognoser under mars och i början av april var 2,0 procent BNP-tillväxt för år 2015³.

Flertalet för Sverige viktiga exportmarknader gynnas påtagligt av det låga oljepriset. Men några för Sverige viktiga exportmarknader, främst Ryssland och Norge, missgynnas på grund av sin stora inhemska oljeproduktion.

USA bedöms fortsätta utvecklas gynnsamt under de kommande åren. Tillväxten beräknas vara omkring tre procent både i år och nästa år. Bland BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina) är bilden blandad. Brasiliens och Rysslands ekonomiska utsikter är svaga. De kinesiska tillväxttalen är fortsatt höga men det kommer allt fler signaler om avmattning och svårigheter att upprätthålla den höga tillväxttakten. Avmattningen är delvis resultatet av medvetna ekonomisk-politiska beslut för att exempelvis flytta fokus från export till inhemsk konsumtion. Den klarast lysande stjärnan bland BRIC-länderna är Indien vars tillväxt bedöms förstärkas ytterligare genom regeringen Modis beslut att tillåta ett större underskott för att kraftigt öka investeringarna i infrastruktur. Indien planerar bland annat att öka järnvägsinvesteringarna under nästa år med över 30 procent.

³ T.ex. Federation of German Industries (BDI) som i sin senaste prognos från april 2015 bedömer att BNP växer med 2,0 procent 2015.

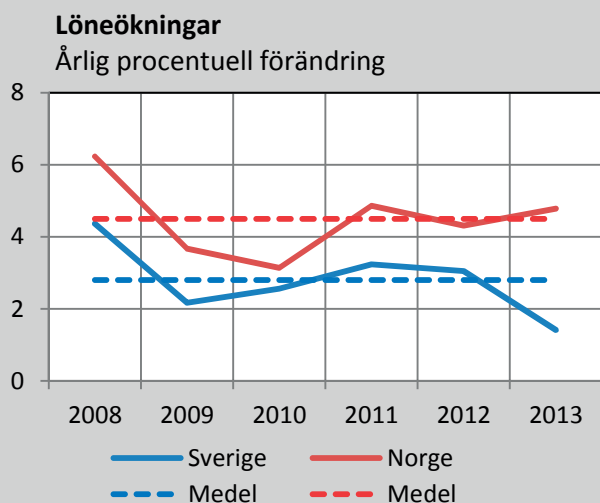
Olika utsikter i de nordiska länderna.

Norge

I Norge är framtidsutsikterna dystrare än på länge. De kraftigt sjunkande oljepriserna har påverkat oljesektorn, och inte minst oljeinvesteringarna, som bidrar med drygt 20 procent av BNP. Detta får även konsekvenser för fastlandsekonomin (exklusive olja, gas och sjöfart). Oljeindustrin står för nära hälften av exporten och nästan 30 procent av statens inkomster. Oljeprisfallet minskar nu statens intäkter kraftigt. Regeringen har dock möjlighet att förstärka budgeten genom att öka uttaget från oljefonderna från dagens 3 till 4 procent per år. Men arbetslösheten kommer troligen att öka något när nedskärningarna inom oljesektorn, där var tionde arbetstagare är sysselsatt, blir kännbara. Även hushållens konsumtion kommer att dämpas något. Sysselsättningen utvecklas svagare än tidigare och löneökningstakten avtar samtidigt som inflationen är starkare än väntat.

Under de senaste åren har den norska inflationen legat betydligt högre än den svenska inflationen. Detta är sannolikt bland annat en effekt av att Norge har haft en bättre löneutveckling än i Sverige.

Dia 2:5



Källa: Riksbanken/OECD

Exporten utanför oljesektorn utvecklades hyggligt under fjolåret, bland annat på grund av en svagare kronkurs. I mars i år beslutade dock Norges Bank att inte sänka räntan ytterligare, i strid med förväntningarna, med hänvisning till att oljeprisfallet inte fått så stora realekonomiska effekter som befarat samt att huspriserna stiger kraftigt. Detta kan stärka den norska kronan. Samtidigt lämnade Norges Bank dörren öppen för räntesänkningar senare i år.

Finland

Under 2014 minskade Finlands BNP för tredje året i rad. Störst negativ inverkan på tillväxten hade den kraftiga nedgången av fasta investeringar som nu är på den lägsta nivån sedan 2002. Samtidigt sjunker sysselsättningen och arbetslösheten väntas stiga till drygt 9 procent. Detta i kombination med svag reallöneutveckling bidrar till svag inhemsk konsumtion. Det låga oljepriset och den sjunkande inflationen kan dock ha en motverkande effekt. Eftersom två tredjedelar av exporten går till länder utanför euroområdet kommer den svaga euron att stärka konkurrenskraften något. Däremot fortsätter exporten att hämmas av svag utveckling i Ryssland, som är Finlands tredje största exportmarknad, och de fortsatta handelsrestriktionerna.

Enligt finska statistikcentralen har budgetunderskottet ökat mer än väntat till 3,4 procent av BNP 2014, och överstiger nu Maastrichtkriterierna för första gången sedan 1996. Under 2014 steg därmed statsskulden till 59,3 procent av BNP. Enligt finansdepartementets prognos kommer statsskulden att fortsätta öka över 60-procentsgränsen under 2015. Inför parlamentsvalet i april har samlingsregeringen menat att de måste minska statens utgifter, men att de inte planerar att höja skatterna märkbart. Även oppositionen har liknande åsikter. Centerpartiet, som i opinionsundersökningarna är det största partiet, vill frysa de statliga utgifterna på 2014 årsnivå men kan även tänka sig att minska utgifterna om det blir nödvändigt.

Danmark

Den danska ekonomin har återhämtat sig och BNP ökade i fjol för första gången sedan 2011. Förutsättningarna för fortsatt tillväxt är goda. Den inhemska konsumtionen har tagit fart och hushållens framtidstro ljusnar, främst på grund av att sysselsättningen ökar, reallöneutvecklingen är positiv och räntorna är historiskt låga. Den privata konsumtionen blir därför motorn i den fortsatta uppgången. Även de privata investeringarna ökar i takt med att efterfrågan stärks. Exporten stärks något när efterfrågan i omvärlden ökar. Däremot kvarstår riskerna för lokala husprisbubblor i några av de större städerna.

Budgetåtstramningarnas negativa effekt på tillväxten är nu i stort sett över. Samtidigt blir penningpolitiken mer expansiv i takt med att ECB för en mer expansiv politik, eftersom den danska kronan är knuten till euron.

Tabell 2:1

BNP-utvecklingen på Sveriges största exportmarknader

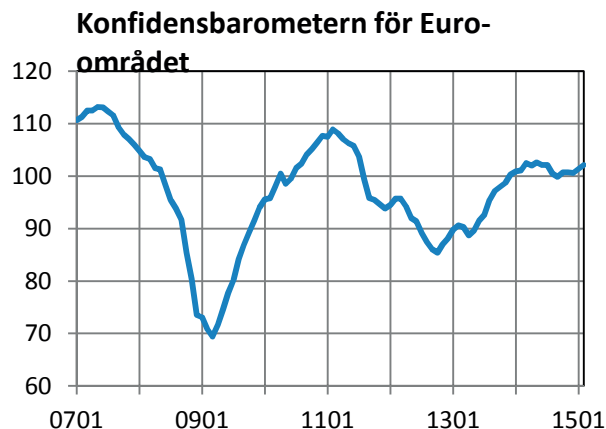
	2015	2016
Euroområdet	1,5	2,0
varav		
Tyskland	2,0	2,0
Finland	0,5	1,5
Norge	1,1	2,2
Storbritannien	2,6	2,5
Danmark	1,7	2,1
USA	3,1	3,0
Kina	7,0	6,9
Polen	3,2	3,4
Ryssland	-3,5	0,0
Japan	1,0	1,4
Turkiet	4,0	4,0

Källa: EU-kommissionen, OECD, nationella källor och egna beräkningar

Vår bedömning är att i ljuset av flera positiva tecken under de senaste månaderna så finns det större anledning än i höstas att se med viss tillförsikt på den europeiska utvecklingen under åren 2015 och 2016. Eftersom Europa är Sveriges huvudsakliga marknad för exporten av varor och tjänster så får detta konsekvenser för bedömningen av den svenska exportutvecklingen som vi bedömer kommer att bli den starkaste sedan år 2011.

En indikation på att det generella stämningläget för europeisk ekonomi har förstärks är att konfidensbarometern i euroområdet har legat på 100 eller över under det senaste året. Det förbättrade ekonomiska läget i Europa beror på flera samverkande faktorer som sammantaget stärker förtroendet och optimismen i Europa. Några av de mest centrala faktorerna bakom det förbättrade ekonomiska läget i Europa är minskad åtstramning, mer expansiv penningpolitik, lägre oljepriser samt bättre fungerande kreditkanaler.

Diagram 2:6



Källa: Eurostat

1. Mindre åtstramande politik.

Under 2014 har finanspolitiken i Europa varit neutral. Det strukturella sparandet förstärktes med en tionedels procent i euroområdet och försvagades lika mycket i hela EU-området. Detta kan jämföras med 2013 då det strukturella sparandet förstärktes med en procentenhet i EU-området. EU-kommissionens bedömning är att det strukturella finansiella sparandet kommer att vara nära neutralt även år 2015 och till och med försvagas något under år 2016.

Den politiska balansen har förändrats i flera medlemsstater och nya politiska ledare har tillträtt som tagit avstånd från de senaste årens ensidiga åtstramningspolitik. Ett sådant exempel är att Italien sedan år 2014 leds av den socialdemokratiska politikern Matteo Renzi. Det är också uppenbart att det har skett en kraftig ekonomisk-politisk förflyttning inom EU-kommissionen som i minskad utsträckning betonar åtstramning. Mycket pekar mot att det nu pågår en kraftmätning mellan Berlin och Bryssel där den nya EU-kommissionen under Juncker försöker återta makt som gått förlorad till Berlin under de senaste åren. Ett exempel är att kommissionen utan att konsultera Tyskland delvis luckrade upp reglerna för stabilitets- och tillväxtpakten.⁴

⁴ I tidskriften Spiegel "Shrinking Merkel Down To Size: Berlin Faces Austerity Challenge in Brussels" beskrivs hur Juncker på sittande kommissionsmöte genomförde förändringar av stabilitets- och tillväxtpakten utan att ge den tyska regeringen möjlighet att intervensera (10 februari, 2015).

EU-kommissionens har också i sin senaste landrapport riktat hård kritik mot Tysklands alltför låga offentliga investeringar.⁵ Den nya kommissionen har också i sin politiska retorik satt fokus på behovet av ökade investeringar i Europa.

Kommissionen har presenterat en investeringsplan som tillförs åtta miljarder euro från EU-budgeten, men som enligt kommissionens beräkningar genom hävstångseffekter totalt bidrar till ökade investeringar om 315 miljarder euro under en period på tre år. Det finns anledning till att vara skeptisk till hur stor och effektiv investeringsplanen blir. Men investeringsplanen är en tydlig symbol för hur den nya kommissionen nu politiskt distanserar sig från åtstramningspolitiken.

Höjda tyska löner

Den 24 februari träffades ett nytt avtal mellan IG Metall och arbetsgivarorganisationen Gesamtmetall i Tyskland. Avtalet gäller för verkstadsindustrin i avtalsregionen Baden-Württemberg. Detta ”pilotavtal” följs sedan enligt tysk tradition av avtal med ett likande innehåll i de övriga avtalsregionerna så att hela den tyska verkstadsindustrin täcks. Löneökningarna i det nya avtalet uppgår till 3,4 procent och gäller från den 1 april 2015 till den 31 mars 2016. För perioden 1 januari 2015 till 31 mars 2015 utgår ett engångsbelopp på 150 euro. Det gamla avtalet löpte ut den 31 december 2014. Det nya avtalet omfattar således en period av 15 månader och motsvarar en nivåökning på 2,7 procent räknat i 12 månaders takt. Nivån är därmed något lägre än det föregående avtalet som träffades i maj 2013. Nivåökningen i det avtalet motsvarade en ökning med 3,4 procent mätt i 12 månaders takt. Det är de lägsta lönerna som höjs i avtalsuppgörelserna och inte utgående lön. Det gör att den löneökning som uppmäts i efterhand kan vara både högre eller lägre. Under de senaste tre åren har den uppmätta löneökningstakten varit något lägre än ökningen av lägsta lönerna.

⁵ *Germany is experiencing macroeconomic imbalances, which require decisive policy action and monitoring. Risks have increased in light of the persistence of insufficient private and public investment, which represents a drag on growth, and contributes to the very high current account surplus which continues to deserve close attention. The need for action so as to reduce the risk of adverse effects on the German economy and, given its size, of negative spillovers to the economic and monetary union, is particularly important.* Ur EU-kommissionens landrapport om Tyskland (26 februari, 2015)

Från 1 januari 2015 införs en minimilön på 8:50 euro per timme i Tyskland. Detta lär enligt tyska Bundesbanks beräkningar leda till en löneökning på 0,5 procent i hela Tyskland. Effekten lär vara som störst inom den tyska tjänstesektorn. Inom industrin lär effekten vara liten.

2. Aktivitet från ECB

Den europeiska centralbanken och dess chef Mario Draghi hade en avgörande roll för att sätta stopp för spekulationerna om ett stundande sammanbrott för eurosamarbetet genom beskedet sommaren 2012 att ”the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro”. Detta retoriska löfte från ECB kompletterades därefter med lanseringen av ett program för att kunna köpa statsobligationer – det så kallade Outright Monetary Transactions (OMT). Ett program som aldrig har behövts användas utan bara genom sin blotta existens kraftigt sänkte riskpremierna i ett antal länder som hade varit föremål för spekulation om ”exit” från eurosamarbetet. ECB tog initiativ vid en tidpunkt då varken EU-kommissionen eller rådet förmådde att agera med kraft för att sätta stopp för spekulationerna om eurosamarbetets upplösning.

Men ECB har varit väsentligt mindre framgångsrika i sitt arbete för att uppnå en inflation i nivå med sitt inflationsmål, som inom EMU-området definierats till nära men under två procent. En jämförelse mellan europeiska ECB och amerikanska FED visar att ECB har bedrivit en väsentligt mindre effektiv penningpolitik. Men nu agerar ECB med kraft och har påbörjat ett omfattande program för kvantitativa lättnader som omfattar mer än 1 000 miljarder euro, motsvarande ungefär en tiondel av hela euroområdet BNP. Programmet kommer att löpa från mars 2015 fram till minst september 2016. Programmet bedöms redan innan det formellt hade satts i kraft ha en effekt på marknaden genom sänkta räntor på stats- och företagsobligationer. Den allt mer expansiva penningpolitiken är en av anledningarna till att euron har försvagats mot dollarn och andra valutor och därmed ger dragkraft åt exportföretag lokaliserade inom euroområdet. En stor utmaning för europeisk ekonomi är det deflationstryck som finns i flera länder, inklusive Sverige. Det finns en risk att den låga inflationen sänker de långsiktiga inflationsförväntningarna vilket kan skapa deflationstendenser där t.ex. inköp skjuts upp i avvaktan på lägre framtida priser. Riskerna för varaktiga deflationsproblem dämpas av aktiviteten från ECB. Men också av relativt positiva tecken på ökade löner i Tyskland huvudsakligen på grund av ett nytt industriavtal.

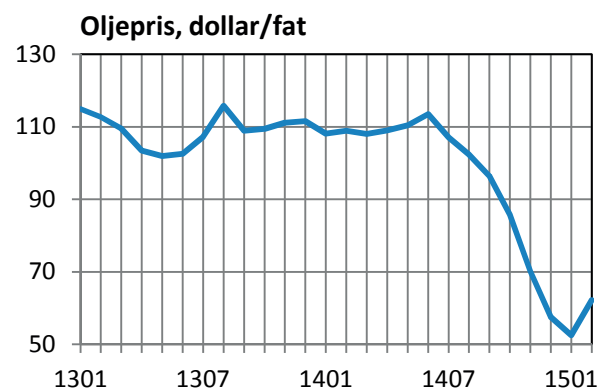
Kvantitativa lättnader i Europa

ECB fattade i början på år 2015 beslut om att inleda ett så kallat "Expanded Asset Purchase Programme". Programmet ska pågå från mars 2015 till september 2016 och sedan fortsätta så länge som behövs för att ECB ska nå sitt mål om en inflation nära men under två procent: "until the Governing Council sees a sustained adjustment in the path of inflation that is consistent with its aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term".⁶ Programmet bygger vidare på några program som har varit igång sedan hösten 2014 och omfattar sammanlagt 60 miljarder euro per månad i köp. Köpen kommer i huvudsak att bestå av statsobligationer. Köpen kommer göras i relation till euroländernas storlek vilket betyder att inköpen kommer att domineras av tyska och franska papper. Även ett antal europeiska institutioner som ger ut obligationer kommer omfattas, framförallt Europeiska investeringsbanken. Syftet med programmet är att få upp nivån på inflationen genom att sänka företagets och hushållens räntor och därmed öka deras konsumtion och investeringar. Programmet har redan haft en effekt eftersom obligationsräntor har sänkts och euron har försvagats. Men det återstår att se hur effektivt programmet är på lite längre sikt. En av flera utmaningar är att europeiska företag, till skillnad från i USA, i huvudsak finansierar sig via banklån och inte på obligationsmarknaden.

3. Lägre oljepris

Oljepriset halverades mellan sommaren 2014 och början på 2015. Det snabba och starka oljeprisfallet drivs främst av ett ökat utbud. Det sänkta oljepriset gynnar både konsumenter och företagen. Konsumenternas köputrymme växer och företagets produktionskostnader sjunker. Det sänkta oljepriset fungerar i praktiken som en skattesänkning utan potentiellt negativa effekter på offentlig sektors finanser. Effekten på den globala konjunkturen av det halverade oljepriset är sannolikt mycket påtaglig. Beräkningar från IMF pekar mot att effekten uppgår till omkring 0,5 procentenheter på global BNP.

Diagram 2:7



Källa: Macrobond

Halverat pris på olja

Det snabba och starka oljeprisfallet är ett sällsynt fenomen ur ett historiskt perspektiv. Om vi blickar tillbaka på de mer kraftfulla oljeprisfallen de senaste 25 åren så har dessa samtliga varit kopplade till kriser som överraskande dämpat efterfrågan på olja; den ekonomiska krisen i början på 1990-talet, Asienkrisen, terrordåden 2001 och den finansiella kraschen 2008. Det senaste oljeprisfallet har till skillnad från fallen under de senaste 25 åren skett i en miljö där den globala tillväxten stärks. Fallet i oljepris drivs av flera faktorer. Några av de faktorer som brukar lyftas fram är ökat utbud på grund av ny oljeutvinning i USA (så kallad fracking), oväntat hög oljeproduktion i Libyen och Irak trots pågående inbördeskrig, minskad strukturell efterfrågan på olja och energi t.ex. på grund av policybeslut att minska växthusutsläpp och konjunkturavmattning i Kina. Men den mest centrala faktorn bakom oljepriset är sannolikt att Saudiarabien trots spekulationer om motsatsen har valt att fortsätta producera olja och därmed upprätthållit utbudet. Den Saudiarabiska oljeministern Ali al-Naimi motiverade beslutet att låta kranarna stå öppna på följande sätt. "If I reduce, what happens to my market share? The price will go up and the Russians, the Brazilians, US shale oil producers will take my share".⁷

4. Förbättrade kreditkanaler

ECB:s "Bank Lending Surveys" från början på 2015 visar att de europeiska företagens efterfrågan på lån har förstärkts samtidigt som tillgången på lån också har förbättrats. Detta är en viktig signal om utvecklingen i den reala ekonomin. Det europeiska banksystemet har blivit mer stabilt i takt med att allt fler delar i den europeiska bankunionen kommer på plats och att ansvaret för de största europeiska bankerna nu blir ett ansvar inte bara för det enskilda

⁶ ECB 22 januari 2015

⁷ Financial Times, 10 mars 2015

hemlandet, utan för alla länder som deltar i bankunionen. Ett mer stabilt europeiskt banksystem förstärker möjligheterna för företag i den reala ekonomin att finansiera investeringar. Det finns också efter flera år med svag ekonomisk utveckling uppdämda behov inom företagssektorn att vårda investeringskapitalet. Detta underlättas i dagens miljö med förbättrade kreditkanaler och låga räntor. I några länder där ekonomin pressats långt under nivån före finanskrisen drivs sannolikt ekonomin av rekyleffekter när åtstramningstrycket skruvas ner.

Samtidigt finns det också risker för den europeiska ekonomins utveckling. En risk är en accentuerad politisk konflikt mellan EU och Ryssland. En annan risk är att oljepriset stiger mot mer normala nivåer och därmed dämpar den ekonomiska utvecklingen. En tredje risk är den osäkerhet som alltjämt präglar Greklands relation till eurosamarbetet och de spridningseffekter ett sammanbrott i förhandlingarna mellan EU och Grekland kan ha för synen på stabiliteten i andra ekonomiskt utsatta euroländer.

Vår samlade bild är att de olika utvecklingstrenderna i Europa bidrar till att stärka förutsättningarna för en relativt god ekonomisk utveckling. Det finns nu möjligheter att tillväxten för första gången sedan finanskrisen kommer att vara positiv i samtliga EU-länder år 2015.

Stora skillnader i penningpolitik

För närvarande är skillnaderna stora när det gäller den penningpolitiska inriktningen mellan olika valutaområden. Det är ett uttryck för att USA och Europa befinner sig i helt olika konjunkturfaser och har stor betydelse för växelkursutvecklingen.

ECB påbörjar nu omfattande tillgångsköp samtidigt som Federal Reserve har avslutat sina köp och väntas gå mot räntehöjningar senare i år.

Federal Reserves styrränta ändrades senast den 16 december 2008 då den sänktes från 1,0 till ett intervall på 0-0,25 procent. Man har inte beslutat om en tidpunkt för den första höjningen av räntan, men "den framåtblickande vägledningen" har efter hand förändrats. En tid angav man "tröskelvärden" för inflation och arbetslöshet som kunde göra en höjning aktuell. Sedan talade man om att vara "tålmodig" och nu i mars säger man att den första räntehöjningen kommer att vara beroende av värderingen av inkommande data. Man vill se ytterligare förbättringar på arbetsmarknaden och vara rimligt säker på att inflationen kommer att röra sig mot 2 procent på medellång sikt.

Något svagare data under senare tid tyder på att en första höjning kommer i höst (september) Den första räntehöjningen är en viktig händelse som signalerar att FED ser goda möjligheter till en självbärande tillväxt och en normalisering av penningpolitiken efter närmare åtta år med noll-ränta.

3. Nu vänder svensk ekonomi upp

- **BNP-tillväxten tar fart och ökar med 3 procent i år och 3,5 procent 2016.**
- **Sysselsättning och arbetskraft ökar stabilt, arbetslösheten sjunker mycket långsamt och landar på 7,6 procent 2016.**
- **Inflationen mätt med KPIF stiger i år och stabileras under Riksbankens mål 2016.**

BNP ökade kraftigt, med drygt 1 procent, det fjärde kvartalet i fjol, säsongrensat och jämfört med kvartalet innan. Konjunkturbarometern, Inköpschefsindex, och andra indikatorer pekar mot en mer försiktig början av 2015. Men efter hand väntas sedan tillväxten ta fart efter flera svaga år.

En bättre utveckling i Europa, ökad efterfrågan på investeringsvaror i omvärlden och en rejält försvagad krona väntas bryta flera år av kraftgång för export och industriproduktion.

Stigande förmögenhetsvärden, förbättrad soliditet och ett ökat förtroende i spåren av en ljusare syn på den ekonomiska utvecklingen innebär att hushållen börjar dra ner på sitt rekordhöga sparande och konsumtionen växer med 3 procent både i år och nästa år.

Konjunkturuppgången ger tillsammans med låga räntor gynnsamma förutsättningar för investeringar framöver. Näringslivets investeringar exklusive bostäder väntas gradvis öka snabbare. Samtidigt väntas bostadsbyggandet plana ut på en relativt hög nivå och den kraftiga tillväxten i bostadsinvesteringarna dämpas. Investeringsstillväxten bli därigenom bredare de kommande åren.

Antalet nyanmälda lediga platser ligger högt och antalet varsel om uppsägning är fortsatt lågt. Det indikerar en fortsatt stabil sysselsättningsuppgång. Liksom tidigare fungerar utvecklingen i de tjänsteproducerande sektorerna som motor för sysselsättningsökningen. Sysselsättningen väntas också växa kraftigt i offentlig sektor. Sysselsättningen ökar med sammantaget 130 000 personer i år och nästa år. Samtidigt räknar vi med att arbetsutbudet ökar med drygt 60 000 personer per år 2015 och 2016 – merparten av ökningen förklaras av en ökad befolkning. Det innebär att arbetslösheten sjunker mycket långsamt och landar på 7,6 procent 2016.

En viss återhämtning i Europa och starkare konjunktur i Sverige förbättrar förutsättningarna för att inflationen ska stiga och det finns tecken på att KPIF-inflationen exklusive energi har bottnat. Men utrymmet för företagen att höja priserna begränsas av låga inflationsförväntningar och hård konkurrens. Därtill kommer att oljeprisfallet dämpar både den faktiska inflationen och inflationsförväntningarna. Det finns också en fara att löneökningarna blir för låga när trovärdigheten för inflationsmålet är ifrågasatt. KPIF-inflationen väntas öka under det andra halvåret i år och nå 1,5 procent i slutet av året. Uppgången väntas sedan stanna av och under 2016 stabiliseras KPIF-inflationen i underkant av 2 procent.

Prognosförutsättningar och risker

Vi har i våra beräkningar utgått från Riksbankens bedömning från den 18 mars om att reporäntan förväntas ligga kvar på -0,25 procent åtminstone till andra halvåret 2016.

Vidare förutsätts att Riksbanken ”gör vad som krävs” för att hålla kronkursen mot euron oförändrad på nuvarande nivå. Samtidigt antas dollar/eurokursen gå mot paritet. Sammantaget innebär det en viss ytterligare kronförsvagning.

Finanspolitiken bedrivs enligt principen att reformer ska finansieras ”krona för krona”. Vi antar att utgiftsåtgärder genomförs från halvårsskiftet i år och nästa år – bl.a. ökade transfereringar och ökad offentlig konsumtion och investeringar - som sammantaget höjer utgifterna 2016 med cirka 25 miljarder kronor. Reformerna finansieras bl.a. med att nedsättningen av arbetsgivaravgiften för unga tas bort. Antagandena avspeglar grovt vad som föreslagits i vårpropositionen och vad som aviserats för 2016.

Vi gör ingen egen prognos för offentlig konsumtion och offentliga investeringar utan stöder oss på Konjunkturinstitutets bedömning i Konjunkturläget, mars 2015.

Konjunkturuppgången i Sverige är känslig och nedåtriskerna överväger. Penningpolitikens möjligheter att stimulera ekonomin är begränsade. Finanspolitiken i Sverige behöver bli mer expansiv i närtid. LO-ekonomerna har därför föreslagit att reformer genomförs 2015 och 2016 som finansieras längre fram när tillväxten i ekonomin är säkrad

Bättre fart på exporten

Svensk export, särskilt exporten av varor, har utvecklats svagt de senaste åren. Huvudförklaringen är lågkonjunkturen i Europa, dit ungefär ¾ av exporten går. En särskilt svag efterfrågan på investeringsvaror, som är en viktig del av den svenska exporten, och en stark krona har gjort uppförbacken brantare.

I år och nästa år finns det förutsättningar för en gynnsammare utveckling. Tillväxten i Europa väntas bli bättre och investeringarna öka. Därtill kommer att kronan har försvagats rejält.

Exporten steg kraftigt det fjärde kvartalet i fjol men utrikesstatistiken för januari och februari pekar mot en sämre utveckling under det första kvartalet i år. Samtidigt är stämmningsläget inom industrin som det speglas i Konjunkturbarometern och Inköpschefsindex hyggligt och orderingången på exportmarknaden enligt SCB tycks vara på uppgång.

Marknadstillväxten väntas bli cirka 4 respektive cirka 5 procent 2015 och 2016.

I någon grad hålls marknadstillväxten tillbaka av en påtagligt svag utveckling av importen till Norge, vilket sammanhänger med dämpade investeringar i spåren av lägre oljepriser. Konflikten i Ukraina ger försvagad export till Finland och vissa andra länder.

Svensk export antas växa något snabbare än marknadstillväxten när efterfrågan på investeringsvaror ökar i omvärlden, men framför allt på grund av den svaga kronan. Kronkursen väntas i år vara cirka 8 procent svagare än i fjol och cirka 12 procent svagare jämfört med 2013.

Under de senaste tre åren har exporten av tjänster vuxit betydligt snabbare än exporten av varor. Tjänsteexporten har inte missgynnats på samma sätt som varuexporten av den svaga investeringskonjunkturen i omvärlden. I år och nästa år väntas utvecklingen bli mer likartad, vilket är det normala eftersom det finns så klara kopplingar mellan varu- och tjänsteexport.

Importen antas i vår prognos följa historiska mönster och bedömningen bygger på skattade samband mellan importen och efterfrågan där hänsyn tas till att importinnehållet varierar mellan olika efterfrågekomponenter. I fjol ökade importen mycket snabbare än exporten, mycket beroende på tillfälliga faktorer, och nettoexporten drog ner BNP-tillväxten med drygt 1 procent. I år och nästa år väntas importen växa något snabbare än exporten.

Bidraget till BNP från nettoexporten bli marginellt negativt.

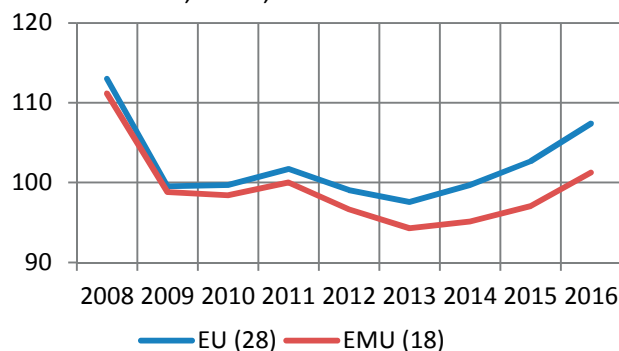
Faktorer bakom svag utveckling av världshandeln

I EU-kommissionens vinterprognos diskuteras orsaker till senare års tröga utveckling av världshandeln (*Box 1.1: Understanding the weakness in global trade*). Man pekar dels på temporära faktorer som sammanhänger med svag efterfrågan i allmänhet och svag investeringsutveckling i synnerhet, dels på mer strukturella faktorer som har påverkat relationen mellan BNP och import (elasticiteten). Under de två decennierna före 2008 ökade handeln dubbelt så snabbt som BNP, efter 2009 har handeln ökat i samma takt, eller t.o.m. långsammare än BNP.

Men handelsethiciteterna har utvecklats mycket olika i olika regioner. I USA föll elasticiteten kraftigt, från 3 (1999-2003) till 0,6 (2009-2013) och i Kina från 2 till 1 under samma period. EU är den enda stora ekonomiska region där elasticiteten har ökat under senare tid: genomsnittet för 2009-2013 ligger på höga 3,5. Det är goda nyheter för svensk export och pekar mot gynnsamma förutsättningar när återhämtningen i Europa kommer i gång på allvar.

Diagram 3:

Totala investeringar, EU och Euroområdet, index, medel 00-07=100



Källa: Eurostat/Ameco

Diagram 3:2



Källa: Riksbanken samt egna beräkningar

Bredare investeringsuppgång

De totala fasta bruttoinvesteringarna, som minskade svagt 2013, ökade med 6,5 procent i fjol. Framför allt bostadsinvesteringarna, men också investeringarna i övriga byggnader och anläggningar, ökade kraftigt. Maskininvesteringarna utvecklades svagt, mycket på grund av låga investeringar i vapensystem. En del av förra årets investeringsuppgång förklaras av ett kraftigt lyft för vissa FoU-investeringar under det fjärde kvartalet, som av SCB bedöms vara av engångskaraktär. Denna tillfälliga investeringsuppgång påverkar inte BNP-utvecklingen då den vägs upp av en motsvarande ökning av tjänsteimporten.

Bättre konjunktur i Europa och ökad efterfrågan från omvärlden ger tillsammans med låga räntor gynnsamma förutsättningar för investeringar framöver. Näringslivets investeringar exklusive bostäder väntas gradvis öka snabbare. Samtidigt väntas bostadsbyggandet i stort sett plana ut på en hög nivå och den kraftiga tillväxten i bostadsinvesteringarna dämpas.

Investeringsstillväxten blir därigenom bredare de kommande åren.

Engångslyftet för FoU-investeringarna klassas som industriinvesteringar som ökade kraftigt det fjärde kvartalet i fjol. Det påverkar årstakten mellan i år och 2014, som blir negativ trots att investeringarna ökar inom loppet av året. Nästa år väntas industriinvesteringarna ta ytterligare fart. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin är relativt högt och starkare export och industriproduktion framöver ger ett behov av kapacitetshöjande investeringar.

I det övriga näringslivet, särskilt tjänstesektorerna, har investeringarna ökat under senare tid.

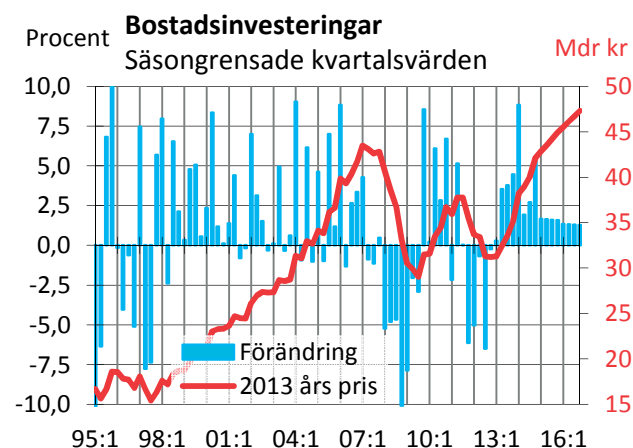
Investeringsstillväxten väntas tillta i år och 2016 när tjänsteproduktionen ökar i spåren av förbättrad export och stark inhemsk efterfrågan. Relativt stora investeringsökningar inom tjänstesektorerna ligger i linje med företagens förväntningar i SCB:s investeringsenkät från februari 2015.

Bostadsbyggandet har satt fart de senaste två åren. Enligt SCB påbörjades nybyggnation av cirka 38 500 lägenheter i fjol, en ökning med 27 procent jämfört med 2013 och en betydligt högre nivå än den genomsnittliga hittills under 2000-talet.

Ökningstakten i nyproduktionen väntas efter hand bromsa in. Även om behoven finns sätter viljan och möjligheten att betala för nya bostäder en gräns för hushållens efterfrågan.

Förra året påverkades efterfrågan marginellt positivt av lagerutvecklingen. I år och 2016 väntas lagren ge ett neutralt bidrag till BNP-utvecklingen.

Diagram 3:3



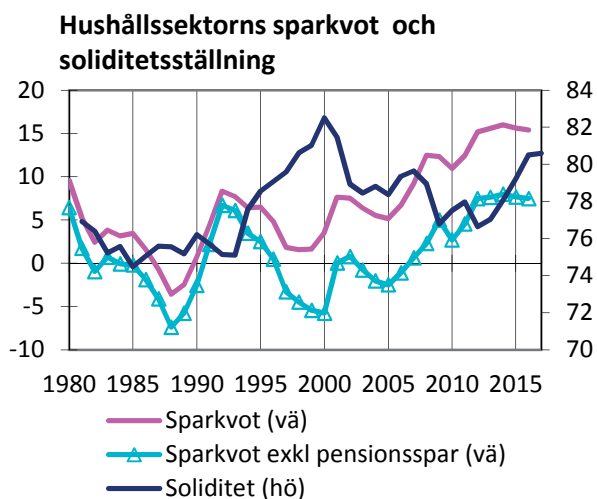
Källa: SCB samt egna beräkningar

Rekordlåg ränta och rekordhög hushållssparande

Ränteläget är nu rekordlåg. Både reporäntan och räntan på 2-åriga statsobligationer är i skrivande stund negativa. Räntan på en 7-årig statsobligation ligger på 0,3 procent. Vid Riksbankens sammanträde i februari antogs en räntebana där reporäntan först under andra halvåret 2016 höjs till noll och sakta stiger mot 0,5 procent mot slutet av året. Spreaden mellan en 7-årig statsobligation och reporäntan antas i denna prognos att mot slutet av 2016 stiga mot ett genomsnitt under 2000-talet vilket ger en låg ränta på 1,5 procent.

Den rörliga och fasta (upp till 5 år) bostadsräntan ligger vid nyupplåning nu på 1,9 procent. När de statliga räntorna börjar stiga under andra halvåret 2016 väntas även boräntorna stiga. Men i något långsammare takt så att spreaden mellan boräntor och statliga räntor minskar ned mot genomsnittet under 2000-talet. Den genomsnittliga bostadsräntan (mellan rörlig och fast ränta) är nu nästan lika låg som under finanskrisen och ligger på 1,9 procent. Mot slutet av 2016 skulle den under dessa förutsättningar sakta stiga mot 2,1 procent. Låga statliga räntor och låga bostadsräntor har bidragit till stigande förmögenhetsvärden. Aktiekurserna ligger nu i genomsnitt 25 procent över rekordnivån från 2007. Värdet av villor och bostadsrätter steg under 2014 med 9 respektive 14 procent. Förmögenhetsvärdena väntas fortsätta att stiga under prognosperioden. Villapriserna väntas stiga med 6,5 procent under 2015 och drygt 4 procent under 2016.

Diagram 3:4



Källa: SCB samt egna beräkningar

Hushållens skulder ökar betydligt långsammare än förmögenhetsvärdena vilket innebär att hushållssektorns soliditetsställning förstärks. Soliditeten (eget kapital/totalt kapital) var i början av 2012 nere i 76 procent och beräknas att i början av 2016 ligga på 80 procent. Detta är något högre än genomsnittet under 2000-talet som ligger på 79 procent.

Stigande förmögenhetsvärden och förbättrad soliditetsställning medför att hushållens konsumtionsutgifter ökar mer än inkomsterna och sparkvoten börjar minska från dagens rekordnivåer runt 15 procent. Trots en måttlig ökning av lönerna ökar hushållens reala disponibla inkomster med 2,5 procent under 2015 och 2,8 under 2016. Detta

beror på att priserna endast ökar med 1 respektive 1,5 procent.

De svenska hushållens privata konsumtion beräknas öka med 3 procent 2015 och 2016. Bilinköpen har ökat stadigt sedan bottenivåerna i början av 2013 och antalet köpta bilar väntas under 2015 stiga mot en långsiktig trend på 11 000 bilar per månad.

Omsättningen i detaljhandeln tog fart under 2014 och ökade i volym med nästan 4 procent.

Omsättningen väntas fortsätta att stiga i samma takt under 2015. Hushållens konsumtion av varor väntas stiga mer än konsumtionen av tjänster och öka med 3,5 – 4 procent per år under 2015 och 2016.

Tjänstekonsumtionen väntas öka med 2,5 – 3 procent per år. Den svaga växelkursen för svenska kronor bidrar till att turisternas konsumtion i Sverige ökar mer än vad svenskarnas konsumtion ökar i utlandet.

Sparande och konsumentförtroende

Trots låg reporänta, stigande huspriser, skattesänkningar och hygglig sysselsättningstillväxt har hushållens sparkvot parkerat på en historisk hög nivå under senare år. I tidigare prognoser har vi inte bedömt det som troligt att sparkvoten ska falla tillbaka de närmaste åren, bl.a. med hänvisning till stämmningsläget i Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen. Men den tydliga förbättring av konjunkturen i Europa och Sverige som nu ligger i prognosbilden väntas innebära att hushållens förtroende stärks och att sparkvoten börjar falla.

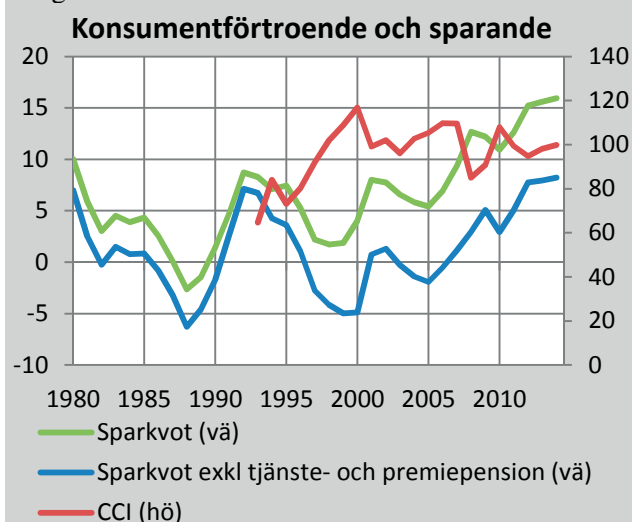
Hushållens sparkvot varierar över tid.

Kreditmarknadsavregleringen under andra halvan av 1980-talet innebar att sparandet föll kraftigt. I samband med krisen i början av 1990-talet återställde hushållen sina balansräkningar och sparkvoten steg markant för att sedan åter sjunka tills det var dags för nästa kris när IT-bubblan sprack runt år 2000. Finanskris och därefter skuldskrisen i Europa har inneburit att sparkvoten gradvis stigit med undantag för den kraftiga men korta återhämtningen 2010.

Hushållens förtroende och därmed konsumtionsvilja avspeglas i Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen (CCI). Indikatorn beräknas som ett genomsnitt av netttotalen för de fyra frågorna om den egna och svenska ekonomin, i nuläget respektive tolv månader framåt, samt frågan om det är förmånligt att köpa kapitalvaror nu.

Konfidensindikatorn samvarierar tydligt med sparandet, korrelationen är under perioden 1993-2014 är -0,5.

Diagram 3:5



Källa: SCB och KI samt egna beräkningar

Det är naturligtvis inte bara den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och Sverige som ger avtryck i konsumentförtroende och sparande. Det höga sparandet har flera möjliga förklaringar som har effekter på både kort och lång sikt.

- De (reala) ersättningsnivåerna i socialförsäkringarna har sänkts. Det ökar det så kallade försiktighetssparandet. Noterbart är att sparkvoten började stiga före finanskrisen men efter det att alliansregeringen sjösatt reformer som urholkade socialförsäkringarna, inte minst a-kassan.
- Den allt ojämna inkomstfördelningen påverkar sparkvoten eftersom höginkomsttagare har en hög sparbenägenhet.
- Den så kallade bromsen i pensionssystemet har utlösts två gånger sedan 2008 och effekterna på utbetalda pensioner har varit större än vad som förväntats. Det har skapat osäkerhet.

En mer grundläggande förklaring tar sin utgångspunkt i att hushållen förutsätts sträva efter en jämn konsumtionsutveckling för att i stället variera sitt sparande. Perioden 2007-2014 är speciell i så motto att hushållens reala disponibla inkomster ökade mycket kraftigt, med drygt 3 procent, samtidigt som BNP per capita i stort sett stod stilla. Enligt Konjunkturinstitutet förklaras den ovanligt stora inkomstökningen av stora skattesänkningar och att löneandelen av förädlingsvärdet ökade.

Industriproduktionen vänder upp

Näringslivets produktion minskade marginellt 2012 och ökade med runt 2 procent 2013 och 2014. Nu växlar ökningstakten gradvis upp och närmar sig 4

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

Industriproduktionen har minskat tre år i rad, men väntas nu åter öka i spåren av ökad efterfrågan i omvärlden. 2016 väntas tillväxten nå upp till knappt 5 procent. Det kan jämföras med den genomsnittliga ökningstakten 1994 till 2007, som var drygt 7 procent.

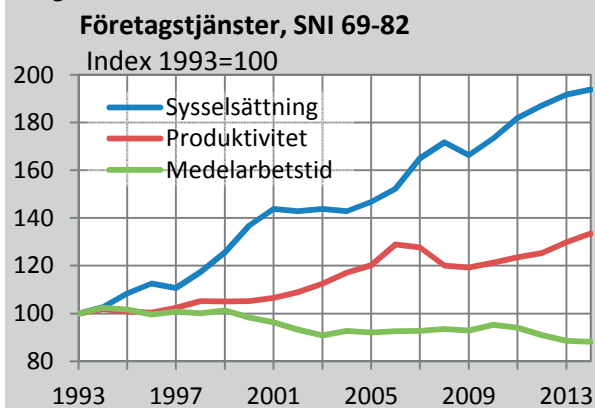
Antalet arbetade timmar i näringslivet ökade marginellt 2013 och med drygt 1 procent i fjol. I år och nästa väntas ökningstakten stiga till i underkant av 2 procent. Företagen bedöms vara relativt återhållsamma i sin rekrytering och ändå kunna möta den produktionsökning som ligger i prognosbilden. Det betyder en stigande produktivitetstillväxt efter flera år av svag utveckling.

Starkare produktivetsutveckling än normalt 2015 och 2016

Åren 2011-2014 har kännetecknats av medioker BNP-tillväxt samtidigt som sysselsättningen har ökat i hygglig takt. Spegelbilden är en påtagligt svag produktivetsutveckling. I tidigare prognoser har vi gjort bedömningen att utvecklingen blir likartad framöver. Vår prognos innebär en rejäl upprevidering av BNP-tillväxten. Frågan är hur den ökade produktionen kommer att fördelas på ökad produktivitet respektive ökad sysselsättning?

Vår bedömning är att det finns lediga resurser inom delar av såväl industrin som tjänstesektorerna. Produktionen kan öka utan att företagen behöver nyanställa i motsvarande grad. I höstens ekonomiska utsikter diskuterade vi olika förklaringar till att sysselsättningen ökat de senaste åren trots svag tillväxt. Så kallad "labor hoarding" angavs som en viktig förklaring. Vi pekade på utvecklingen för "företagstjänster" (SNI 69-82). Där ökade sysselsättningen med 113 000 personer mellan 2006 och 2014. Sysselsättningsökningen gick hand i hand med relativt svag produktivetsutveckling och minskande medelarbetstid. Det kan vara så att många företag och organisationer har behållit personal och nyanställt därför att man förväntat sig att tillväxten ska ta fart – vilket indikatorer som inköpschefsindex och konjunkturbarometern tyder på. När tillväxten nu tar fart så är man beredd, man kan öka produktionen utan att snabbt anpassa personalstyrka och den registrerade produktiviten ökar.

Diagram 3:6



Källa: SCB samt egna beräkningar

Uppsvinget för produktiviteten 2015 och 2016 är ett resultat av en snabb konjunkturuppgång och säger lite om produktivitetens utvecklingen på längre sikt som är svårbedömd.

Arbetslösheten minskar mycket långsamt

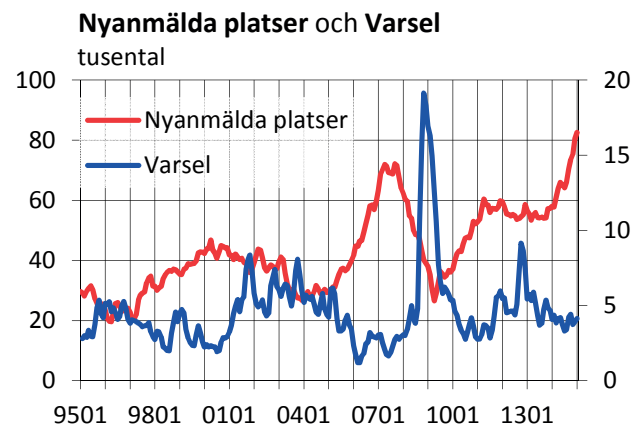
Sysselsättningen i år och nästa år väntas öka i ungefär samma takt som under åren 2013-2014, dvs. med 5 000-6 000 personer i månaden. De senaste åren har sysselsättningen ökat mer än förväntat givet gamla samband mellan BNP-tillväxt och sysselsättning. Spegelbilden har varit en svag produktivitetens utveckling. Nu väntas produktivitetens ökningstakt efter hand växla upp och sambandet mellan BNP-tillväxt och sysselsättning bli mer i samklang med historiska mönster.

Bilden av fortsatt sysselsättningsökning, åtminstone i närtid, stöds av ledande indikatorer. Antalet nyanmälda lediga platser har stigit under 2014 och ligger högre än den tidigare toppnoteringen från 2007. Samtidigt är antalet varsel om uppsägning fortsatt lågt.

Liksom tidigare fungerar utvecklingen i de tjänsteproducerande sektorerna som motor för sysselsättningsökningen. Sysselsättningen väntas också växa kraftigt i offentlig sektor.

Sysselsättningen väntas öka med sammantaget 130 000 personer i år och nästa år. Sysselsättningsgraden i åldersgruppen 20-64 år landar på 81,6 procent 2016. Det är något högre än innan finanskrisen slog till. Sysselsättningsgraden i åldersgruppen 15-74 är ungefär som innan finanskrisen, 67 procent.

Diagram 3:7



Källa: SCB samt egna beräkningar. I diagrammet är nyanmälda platser säsongrensade. Varsel är 3 månaders glidande medelvärde.

Den kalenderkorrigerade arbetstiden per sysselsatt väntas bli oförändrad i år och nästa år. Ökad sjukfrånvaro talar för att den arbetade tiden per sysselsatt kan komma att minska. Å andra sidan är det möjligt att konjunkturuppgången gör att övertidsarbete blir vanligare och att tillfälligt anställda arbetar fler timmar.

Arbetsutbudet växer fortfarande snabbt. I fjol blev ökningen knappt 70 000 personer. Det är nästan dubbelt så mycket som det skulle ha ökat bara på grund av befolkningsutvecklingen, om arbetskraftsdeltagandet hade varit lika stort i olika åldersgrupper som år 2013. Till en del kan det förklaras av att antalet med sjuk- eller aktivitetsersättning (förtidspensionerade) minskade mer än vad som motiveras av demografin.

Åren 2015 och 2016 räknar vi med att arbetsutbudet ökar med drygt 60 000 personer per år. Merparten av ökningen förklaras av demografin som bidrar med 45 000 respektive 59 000 personer.

Den kraftiga ökningen av arbetsutbudet innebär att arbetslösheten minskar mycket långsamt trots att efterfrågan på arbetskraft växer stabilt. 2016 väntas arbetslösheten i genomsnitt vara 7,6 procent.

Befolkningsförändringar

Befolkningen ökar och med den arbetskraften. Mellan år 2011 och 2014 ökade befolkningen i åldrarna 15-74 år med 132 500 personer och arbetskraften med 167 100 personer. Arbetskraftsdeltagandet i dessa åldrar ökade därmed med mindre än en tiondels procentenhet. De åldersgrupper som tydligast visar en uppåtgående trend i arbetskraftsdeltagandet är de äldsta, 55-64-åringarna och 65-74-åringarna. I den senaste år

arbetskraftsdeltagandet av förklarliga skäl lågt, 17 procent år 2014. Även bland tonåringarna, som också har lågt arbetskraftsdeltagande, ser vi en ökning igen efter nedgången i samband med finanskrisen.

Vilka antaganden om befolkningsutvecklingen som görs har alltså stor betydelse för arbetskraftens utveckling. Befolkningen har de senaste åren ökat mer än väntat, till stor del beroende på en växande flyktinginvandring från inbördeskrigets Syrien.

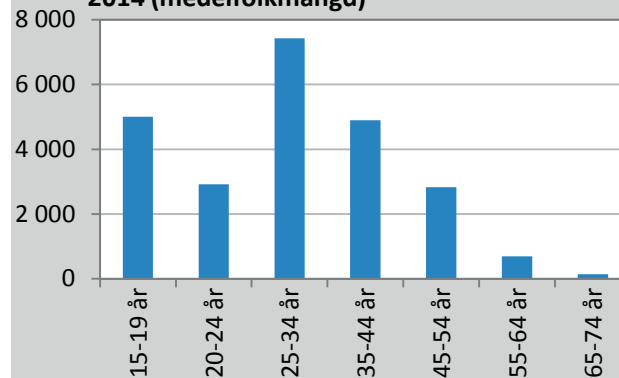
År 2006 ökade invandringen till Sverige med nästan 24 000 personer i åldrarna 15-74 år och åren 2006 till 2012 har omkring 100 000 personer om året i dessa åldrar invandrat. Sedan dess har antalet ökat och år 2014 invandrade omkring 127 000 personer i åldrarna 15-74 år. 21 700 av dem kom från Syrien. Även utvandringen har ökat vilket resulterar i en mer fluktuerande men ökande nettoinvandring som landade på nästan 76 000 personer i åldrarna 15-74 år förra året.

Den ökande asylinvandringen har varit svår att förutspå. Mellan februari 2014 och februari 2015 har Migrationsverket därför, i sina verksamhets- och utgiftsprognoser, ökat det beräknade antalet asylsökande med 33 000 personer år 2015, 28 000 personer år 2016 och 24 500 personer år 2017. SCB har också, främst på grund av den ökande invandringen från länder utanför Europa, försett Regeringskansliet med nya befolkningsprognoser. Den som gjordes i februari 2015 bygger på Migrationsverkets scenario om konflikter i Syrien och Irak men också på ett ökat antal asylsökande från Eritrea och en högre anhöriginvandring.

Jämfört med tidigare prognoser är det främst i yngre åldrar befolkningen nu antas bli större. Omräknat från folkmängd vid årets slut, till medelfolkmängd under året, antas 25-34-åringarna nu bli drygt 7 000 fler år 2016 än vad som antogs i april 2014. Både 15-19-åringarna och 35-44-åringarna beräknas bli omkring 5 000 fler. Prognosen för år 2015 har inte förändrats lika mycket. Totalt beräknas befolkningen, 15-74 år, bli drygt 3 000 fler än vad som antogs i april 2014. I våra beräkningar har vi utgått ifrån SCB:s prognos från februari i år.

Diagram 3:8

Skillnad mellan befolkningsprognoserna för 2016 gjorda i februari 2015 och april 2014 (medelfolkmängd)



Källa: SCB samt egna beräkningar

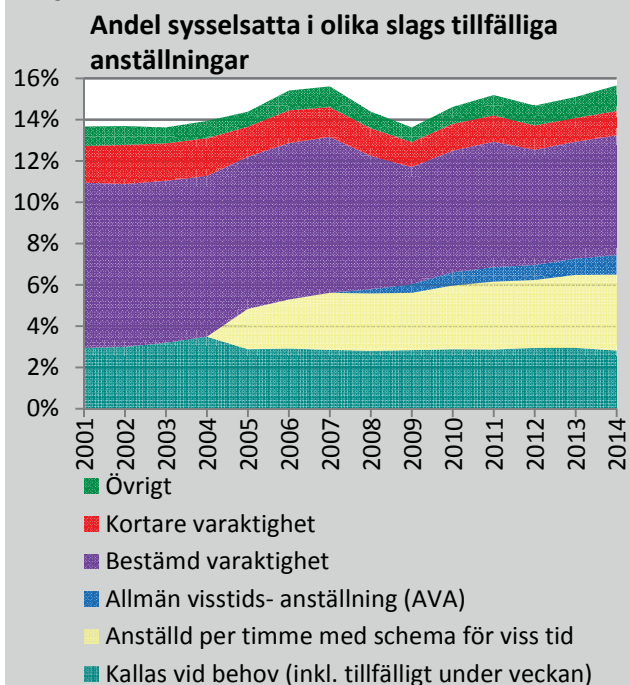
Osäkra anställningsformer

Den faktiska medelarbetstiden, d.v.s. antalet arbetade timmar per sysselsatt och vecka har pendlat mellan 30,0 och 31,3 åren 2000-2014. Den bestäms både av hur många av de sysselsatta som är på jobbet varje vecka (närvaroandelen) och hur många timmar de arbetar. För anställda med fastställd arbetstid, som är på jobbet, kan övertidsarbete ge upphov till snabba förändringar i medelarbetstiden, medan den överenskomna arbetstiden, inte minst genom deltidsarbete också kan förändras, om än inte lika snabbt. Sysselsatta utan fastställd arbetstid gör arbetstiden svårbedömd.

En allt större andel av de sysselsatta har tillfälliga anställningar med mycket obeständiga förhållanden. I SCB:s arbetskraftsundersökning (AKU) redovisas hur de anställda uppfattar sin anställningsform. Där framgår att det framför allt är anställningarna med obestämd varaktighet som har ökat under 2000-talet. Bilden som framträder blir lite otydlig av att nya svarsalternativ har tillkommit under perioden. Andelen sysselsatta som kallas till anställning vid behov var på väg från knappt 3 procent upp till 3,5 procent när svarsalternativet "anställd per timme med schema för viss tid" tillkom år 2005. Tillsammans omfattade dessa anställningsformer 6,5 procent av de anställda år 2014. I någon mån skulle svarsalternativet "anställd per timme med schema för viss tid" också kunna omfatta förhållanden där man tidigare valde ett alternativ som indikerade en mer beständig anställning t.ex. en projektanställning. År 2008 tillkommer alternativet allmän visstidsanställning som vi också uppfattar som en mer obeständig anställning än t.ex. vikariat eller provanställning, även om det förekommer att

människor får en allmän visstidsanställning utsatt på en längre tid. År 2014 uppfattade sig nästan en procent av de anställda ha en allmän visstidsanställning.

Diagram 3:9



Källa: SCB (AKU) och egna beräkningar

Totalt var 7,4 procent av de sysselsatta i den situationen år 2014 att de kallades till anställning vid behov, var timanställda med schema för viss tid eller hade en allmän visstidsanställning. Det kan jämföras med att 5,8 procent var i den situationen år 2008 eller att 2,9 procent kallades till anställning vid behov år 2001.

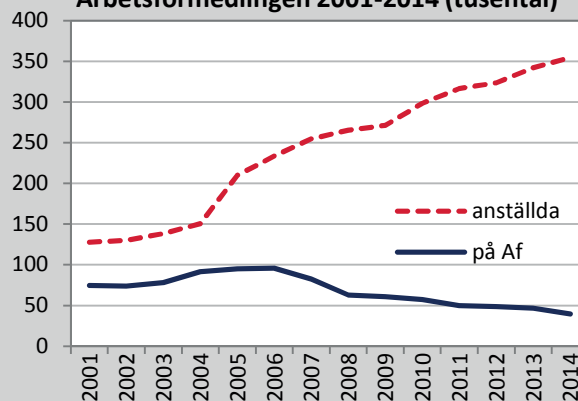
Andelen sysselsatta i tillfälliga anställningar med bestämd varaktighet d.v.s. provanställda, vikarier, objekts- och projektanställda samt termins- och läsårsanställd skolpersonal har minskat från 8 till 5,8 procent mellan år 2001 och år 2014. De i anställningar med kortare varaktighet, d.v.s. säsong- eller feriearbetande, utgör 1-2 procent av de sysselsatta och andelen har minskat något under perioden.

För arbetsgivarna innebär anställningarna med obestämd varaktighet, att arbetsstyrkan kan anpassas mycket flexibelt efter behoven. För de anställda innebär den motsvarande osäkerhet om sysselsättning och inkomster. I prognossammanhang innebär de obeständiga anställningsförhållandena en ökad osäkerhet om huruvida ett förändrat behov av arbetskraft kommer att visa sig som förändringar i antalet sysselsatta eller i arbetstiden. Om vi tänker

oss att 7,4 procent av de sysselsatta arbetar under sådana förhållanden att deras arbetstid kan ändras mycket snabbt och att deras arbetstid i snitt minskar med 1,3 timmar per vecka så skulle den genomsnittliga arbetstiden totalt sett minska med en tiondels timme. Om i stället 3 procent av de sysselsatta arbetar under sådana förhållanden så krävs det att deras arbetsid minskar med 3,2 timmar för att den genomsnittliga arbetstiden totalt sett ska minska med en tiondels timme.

Diagram 3:10

Antalet personer i tillfälliga anställningar med obestämd varaktighet samt antalet timanställda inskrivna på Arbetsförmedlingen 2001-2014 (tusental)



Källor: SCB(AKU), AMS/Arbetsförmedlingen och egna beräkningar

Samtidigt som allt fler arbetar under mycket osäkra förhållanden har samhället dragit tillbaka sitt stöd till dem som är i den situationen. Sedan april 2008 har rätten till arbetslöshetsersättning begränsats både för delidsarbetslösa i varaktigt deltidsarbete och för tillfälligt timanställda som inte får arbeta så mycket som de önskar varje vecka.⁸ Efter 75 dagars arbetslöshet lämnas inte längre arbetslöshetsersättning för veckor då något arbete har utförts. Detta tycks ha resulterat i att arbetslösa med tillfällig timanställning inte längre finner det lönt att vara inskrivna på Arbetsförmedlingen. Från att omkring 77 000 personer med tillfälliga timanställningar var inskrivna på Arbetsförmedlingen det andra halvåret 2007 minskade antalet hastigt under det första halvåret 2008 och var omkring 59 000 det andra halvåret 2008. Det första kvartalet 2015 fanns mindre än 40 000 med tillfällig timanställning inskrivna på Arbetsförmedlingen. Antalet deltidsarbetslösa som är inskrivna på Arbetsförmedlingen har minskat

⁸ SFS 2008:58

under en längre tid och särskilt tydligt under hela år 2007 och första halvåret 2008.

Löner och vinster

Nu har snart två av de tre avtalsåren passerat från de treåriga avtalen som slöts under andra kvartalet 2013. De centrala avtalen höjer lönerna med 2,2 – 2,3 procent per år. Lönerna ökade mer 2014 än 2013. Totalt ökade lönerna 2014 med 2,7 procent jämfört med 2,5 procent år 2013. I näringslivet var skillnaden större och lönerna ökade med 2,8 procent jämfört med 2,3. Det innebär att löneglidningen var nästan obefintlig i näringslivet 2013 men uppgick till ca 0,5 procent år 2014. I offentliga sektorn ökade lönerna 2013 med 2,8 jämfört med 2,7 procent 2014.

Tabell 3:1

Utgående löner

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016
Industri	2,1	2,4	2,7	3,3
Byggnads	2,7	3,1	2,8	3,3
Övrigt näringsliv	2,4	2,9	2,9	3,4
Offentlig sektor	2,8	2,6	2,7	3,3
Totalt	2,5	2,7	2,8	3,3
Näringslivet	2,3	2,8	2,9	3,3

Källa: Medlingsinstitutet samt egna beräkningar

År 2015 är det tredje och sista avtalsåret. Lönerna väntas öka totalt i ekonomin med 2,8 procent. Under andra kvartalet 2016 ska löner börja omförhandlas för nästan hela arbetsmarknaden. I denna prognos görs ett tekniskt antagande att lönerna totalt kommer att öka med 3,5 procent. Som genomsnitt för 2016 skulle då lönerna öka med 3,3 procent.

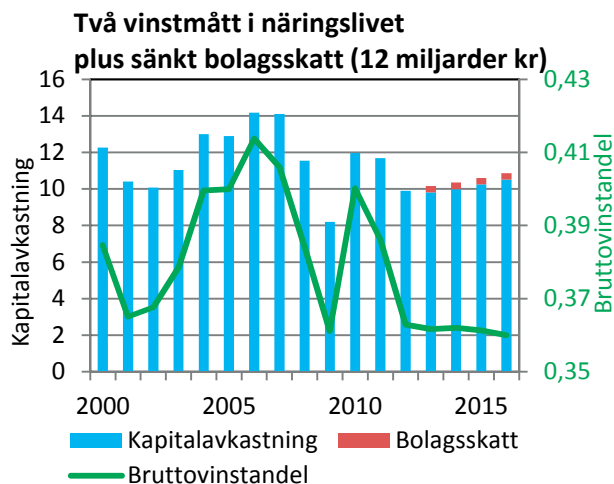
Realinkomsterna ökade med nästan 3 procent 2014. Men reallönekostnaderna för företagen ökade med hälften och med 1,5 procent 2014 och beräknas öka med 2 procent 2015. Registrerad produktivitet ökade med 1,2 procent 2014 och beräknas öka med 1,8 procent 2015.

Reallönekostnaderna ökar sålunda ungefär i takt med registrerad produktivitet och vinstandelen ligger kvar på liknande låga nivåer som i början av 2000-talet och under finanskrisen 2009.

Kapitalavkastningen är däremot högre än 2009 men ligger på liknande nivåer som i början på 2000-talet. De långa räntorna ligger nu nära 0 procent. Bolagsskatten har sänkts. Trots den låga kapitalavkastningen i näringslivet är vinstläget (kapitalavkastning efter skatt – räntan) därför relativt gott och börjar nu komma upp på liknande nivåer

som under högvinståren i mitten av 2000-talet. Konjunkturbarometern visar att företagen är relativt nöjda med lönsamheten (som snittet sedan 2003). Konfidensindikatorerna är över genomsnittet. Företagen planerar att fortsätta nyanställa. Lönerna verkar således utvecklas i takt med vad samhällsekonomin tål.

Diagram 3:11

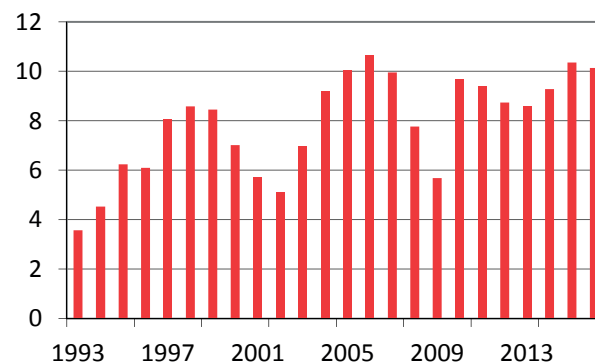


Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram 3:12

Näringslivets vinstläge/riskpremie

Procent



Källa: SCB samt egna beräkningar

Lönerna i vår omvärld ökade 2014 i genomsnitt långsammare än i Sverige. Enligt Eurostat ökade näringslivets löner i europaanormsländerna (13 europeiska konkurrentländer) i genomsnitt med 1,5 procent. En ländergrupp med Tyskland, Österrike och de nordiska länderna hade löneökningstakt på 1,8 procent. Lönerna i denna ländergrupp brukar öka ungefär som i Sverige men inte under 2014. Det berodde främst på att lönerna i Tyskland endast ökade med 1,6 procent. Enligt Bundesbanks statistik tecknades löneavtal under 2014 i genomsnitt på 2,8 procent. I den tyska tillverkningsindustrin är skillnaden mellan avtal och utgående löner mindre

Avtalen höjde också lönerna med 2,8 procent men utgående löner ökade med 2,2 procent. EU-kommissionens vinterprognos 2015 har en något annorlunda syn där lönerna i Tyskland beräknas att 2014 ha ökat med 2,6 procent.

I Tyskland har IG Metall i februari 2015 tecknat avtal som höjer lönerna med 3,4 procent. I takt med att ekonomierna går bättre väntas ländergruppen Tyskland m.m. att under 2015 få löneökningar på 2,5 – 3 procent. Lönerna i övriga västeuropeiska länder väntas öka betydligt mindre och europanormsländerna väntas i genomsnitt få löneökningar på omkring 1,5 procent. Sammantaget verkar lönerna i Sverige i år att öka i takt med ländergruppen Tyskland m.m. och öka mer än i europanormsländerna.

Löneutrymmet

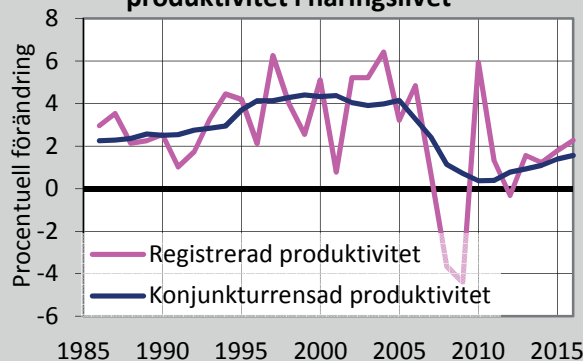
Det framtida samhällsekonomiska löneutrymmet beror på produktivets- och prisutveckling i näringslivet. Men det är inte de registrerade siffrorna som då avses utan den konjunkturrensade produktiviteten. Med konjunkturrensad produktivitet menas den underliggande produktiviteten som inte påverkas av de förändringar i kapacitetsutnyttjandet av de sysselsatta som brukar uppstå i konjunktursvängningar. Prognosen på näringslivets priser ska utgå från det utrymme som finns för näringslivet att höja priserna utan att inflationsmålet på 2 procent hotas. Inflationsmålet ska vara utgångspunkten eftersom det är ett viktigt ankare i avtalsrörelsen och styr inflationsförväntningar som i sin tur påverkar inflationen.

Denna norm för lönebildningen kan kallas för en prisnorm. För de närmast kommande åren beräknas konjunkturrensad produktivitet att öka i intervallet 1,2 – 2,2 procent. Näringslivets prisutrymme beräknas att ligga på ca 1,3 procent. Detta ger ett löneutrymme i ett intervall på 2,5 – 3,5 procent.

Prisnormen visar på ett betydligt lägre löneutrymme än åren före finanskrisen. Då ökade konjunkturrensad produktivitet med omkring 4 procent. Enligt prisnormen låg löneutrymmet på cirka 5 procent. Vinstläget var dock relativt dåligt i början av 2000-talet och lönerna låg i underkant av löneutrymmet vilket innebar att vinstläget förbättrades. Åren under och närmast efter finanskrisen mer än halverades den konjunkturrensade produktiviteten.

Diagram 3:13

Registrerad och konjunkturrensad produktivitet i näringslivet



Källa: SCB samt egna beräkningar

2014 ökade registrerad och konjunkturrensad produktivitet med 1,2 procent och näringslivets priser med 1,3 procent. Detta enskilda år skulle kunna tyda på ett begränsat löneutrymme. Inför den kommande avtalsrörelsen är det inte dagsläget som ska vara utgångspunkten för förhandlingarna utan det är 2016 och de närmast kommande åren som ska analyseras. Då prognosticeras ekonomierna att gå bättre än idag. Svensk BNP beräknas 2016 öka med 3 procent. Registrerad produktivitet i näringslivet väntas öka med 2,3 procent och ökningstakten i konjunkturrensad produktivitet börjar stiga.

Näringslivets priser beräknas stiga med 1,3 procent. Med löneökningar på 3,3 procent beräknas vinstandelen vara oförändrad samtidigt som kapitalavkastningen stiger. Den låga räntan medför att vinstläget framstår som lika bra som under rekordåren vid mitten av 2000-talet.

Inflationen når inte målet

Inflationen är fortsatt mycket låg. I mars var KPI-inflationen 0,2 procent och inflationen mätt med KPIF, som är rensad för priseteffekter av räntor, 0,9 procent. Den genomsnittliga KPIF-inflationen har de senaste fyra åren legat under 1 procent. KPI-inflationen har pendlat runt nollstrecket i mer än 2 år.

Det svaga efterfrågeläget, i Sverige och i omvärlden, är en viktig förklaring till den låga inflationen de senaste åren. Företagen har inte kunnat föra över relativt höga enhetsarbetskostnader, i spåren av långsam produktivetsutveckling, till konsumenterna genom prishöjningar och importpriserna har utvecklats svagt.

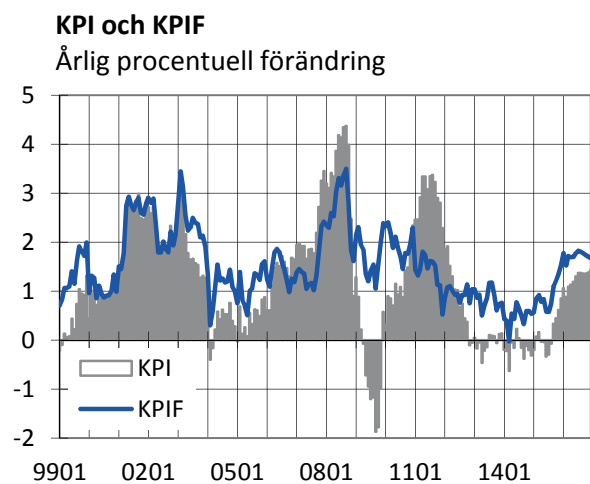
I år och nästa år gör kronförsvagningen att importpriserna ökar betydligt snabbare än tidigare.

Samtidigt är inflationstrycket från arbetsmarknaden begränsat. I år och framför allt nästa år väntas produktivitetstillväxten bli starkare och enhetsarbetskostnaderna ökar relativt långsamt. Vi har ändå räknat med att nedsättningen av arbetsgivaravgifterna för unga tas bort i två steg, vilket ökar arbetskraftskostnaderna med 0,3 respektive 0,6 procent 2015 och 2016.

Viss återhämtning i Europa och starkare konjunktur i Sverige förbättrar förutsättningarna för att inflationen ska stiga. Det finns tecken på att KPIF-inflationen exklusive energi har bottnat, såsom att tjänstepriserna och priserna på konsumtionsvaror i producent- och importled ökar snabbare än tidigare. Men utrymmet för företagen att höja priserna begränsas av låga inflationsförväntningar och hård konkurrens. Därtill kommer att oljeprisfallet dämpar både den faktiska inflationen och inflationsförväntningarna. Det finns också en fara att löneökningarna blir för låga när trovärdigheten för inflationsmålet är ifrågasatt.

KPIF-inflationen väntas öka under det andra halvåret i år och nå 1,5 procent i slutet av året. Uppgången väntas sedan stanna av och under 2016 stabiliseras KPIF-inflationen i underkant av 2 procent.

Diagram 3:14



Källa: SCB samt egna beräkningar

4. Ekonomisk politik: Koordinera penning- och finanspolitiken

Erfarenheten från de senaste årens ekonomiska utveckling är att finans- och penningpolitiken i ökad grad behöver koordineras för att förbättra den svenska ekonomins funktionssätt. Vi bedömer att vårbudgeten 2015 inte är tillräckligt offensiv för att ta Sverige mot målet om lägst arbetslöshet i EU. Regeringen borde lagt större resurser på exempelvis underhåll av infrastruktur samt presenterat fler åtgärder för att förstärka kompetensen hos de arbetslösa.

Svensk ekonomi lider fortfarande av sviterna av den ekonomiska kris som inleddes 2008. Krisen har resulterat i mycket hög arbetslöshet. Efterfrågetillväxten har varit för låg för att få ner arbetslösheten på mer normala nivåer.

Omvärldens efterfrågan på svenska varor har varit svag ända sedan krisen inleddes. Sverige har drabbats särskilt hårt eftersom vår export i så hög grad går till euroländerna, vars ekonomiska utveckling har varit usel. Näringslivet har trots hyggliga vinster och låga räntor haft en låg investeringsvilja. Den produktionstillväxt som vi ändå har sett har framför allt drivits av en hygglig utveckling för hushållens konsumtion.

Under hela perioden efter den akuta finanskrisen har det funnits starka skäl att bedriva en offensiv stabiliseringspolitik. Med stabiliseringspolitik menas vanligen två ting: penning- och finanspolitik. Behovet av att aktivt stimulera efterfrågan kommer att kvarstå under åtminstone detta år och nästa. Framför allt om det övergripande målet för den ekonomiska politiken är att pressa ner arbetslösheten.

Det hindrar inte att utbudsfrågor vid en senare tidpunkt kan bli en viktig begränsning för fortsatt sysselsättningstillväxt. Där är vi dock inte ännu. Exempelvis så är bristtalen låga i förhållande till sysselsättningsökningen. Men det finns goda skäl att se till att både grundläggande utbildning och yrkesinriktad arbetsmarknadsutbildning, liksom andra satsningar på vuxenutbildning, görs nu för att undvika inflationsdrivande flaskhalsar i ett ljusare konjunkturläge.

Varför är det viktigt med stabiliseringspolitik?

- Djupa och långa lågkonjunkturer kan påverka den trendmässiga utvecklingen för både investeringar och sysselsättningsgrad.
- Kostnaderna för arbetslösheten fördelas mycket ojämnt i befolkningen. Den bärs framför allt av grupper med redan små ekonomiska resurser.
- Stabiliseringspolitik kan därför bidra till att större välstånd, lägre arbetslöshet och mindre inkomstskillnader även på längre sikt.

Diagram 4:1



Källa: Riksbanken, SCB och Macrobond

Vi gör nedan en kort utvärdering av hur penning- och finanspolitiken har fungerat under krisen och i vilken mån de har påverkat varandra.

Penningpolitik

Penningpolitiken påverkar konjunkturen genom förändringar i de korta räntorna. Lägre ränta stimulerar genom att det blir billigare för hushåll och företag att låna till investeringar och konsumtion. Detta gäller naturligtvis även för offentlig sektor. Dessutom sjunker kostnaderna för befintliga lån med rörlig ränta, vilket frigör konsumtionsutrymme. Slutligen medför lägre räntor att hushållens förmögenhetsvärden stiger vilket stimulerar hushållen att spara mindre och konsumera mer.

I vår nuvarande ekonomisk-politiska regim (rörlig växelkurs, oberoende centralbank och flexibel inflationsmålspolitik) antas centralbanken ha huvudansvaret för stabiliseringspolitiken. Ett skäl är att penningpolitiken antas få effekt snabbare än diskretionär finanspolitik och därför har större möjligheter att motverka konjunktursvängningar.

Det finns också en uppfattning om att penningpolitiken är ”billigare” för skattebetalarna, i och med att kostnaderna framför allt uppstår i form av lägre avkastning på räntebärande tillgångar. I ljuset av de senaste årens erfarenheter finns det anledning att ompröva ett antal av dessa vedertagna uppfattningar.⁹

Efter Lehman-kraschen hösten 2008, som innebar en dramatisk nedgång för svensk exportindustri, så var Riksbanken snabb med att sänka reporäntan och vidta en rad olika åtgärder. Syftet var både att stötta konjunkturen och försöka undvika en fullskalig finanskris i Sverige. Det gjorde att svensk penningpolitik var mycket expansiv. Under andra hälften av 2010 höjde Riksbanken reporäntan i snabb takt. I efterhand är det uppenbart att dessa räntehöjningar var extremt olämpliga ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv. Tillväxten i investeringarna var under både 2012 och 2013 negativ. I efterhand har Riksbanken hävdat att dessa räntehöjningar vid tidpunkten ansågs som lämpliga av flertalet ekonomiska bedömare. Detta är inte korrekt. Tydliga invändningar framfördes både av personer i riksbankens direktion och av externa ekonomer.¹⁰

Effekten av penningpolitiken blev att den reala svenska styrräntan (reporäntan minus inflationen) under stora delar av perioden 2011-2014 har varit högre i Sverige än i exempelvis euroområdet, Storbritannien och USA. Detta samtidigt som arbetslösheten har varit högre (euroområdet undantaget) och inflationen har varit lägre i Sverige. I jämförelse med i många andra länder har svensk penningpolitik alltså inte varit expansiv. Detta blir särskilt tydligt om man jämför den reala styrräntan med någon form av ”neutral” realränta.¹¹

Ett viktigt skäl till att penningpolitiken har varit så olämplig ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv är att Riksbanken särskilt under perioden 2011 till 2013 tog stor hänsyn till den finansiella stabiliteten. En majoritet i direktionen har velat hålla en högre ränta än vad ett strikt hänsynstagande till inflationsmålet skulle motivera – i syfte att försöka dämpa

⁹ M. A. Kose, P. Loungani och M. E. Torrenes (2013), ”Why is this global recovery different?” <http://www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different>

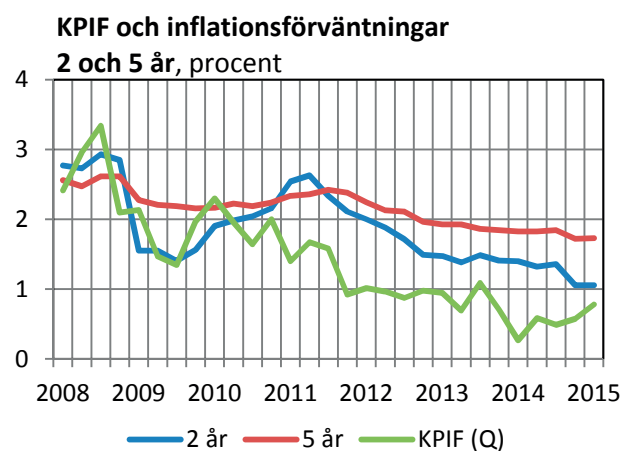
¹⁰ Se LO-ekonomerna (2010), ”Ekonomiska utsikter hösten 2010”.

¹¹ <http://larseosvensson.se/2014/12/22/a-very-expansionary-monetary-policy-ignorance-or-disinformation/>

hushållens skuldsättning. Oron för att vi är på väg mot en bostadsprisbubbla, och att den, om den spricker, skulle kunna få kraftigt negativa konsekvenser för konsumtionen, är säkert genuin. Men i avvägningen mellan att stabilisera inflation och arbetslöshet och att bidra till finansiell stabilitet har Riksbanken hamnat fel. De svenska erfarenheterna av att använda penningpolitik för att dämpa bostadspriser och skuldsättning används idag som ett varnande exempel internationellt.¹²

Från och med slutet av 2011 och under 2012 sänktes reporäntan i små steg. Den låg sedan still under nästan hela 2013. Under 2014 fortsatte räntesänkningarna och reporäntan nådde noll den 29 oktober. Hittills i år har räntan sänkts i två steg till -0,25 procent. Denna gradvisa kursändring har tvingats fram av fallet i de mer långsiktiga inflationsförväntningarna, som har etablerat sig under två procent. Riksbankens direktion hyser numera en välgrundad oro för inflationsmålets förmåga att agera ankare för pris- och lönebildningen.

Diagram 4:2



Källa: Macrobond, Prospera och SCB

Riksbankschefen Stefan Ingves har tydliggjort att Riksbanken nu endast intresserar sig för att värna inflationsmålet – inga hänsyn kommer längre att tas till finansiell stabilitet. Men vi vet ännu inte om dessa åtgärder kommer att vara tillräckliga för få upp inflation och inflationsförväntningar i tillräcklig grad. Vi kan däremot anta att den reala styrräntan inte är tillräckligt låg för att arbetslösheten ska

¹² <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/04/07-monetary-policy-risks-to-financial-stability>

närma sig vad som kan kallas full sysselsättning inom någon rimlig tidsperiod.

Varför koordineras inte finans- och penningpolitik?

Penning- och finanspolitiken har kommit att ses som två tydligt åtskilda arenor för den ekonomiska politiken. Det anses att rimligt att besluten på dessa två arenor fattas oberoende av varandra och att det leder till en bättre ekonomisk utveckling. Denna uppfattning har kodifierats genom att ge centralbanker i många länder ett mer formellt oberoende.

Det bakomliggande resonemanget är att finanspolitiken (givet en oberoende centralbank) har begränsad inverkan på inflationen och penningpolitiken, i sin tur, inte har så stor påverkan på de offentliga finanserna. Många länder har därför valt en modell med en oberoende centralbank. Bakgrunden är att regeringar som styr över både finans- och penningpolitiken kan vilja uppnå högre efterfrågan genom oväntat hög inflation, vilket så småningom leder till högre inflation utan effekter på efterfrågan. Om det däremot i vissa situationer finns stora externaliteter mellan finans- och penningpolitiken borde det gå att uppnå en bättre ekonomisk politik genom någon form av koordinering.

Under perioden före finanskrisen var det därtill vanligt att ekonomiska beslutsfattare ansåg att finanspolitikens viktigaste bidrag till en positiv ekonomisk utveckling - givet en oberoende centralbank – var att erbjuda ”stabilitet” och ”förutsägbarhet”. För att bättre kunna bidra till detta införde många länder olika typer av finanspolitiska regler och ramverk. I det sammanhanget får Sverige nog till och med betraktas som en internationell föregångare.

Varför behöver finans- och penningpolitik koordineras mer?

Vi bedömer att en modell med en oberoende centralbank fortsatt har förtjänster. Det hindrar dock inte att ett större mått av koordinering mellan finans- och penningpolitiken skulle leda till en bättre stabiliseringspolitik i vårt nuvarande ekonomiska läge.

De senaste årens erfarenheter visar tydligt att finanspolitiken *har* effekter på penningpolitiken. Det tydligaste beviset för detta är att Riksbanken under perioden 2010-2013 har låtit stabilitetshänsyn påverka penningpolitiken. Den ekonomiska politiken

är en viktig orsak till att Riksbanken anser att stabilitetsriskerna har ökat. Förändringarna i fastighetsskatten innebar att värdet på många bostäder, särskilt i storstäderna, ökade kraftigt. För att kompensera skattebortfallet höjdes i stället reavinstbeskattningen, vilket har lett till att fler personer avstår från att sälja och att utbudet på bostäder därmed begränsas. Skattepolitiken har därför otvetydigt haft stor betydelse för prisutvecklingen för bostäder.

Det låga bostadsbyggandet, i en tid med snabb befolkningstillväxt och urbanisering, är antagligen den allra viktigaste förklaringen till att bostadspriserna har ökat snabbt under de senaste åren. Om marknaden för bostäder – en av de viktigaste i en ekonomi – fungerar så dåligt som den svenska, så har varje regering – oavsett ideologisk hemvist – ett ansvar för detta. Det ansvaret ville inte den borgerliga regeringen acceptera.

Till detta kommer att regeringen först hösten 2013 valde att klara ut ansvarsförhållandena kring finansiell stabilitet och vilken myndighet som skulle ha huvudansvaret för den.

Vår bedömning är att den förra regeringens ekonomiska politik har haft stor betydelse för Riksbankens beslut att försöka dämpa skuldutvecklingen med reporäntan. Sammantaget har den borgerliga regeringens politiska beslut därför bidragit till att Riksbanken har bedrivit en penningpolitik som inte varit framgångsrik varken när det gäller att stabilisera inflation eller arbetslöshet.

Finanspolitiken

Även om penningpolitiken hade fokuserat på sin huvuduppgift hade regeringens finanspolitik antagligen varit otillräcklig.

Den borgerliga regeringens ekonomiska politik har haft tre huvudsakliga inslag:

- Försämringar i trygghetsförsäkringarna
- Sänkt skatt på arbetsinkomster (jobbskatteavdraget)
- Sänkt skatt för personer med förmögenheter (avskaffad fastighets- och förmögenhetsskatt)

Konjunktorellt har denna inriktning varit olycklig. Via skatteförändringar har resurser förts från personer med som konsumerar en stor del av sin inkomst till personer som konsumerar en mindre del av sin inkomst. Försämringarna i

arbetslöshetsförsäkringen har försvagat de automatiska stabilisatorerna relativt kraftigt. Det finns vad vi vet inga studier som har försökt kvantifiera effekterna på tillväxt och sysselsättning av dessa beslut. Vi kan dock med relativt stor säkerhet anta att en annan inriktning på finanspolitiken hade resulterat i högre efterfrågan och därför varit mer lämplig ur ett stabiliseringsperspektiv.¹³

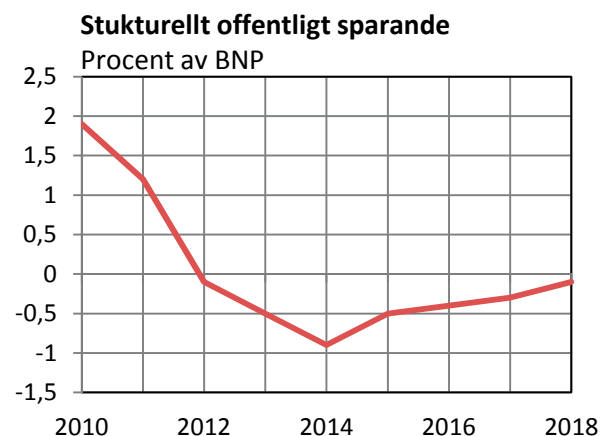
Även finanspolitikens omfattning, och kanske särskilt dess tidsprofil, har varit märklig. Det strukturella offentliga sparandet var under 2008, 2009 och 2010 större än 1 procent av BNP. Finanspolitiken under dessa år var djupt otillräcklig, givet det stora efterfrågebortfall som då hade drabbat svensk ekonomi. Det borde ha varit uppenbart att Riksbanken inte ensam skulle kunna ta ansvar för att stabilisera konjunkturen. Det är möjligt att uppfattningen att penningpolitiken har huvudansvaret för stabiliseringspolitiken bidrog till detta felslut. I vilket fall var den sammantagna effekten av finans- och penningpolitiken otillräcklig.

Mellan 2011 och 2014 sjönk det strukturella sparandet varje år, vilket brukar tolkas som att finanspolitiken hela tiden blev mer expansiv. Man skulle kunna tolka det som att finanspolitiken i allt högre grad försökte ta hänsyn till att penningpolitiken bedrevs suboptimalt. Man skulle också kunna tolka det som att finanspolitiken blev allt mer expansiv ju närmare vi kom riksdagsvalet 2014.

Det är positivt att regeringens stabiliseringspolitiska ambitioner gradvis ökade och att man försökte kompensera för att penningpolitiken inte var tillräckligt expansiv. Vi är dock fortsatt kritiska mot finanspolitikens inriktning. En större betoning på offentliga investeringar och konsumtion hade rimligtvis lett till ett högre och mer jämnt fördelat välstånd.

¹³ Analytiskt underlättar det att skilja på finanspolitikens *inriktning* (beslutet att låta en krona gå till sänkt förmögenhetsskatt istället för att låta den gå till järnvägsunderhåll eller a-kassa) från dess *omfattning* (mätt som finansiellt sparande/konjunkturjusterat finansiellt sparande).

Diagram 4:3



Källa: 2015 års ekonomiska vårproposition

För framtiden är det viktigt att göra klart i vilken mån finanspolitiska regler i praktiken har gjort någon skillnad för stabiliseringspolitikens utformning under de senaste åren. När det gäller överskottsmålet verkar så inte vara fallet. Den förra regeringen valde, klokt nog, att i praktiken bortse från överskottsmålet, eftersom det inte gav tillräckligt utrymme för regeringens ambitioner att stabilisera konjunkturen.

Sverige har inte någon gång sedan 2008 brutit mot de regler som kommer av EU:s stabilitets- och tillväxtpakt. Av denna framgår att det offentliga finansiella sparandet inte får vara lägre än -3 procent av BNP. Som "sämst" var det finansiella sparandet valåret 2014, när det uppgick till -2,2 procent. Övriga år under perioden har Sverige inte ens varit i närheten av att bryta mot Maastrichtreglerna. 2010, när EU28 som genomsnitt hade ett finansiellt sparande på ca -6 procent var det offentliga sparandet i Sverige orimligt höga 0 procent. Det är alltså inte EU-regler som har hindrat svenska regeringar från att bedriva en mer adekvat stabiliseringspolitik.

Stabiliseringspolitiken under prognosperioden

En utgångspunkt för vad som är en lämplig finanspolitik är att penningpolitiken nu begränsas av den så kallade nollränterestriktionen. Riksbanken kan med konventionell penningpolitik inte göra mycket mer för att åstadkomma en sänkt realränta och stabilisera inflation och arbetslöshet. En annan utgångspunkt är att det finns en stor konjunkturarbetslöshet och att det finns en stor risk att regeringen inte når sitt mål om EU:s lägsta arbetslöshet 2020.

Vi behöver en längre period med högkonjunktur för att återställa skadorna från den långa lågkonjunkturen.¹⁴ Många av de personer som arbetsgivare idag ratar, och som idag ofta sorteras in under begreppet ”utsatta grupper” kommer antagligen vara i högsta grad anställningsbara i ett bättre konjunkturläge.

En period där arbetslösheten bland de mer kortvarigt arbetslösa understiger ”den naturliga” arbetslösheten kan troligen både få upp sysselsättningsgraden och få ner långtidsarbetslösheten. Det skulle betyda att en mer offensiv stabiliseringspolitik har möjlighet att pressa ner ”den naturliga” arbetslösheten väsentligt under de nivåer som idag skattas av exempelvis Konjunkturinstitutet och Riksbanken. En ekonomisk politik som däremot utgår från att en djup lågkonjunktur åstadkommer irreparabla skador på människors humankapital och arbetsförmåga riskerar att bli en självuppfyllande profetia.

Finanspolitik vid nollränta¹⁵

Expansiv finanspolitik får stora effekter på produktionen när räntan är noll (eller lägre) och arbetslösheten är hög. Det finns starka skäl att tro att multiplikatorn för ökad offentlig konsumtion och investeringar i ett sådant läge är väsentligt högre än 1. Det beror på att större efterfrågan leder till högre inflation, och därmed lägre realräntor, och att det påverkar både arbetsmarknad och produktivitet positivt även på lång sikt.

I ett normalt konjunkturläge kommer penningpolitiken att motverka finanspolitiska försök att stimulera konjunkturen. Detta gäller inte idag.

Vårbudgeten 2015

Den faktiska finanspolitiken – så som den beskrivs i Vårpropositionen 2015 – avviker kraftigt från den vi anser vara lämplig. Reformernas omfattning under 2015 är ca 8 miljarder. Viktiga förslag inom jobbpolitiken, som utbildningskontrakt, traineejobb och extratjänster, hinner knappt generera några kostnader under 2015. Fullt genomförda innebär

vårpropositionens reformer kostnader på ca 20 miljarder under 2016.

Regeringen föreslår att reformerna ska finansieras fullt ut (enligt ”krona för krona”-principen). Det innebär att det strukturella sparandet ökar och att finanspolitiken kommer att vara åtstramande under 2015. Regeringen förutsätter att samma princip ska gälla för budgetpropositionen för 2016. Den övergripande ambitionen för finanspolitiken tycks vara att det finansiella sparandet i en jämn takt ska återgå till noll runt 2018.

Regeringens politiska prioriteringar överensstämmer till del med LO-ekonomernas – när det gäller inriktningen på många av de arbetsmarknads- och utbildningspolitiska reformerna. Vi inser också de praktiska svårigheterna att givet höstens budgetdebacle få tillräckligt genomslag för vissa typer av reformer under 2015. Vi ser dock med oro på att många viktiga reformer inte tycks få fullt genomslag förrän sent under mandatperioden.

Vi anser inte att det är lämpligt att i detta ekonomiska läge föreslå en åtstramande finanspolitik för 2015 och 2016. Det framstår som en mycket riskabel chansning på ett kraftigt uppsving för de europeiska exportmarknaderna. Sker inte detta är det osannolikt att arbetslöshetsmålet nås, om den nuvarande finanspolitiken fullföljs.

Svensk ekonomi präglas av hög arbetslöshet, låga investeringar och bostadsbrist. Det finns flera områden där väsentligt högre utgifter skulle stödja efterfrågan på kort sikt och stärka tillväxtförutsättningarna på lång sikt.

Redan under 2015 hade det varit möjligt att lägga större resurser på underhåll av järnvägar, ombyggnad av vägar till 2+1, stimulanser till hushåll med hög konsumtionsbenägenhet och statsbidrag till kommunala investeringar. Det borde också vara möjligt att snabbare få igång åtgärder för att förstärka kompetens och arbetsmarknadsförankring hos de arbetslösa.¹⁶ I tabellen nedan ger vi exempel på ytterligare satsningar som kunde och borde ha genomförts redan i år.

¹⁴ L. Ball (2015), ”Monetary Policy for a High-Pressure Economy”. http://www.pathtofullemployment.org/wp-content/uploads/2015/03/3_30_15fe_ball.pdf

¹⁵ L. Ball, B. DeLong och L. Summers (2014), ”Fiscal Policy and Full Employment.” http://www.pathtofullemployment.org/wp-content/uploads/2014/04/delong_summers_ball.pdf

¹⁶ S. Gechert (2013), ”What fiscal policy is most effective? A meta regression analysis.”

Förslag på infrastrukturpaket för år 2015

Underhåll av järnväg

Underhåll av vägar

Ökad vägsäkerhet (t.ex. 2+1)

Nytt stöd för energi-
effektivisering bostäder

Stöd till underhåll av
kommunala vägar

Stöd till annan övrig
kommunal infrastruktur

Cirka

10 miljarder kronor

Satsningar på välfärdssystemen och framför allt på hushållens pensionstrygghet minskar hushållens behov av trygghetssparande och har därför – förutom de direkta inkomsteffekterna – även en expansiv effekt genom att en större del av inkomsterna går till konsumtion istället för till sparande.

Vi har tidigare föreslagit en modell som gör det möjligt för regeringen att hålla fast vid krona för krona-principen, samtidigt som utrymme för offentliga stimulanser skapas.¹⁷ Lösningen är att införa utgiftsreformerna vid ett tillfälle och finansieringen – i form av skattehöjningar – när arbetslösheten har sjunkit rejält. Utgiftsökningarna är alltså bara tillfälligt ofinansierade. Detta vore fullt förenligt med regeringens vilja att nå balans i de offentliga finanserna 2018.

Siktet måste nu vara inställt på budgetpropositionen för nästa år. Om vi inte ser snara tecken på en väldigt positiv utveckling i euroområdet kommer regeringen att behöva höja ambitionsnivån på flera politikområden väsentligt. Man måste också vara beredd på att skjuta upp återgången till offentliga finanser i balans.

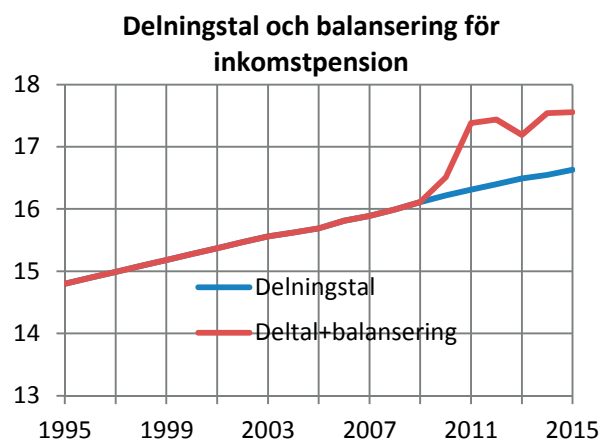
Det är dock fortsatt så att en betydligt mer stimulerande finanspolitik hade varit att föredra. De omständigheter och resonemang som motiverade LO-ekonomerna att lägga fram det så kallade 70-miljarderspolitiken våren 2013 är fortfarande giltiga. Sverige har goda möjligheter att genom kloka offentliga investeringar snabba på närmandet mot målet om EU:s lägsta arbetslöshet. Investeringar som genomförs nu när behoven är stora och räntorna är låga kommer att vara till gagn när den europeiska ekonomin nu tycks vara på väg mot en vändning.

¹⁷ http://www.svd.se/opinion/brannpunkt/genomfor-reformer-nu-hoj-skatten-senare_4394481.svd

Bilaga 1 Pensionssystemet och hushållens sparkvot

Den ekonomiska tryggheten har försämrats i det statliga pensionssystemet. När pensionssystemet konstruerades 1995 beräknades att den statliga pensionen vid 65 års ålder skulle bli ca 56 procent av slutlönen. Nu är den knappt 50 procent. Detta beror på att förväntad livslängd har stigit med 2 år och att bromsen i pensionssystemet har slagit till. Delningstalen har sedan 1995 ökat från 14,8 till 16,6. Balanseringens effekter kan beräknas som att delningstalet 2015 i stället skulle varit 17,5. Ökad livslängd medför att de statliga pensionerna för en industriarbetare i år blir 18 000 kronor lägre jämfört med om livslängden inte hade ökat och balanseringen medför en lägre pension på 8 500 kronor.

Diagram 5:1



Källa: Pensionsmyndigheten samt egna beräkningar

Den lägre statliga pensionen har uppmärksamats alltmer under senare år och lösningen brukar framföras som att man ska arbeta till 67 års ålder för att kompensera för ökad livslängd. Om den enskilde individen inte vill eller kan arbeta längre återstår endast att spara mer till pensionen. Det innebär att individen då omfördelar inkomster över livet, vilket är i enlighet med konsumtionsteoriens livscykelhypotes.

Hushållens sparande har ökat med 100 miljarder kronor sedan 2010 och uppgår nu till 150 miljarder kronor (exklusive sparande i tjänstepensioner och premiepension). Utvecklingen av förmögenhetsvärden förklarar en del av ökningen i sparandet. Men även försämringen i pensionssystemet kan förklara en del. Ekonomiska skattningar med och utan delningstal (korrigerade med balanseringen, se diagrammet ovan) tyder på att försämringar i pensionssystemet p.g.a. balanseringen och ökad livslängd kan ha

dämpat hushållens konsumtion och ökat deras finansiella sparande i storleksordningen 20 miljarder kronor.

Rapporten "Nedskärningar och budgetunderskott", LO 1994 visar vad som händer om budgetförstärkande åtgärder riktas mot pensionssystemet. Beräkningarna utgår från livscykelhypotesen som innebär att hushållen sparar en del av sina inkomster tills de pensioneras för att nå en relativt jämn konsumtionsutveckling över livet. Förväntar man sig att pensionen blir lägre än vad man tidigare trodde kommer hushållen under sitt yrkesliv att öka sitt sparande för att jämna ut skillnaden i konsumtionsstandard mellan yrkeslivet och pensionärlivet. Rapporten visar med ett räkneexempel att om pensionen sänks med 10 000 kronor per år, så kommer hushållssektorn att omfördela inkomster till pensionärlivet genom ett ökat årligt sparande på 25 miljarder kronor de första åren. När dessa individer går i pension kommer det extra sparandet att tas ut och hushållssektorns extra sparande kommer att sakta minska men bli noll först efter 63 år.

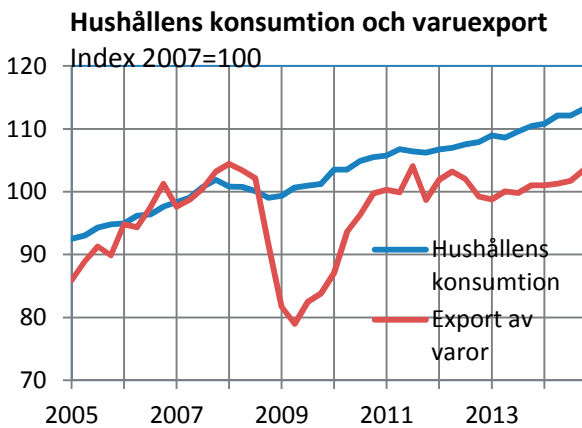
Ett förenklat räkneexempel som utgår från att pensionen skulle ha blivit 26 500 kronor lägre (se ovan), skulle utifrån LO-rapporten visa att detta kan stimulera till ett ökat hushållssparande på 66 miljarder kronor ($26500/10000 \cdot 25 = 66$).

Hushållsmedlemmar kan antas hantera den sämre pensionen inte enbart genom ett ökat sparande utan också genom att arbeta längre. Många individer orkar inte arbeta till 67. För de som vill arbeta men inte orkar finns en sjukersättning (motsvarar ungefär den tidigare förtidspensionen). Men denna försäkring upphör vid 65 års ålder och då måste de ta ut den statliga pensionen. Genom att förlänga åldersgränsen för rätt till sjukersättning från 65 år till 67 skulle även dessa individer kunna vänta till 67 år ålder innan de tar ut pension. Då skulle deras pensioner kunna bli 18 000 kronor högre per år. Om alla hushåll kan vänta med pensionering tills de fyllt 67 år så kan man vänta sig att behovet av ett extra pensionssparande kommer att minska betydligt.

Statens kostnad för att förlänga åldersgränsen i sjukersättningen med 2 år är i storleksordningen 10 miljarder kronor. Om hushållens sparande skulle minska med 20 miljarder kronor blir konsumtionen högre. BNP blir 0,4 procent högre och 20 000 fler får jobb. Statens skatteintäkter ökar då i storleksordningen 10 miljarder kronor, vilket innebär att åtgärden att förlänga åldersgränsen skulle vara självfinansierad.

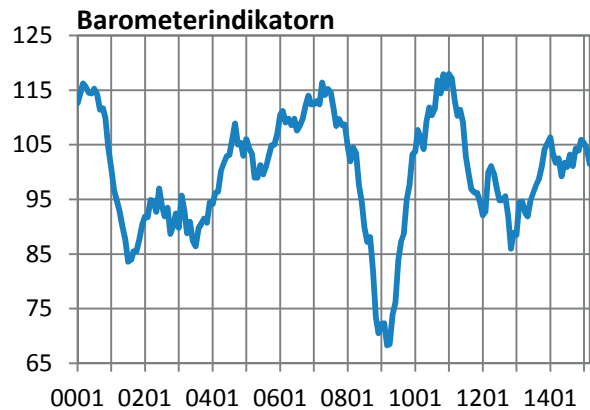
Bilaga 2 med diagram och tabeller

Diagram B1



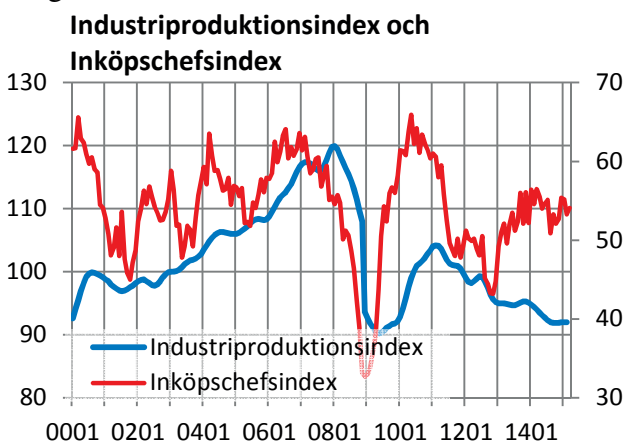
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B4



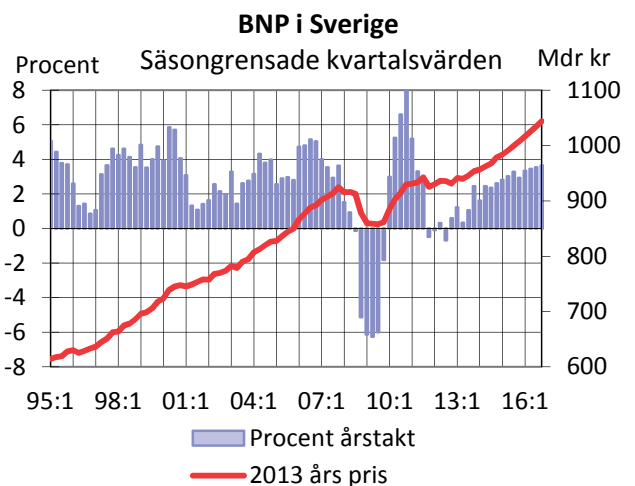
Källa: KI barometern

Diagram B2



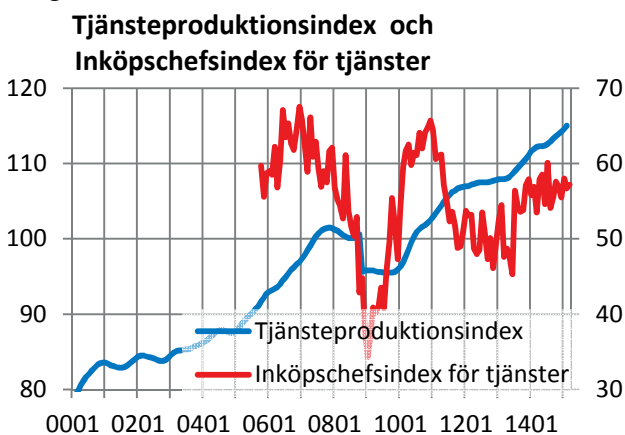
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B5



Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B3



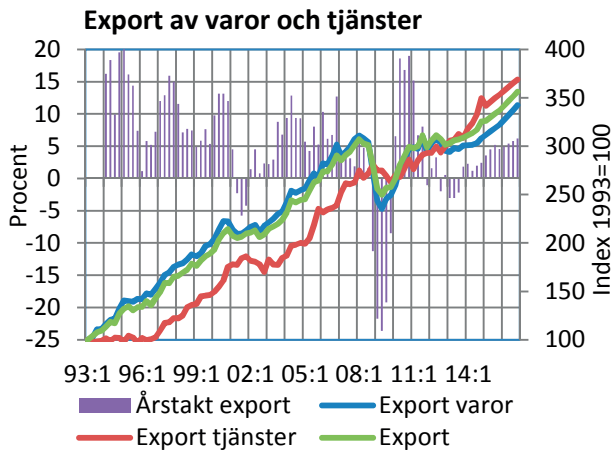
Källa: SCB och Swedbank/Macrobond

Diagram B6



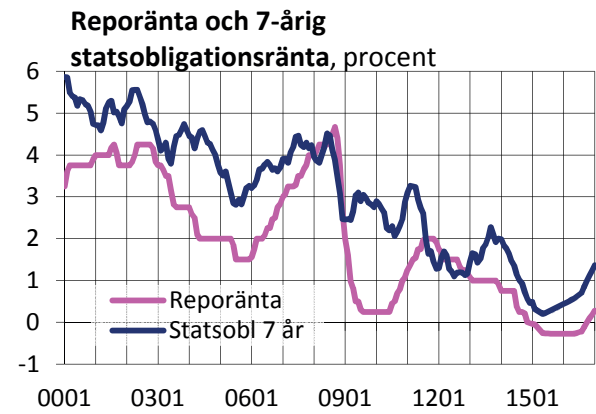
Källa: SCB

Diagram B7



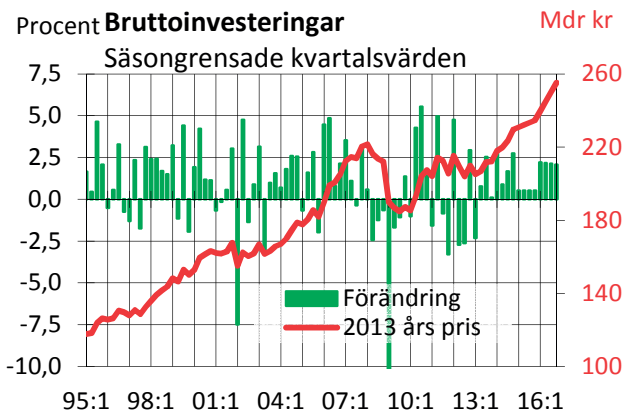
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B10



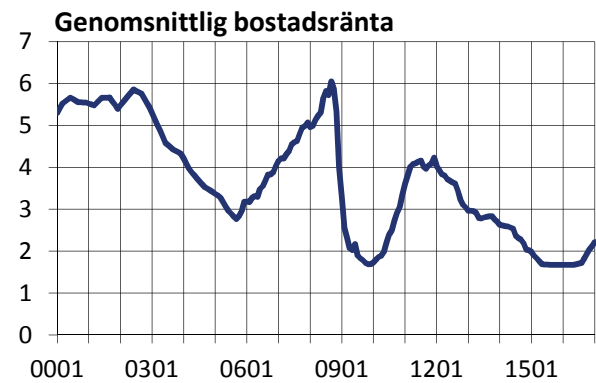
Källa: Riksbanken, SCB samt egna beräkningar

Diagram B8



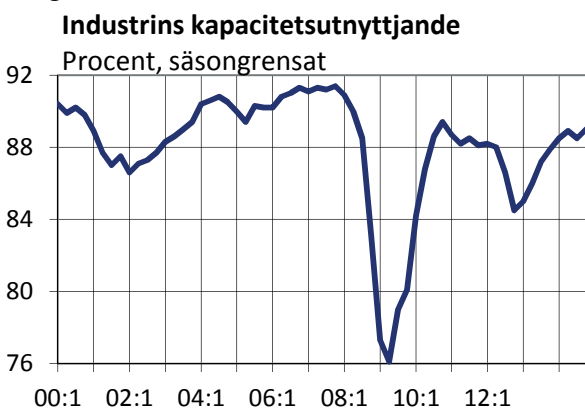
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B11



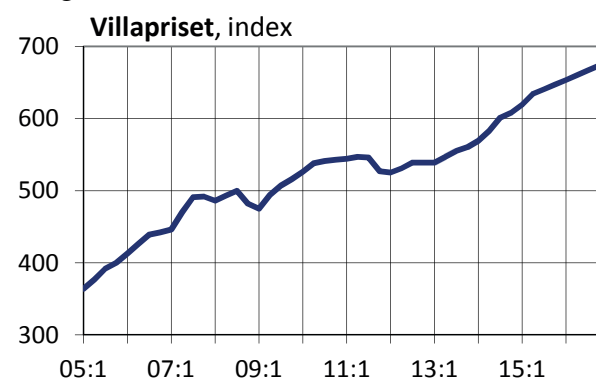
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B9



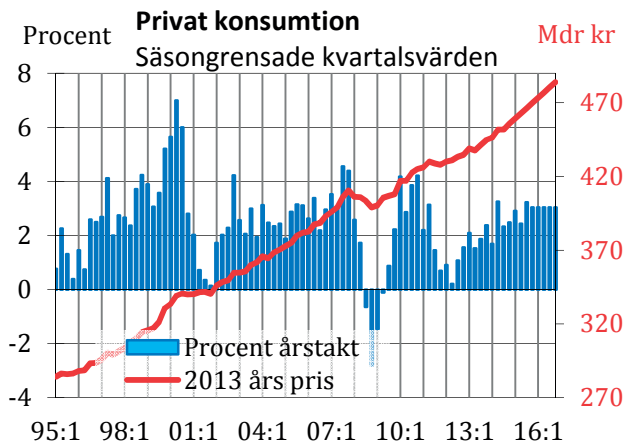
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B12



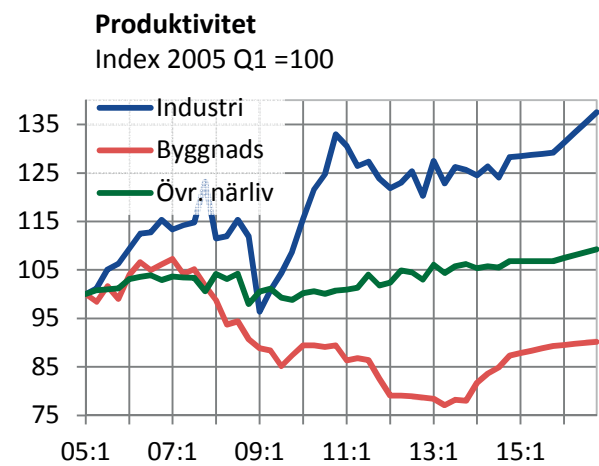
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B13



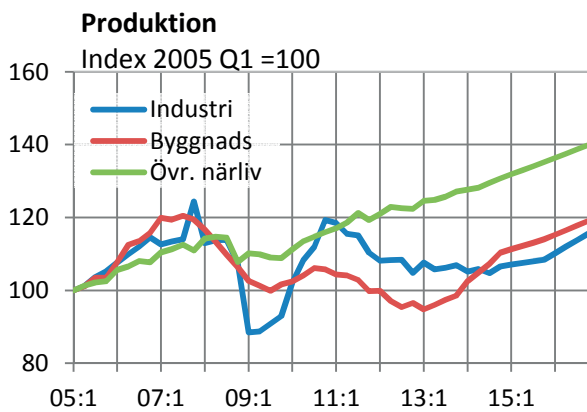
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B16



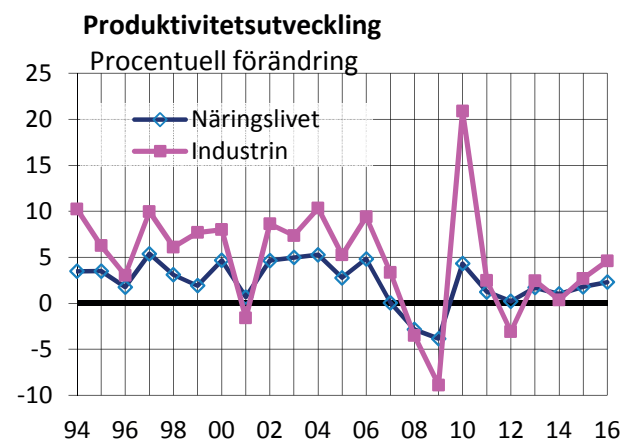
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B14



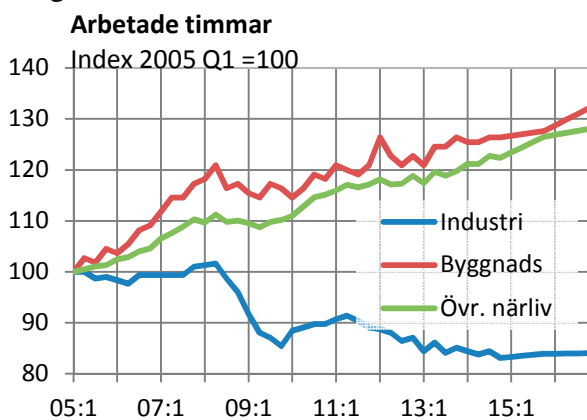
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B17



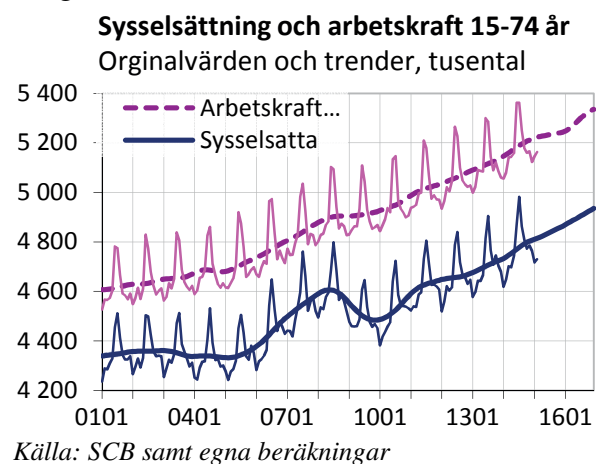
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B15



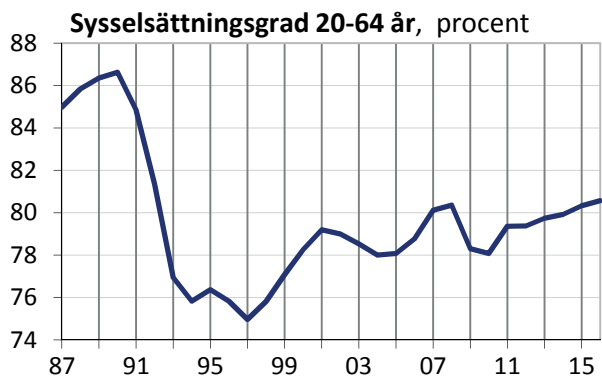
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B18



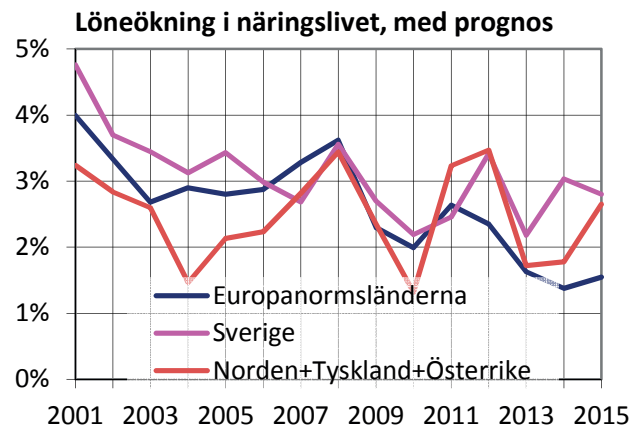
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B19



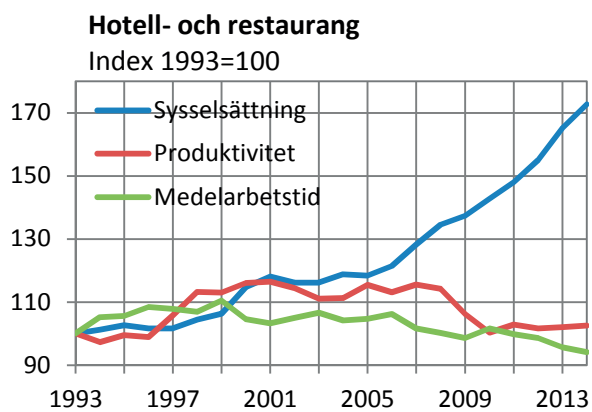
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B22



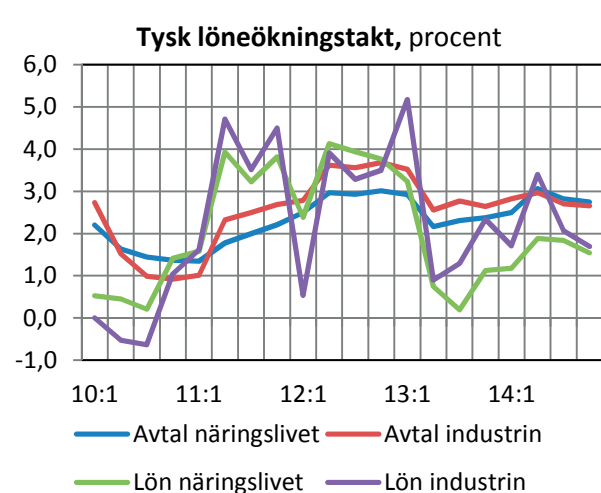
Källa: Eurostat samt egna beräkningar

Diagram B20



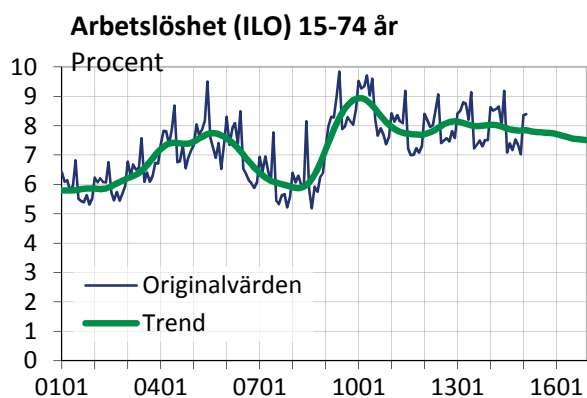
Källa: SCB samt egna beräkningar

Diagram B23



Källa: Eurostat/Macrobond

Diagram B21



Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B1

Försörjningsbalans				
Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Privat konsumtion	1,9	2,4	3,0	3,0
Offentlig konsumtion	0,7	1,9	2,1	2,7
Investeringar	-0,4	6,5	4,5	6,4
Lagerinvesteringar <1>	0,1	0,2	0,0	0,0
Export	-0,2	3,3	4,6	5,3
Export av varor	-1,7	1,7	4,5	5,6
Export av tjänster	4,0	7,3	5,0	4,5
Import	-0,7	6,5	5,2	6,1
Import av varor	-2,3	4,8	5,9	6,6
Import av tjänster	3,4	10,8	3,7	4,9
BNP	1,3	2,1	3,0	3,5
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	2,3	2,7	3,2

<1>Förändring i procent av föregående års BNP

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B2

Investeringar				
Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	-1,6	4,6	3,8	7,6
Industri	-1,4	5,4	-1,6	7,7
Övrigt näringsliv	-1,6	4,2	6,1	7,6
Offentlig sektor	1,8	1,7	1,3	2,5
Bostäder	2,1	20,3	10,2	5,8
Totalt	-0,4	6,5	4,5	6,4

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B3

Disponibel inkomst och privat konsumtion				
Procentuell förändring	2013	2014	2015	2016
Timlöner <1>	2,5	2,7	2,8	3,3
Arbetade timmar <2>	0,3	1,8	1,3	1,4
Lönesumma	2,4	3,7	3,8	4,6
Övriga faktorinkomster	4,6	3,8	6,1	6,2
Transfereringar	4,5	1,9	3,7	5,3
Skatter	4,2	2,7	5,2	7,2
Disponibel inkomst	2,9	3,5	3,7	4,3
Konsumentpris, IPI	0,8	0,7	1,1	1,5
Real disponibel inkomst	2,1	2,7	2,6	2,8
Privat konsumtion	1,9	2,4	3,0	3,0
Sparkvot<3>	15,6	16,0	15,5	15,3

KPI

KPIF

Prisförändringar under resp år

Hushållens tillgångar

 Småhus+Mark

 Börsaktier

<1> Enligt konjunkturlönestatistiken

<2> Kalenderkorrigerade

<3> Inkluderar sparande i avtals- och premiepensioner

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B4

Produktion inom olika sektorer				
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	1,8	2,4	3,1	3,6
Industri	-0,6	-1,1	1,4	4,4
Byggnads	-0,6	10,3	5,6	3,6
Övrigt näringsliv	2,8	2,7	3,4	3,3
Offentlig sektor	-0,7	1,5	1,5	2,3

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B5

Arbetsproduktivitet

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

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B6

Arbetsmarknadsläget

Procentuell förändring				
	2013	2014	2015	2016
Arbetskraft, ILO, 15-74	1,1	1,3	1,2	1,2
Arbetade timmar <1>	0,3	1,8	1,3	1,4
Arbetad tid per sysselsatt <1>	-0,7	0,3	0,0	0,0
Sysselsatta, 15-74	1,0	1,4	1,3	1,4
Arbetslöshet, ILO, 15-74<2>	8,0	7,9	7,8	7,6
Programdeltagare <2>	3,9	3,7	3,6	3,5

<1> Kalenderkorrigerat

<2> I procent av arbetskraften

Källa: SCB samt egna beräkningar

Tabell B7

Sysselsättningen enligt NR

Förändring i tusental				
	2013	2014	2015	2016
Totalt	46	66	64	65
Näringsliv	29	52	43	38
Industri	-16	-9	-6	-2
Byggnads	1	6	3	6
Övrigt näringsliv	44	55	46	34
Offentlig sektor	17	14	20	27

Källa: SCB samt egna beräkningar



Ekonomiska utsikter

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

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

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

Rapporten beställs från LO-distribution:

lo@strombergdistribution.se

Telefax: 026-24 90 26

April 2015

ISBN 978-91-566-3073-6

www.lo.se