

Underlagsrapport till analysgruppen Arbetet i framtiden Åsa-Pia Järliden Bergström*

2016-04-04



Om gruppen

Kristina Persson, Minister för Strategi och framtidsfrågor samt nordiskt samarbete har inrättat tre analysgrupper med uppgift att bistå kansliet för strategi och framtidsfrågor i dess arbete med regeringens framtidsarbete. De tre analysgrupperna är Arbetet i framtiden, Grön omställning & konkurrenskraft samt Global samverkan. Varje grupp arbetar i frihet under ledning av två ordföranden. Resultaten ska kommuniceras löpande med regeringen som i sin tur kan föra in förslagen i det löpande arbetet inom Regeringskansliet.

Grupperna arbetar självständigt och dess förslag representerar inte nödvändigtvis regeringens syn eller ställning. Denna PM har tagits fram till analysgruppen, som underlag för gruppens diskussion om framtidens policy.

Ordförande för gruppen är Annelie Nordström och Klas Eklund. Därutöver består gruppen av åtta ytterligare ledamöter.

Ledamöter

Anna Breman, Swedbank
Pontus Braunerhjelm, professor KTH och Entreprenörskapsforum
Eva Mörk, professor Uppsala Universitet
Jesper Roine, professor Handelshögskolan
Luciano Astudillo, Malmö kommun
Åke Svensson, vd Teknikföretagen
Åsa-Pia Järliden Bergström, LO
Azita Shariati, vd Sodexo Sverige

Huvudsekreterare

Katinka Hort

Långsiktigt god efterfrågan och full sysselsättning

Många länder har gått igenom en långvarig lågkonjunktur sedan finanskrisen. I Sverige har inte finans- och penningpolitiken fullt ut förmått motverka effekterna av lågkonjunkturen. Tillväxten är nu god men arbetslösheten är fortfarande hög

Oftast står strukturella problem i fokus när arbetsmarknaden diskuteras, såsom exempelvis svårigheter att matcha arbetskraften med de lediga jobben. En utgångspunkt i denna rapport är att arbetslösheten i dag också beror på svag efterfrågan och att efterfrågan är en viktig komponent att beakta även i framtiden. Internationellt pågår en diskussion om sekulär stagnation – ett läge med långsiktigt låg tillväxt, låg inflation och låga realräntor. Kan detta även ha drabbat Sverige eller finns det en risk för att Sverige drabbas framöver?

Det finns tecken på att vi har en situation med strukturell efterfrågebrist i Sverige. Det syns framförallt i ett stort och långvarigt överskott i bytesbalansen. Denna rapport belyser detta och diskuterar tänkbara orsaker. Det konstateras också att penningpolitiken har svårt att lösa en situation med långsiktigt svaga tillväxtförutsättningar. Ett läge med långsiktig stagnation kan dock motverkas med en strategi där staten går före och genomför produktiva investeringar.

*Åsa-Pia Järliden Bergström är LO-ekonom och ledamot i gruppen. Rapporten har tagits fram till underlag för diskussion inom analysgruppen. Analyser och slutsatser svarar författaren själv för.

1. Inledning

En bra arbetsmarknad i framtiden är en arbetsmarknad som präglas av låg arbetslöshet, hög sysselsättningsgrad och så små skillnader mellan olika grupper som möjligt.¹ Ett mål för sittande regering är att Sverige ska vara det land inom EU som har lägst arbetslöshet år 2020.

Sverige har en arbetslöshet på 7 procent (säsongrensat, januari 2016), cirka 390 000 individer. Under de senaste 7 åren har arbetslösheten pendlat runt 8 procent. Detta tyder på att det finns stora lediga resurser i ekonomin, dvs. att den samlade produktionen i Sverige skulle kunna vara större. Arbetslösheten var 7,4 procent för helåret 2015 och enligt LO-ekonomernas senaste prognos för utvecklingen på arbetsmarknaden förväntas den minska något och stanna på omkring 7 procent 2016 och 2017.² I Konjunkturinstitutets senaste prognos förutspås att arbetslösheten går ner till 6,5 procent 2017.³

Förklaringar till att en hög arbetslöshet har bitit sig fast kan sökas i flera olika förhållanden. Ett angreppssätt är att göra en mycket grov indelning av arbetslösheten i en del som beror på svag konjunktur, en del som beror på bristande matchning mellan jobbkraven och de arbetsökandes kompetenser och en del som beror på att det tar tid för arbetsökande att hitta ett jobb och för arbetsgivare att fylla en vakans. Då framträder följande tre komponenter:

- *efterfrågearbetslöshet* – det finns fler personer i arbetskraften än antalet arbeten
- *strukturarbetslöshet* – arbetskraften och jobben passar inte varandra
- *friktionsarbetslöshet* – arbetskraften och jobben hittar inte varandra direkt.

Aktiviteten i en ekonomi varierar med konjunkturer, och ju mindre upp- och nedgångarna är, desto bättre för samhället i stort. För att minska svängningarna används *stabiliseringspolitik* med målet att föra ekonomin mot ett normalt resursutnyttjande, dvs. en stabil efterfråge- och produktionsnivå. På så vis bidrar stabiliseringspolitiken till att den arbetslöshet som beror på svag konjunktur (efterfrågearbetslösheten) hålls nere. Detta görs antingen via penningpolitiken, dvs. att Riksbanken höjer eller sänker styrrentan utifrån en bedömning av konjunkturläget, eller via finanspolitiken. En stor del av den stabiliseringspolitik som sker med finanspolitikens hjälp utlöses via s.k. *automatiska stabilisatorer* – dvs. genom att utgifterna för arbetslöshetsersättningen ökar när fler blir arbetslösa och att skatteinkomsterna stiger i takt med tillväxten. Men konjunkturen kan även stimuleras genom att politikerna fattar aktiva beslut – s.k. *diskretionär finanspolitik*.

Till skillnad från stabiliseringspolitik har *strukturpolitiken* som mål att påverka den potentiella produktionsnivån i ekonomin och skapa ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt. Medan stabiliseringspolitik kan användas för att minska den arbetslöshet som beror på dåligt

¹ Se LO (2015a) för ett exempel på hur mål för full sysselsättning kan formuleras.

² LO (2015c).

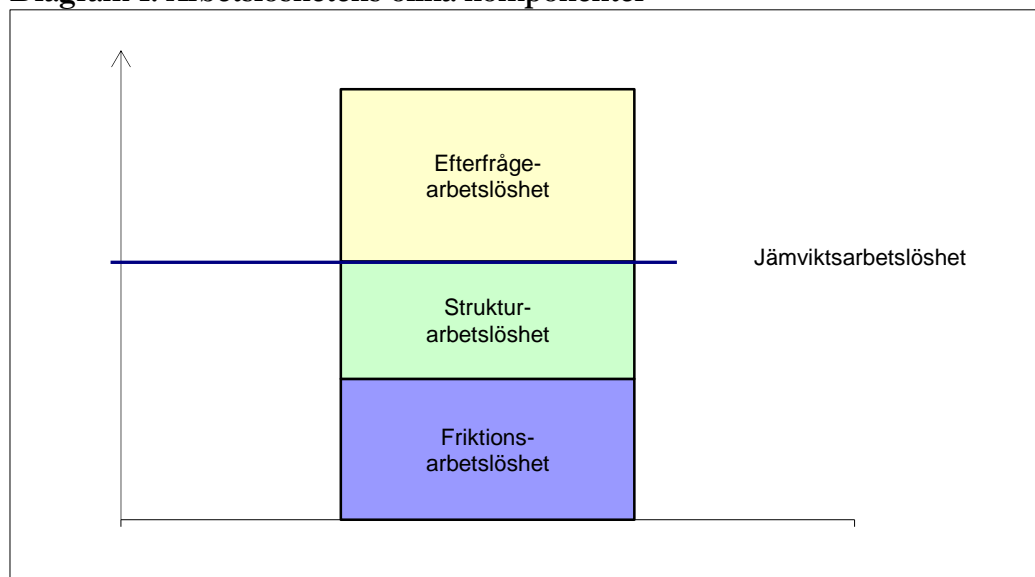
³ Konjunkturinstitutet (2015).

konjunktur- eller efterfrågeläge, krävs struktur- och utbudspolitik för att arbetsmarknaden ska fungera effektivare och på så vis bidra till ännu lägre arbetslöshet på lång sikt.

Struktur- och friktionsarbetslöshet brukar ibland sammantaget benämnas *jämviktsarbetslöshet*. Detta är detsamma som den nivå på arbetslösheten som är förenlig med stabil inflation. Enligt Konjunkturinstitutets definition av jämviktsarbetslösheten⁴ beror denna alltså inte på kortsiktiga variationer i nominella variabler som löner, priser och inflationsförväntningar, utan jämviktsarbetslösheten påverkas endast av s.k. strukturella (reala) variabler, som takten i strukturomvandlingen, hur effektivt företag med vakanser och arbetslösa lyckas hitta varandra, ersättningsgrad i arbetslöshetsförsäkringen och parternas agerande på lokal och central nivå. Arbetslösheten kan inte väsentligt understiga nivån på jämviktsarbetslösheten utan att inflationsmålet hotas, enligt denna definition.

Exempel på åtgärder som bidrar till att minska struktur- och friktionsarbetslösheten är utbildning, arbetsmarknadspolitik i form av exempelvis arbetsmarknadsutbildning eller subventionerade anställningar, aktiv arbetsförmedling och matchning av arbetssökande. Efterfrågepolitik saknar dock inte helt betydelse för den strukturella arbetslösheten; djupa och långvariga lågkonjunkturer kan påverka jämviktsarbetslösheten genom att strukturella faktorer förändras. Exempelvis kan individers kompetens och sökaktivitet påverkas negativt av långvarig frånvaro från arbetsmarknaden (*s.k. persistenseffekter*). Detta innebär i sin tur att efterfrågeinsatser får betydelse även för strukturarbetslösheten (och därmed för jämviktsarbetslösheten).

Diagram 1: Arbetslöshetens olika komponenter



⁴ Se Konjunkturinstitutet (2014), s. 64.

Det finns även argument för att hög efterfrågan under vissa perioder kan användas för att driva ner jämviktsarbetslösheten. Det innebär att man under en period tillåter sysselsättningen och produktionen att växa så snabbt att inflationen kan överskrida målet. En tillfällig högre inflation är då det pris man betalar för att skapa tillräckligt många arbetstillfällen så att personer som annars inte får jobb eller är undersysselsatta får fotfäste på arbetsmarknaden.⁵

För att pressa ner arbetslösheten så lågt som möjligt krävs därför *både* åtgärder som påverkar den långsiktiga efterfrågan *och* åtgärder som sänker struktur- och friktionsarbetslösheten.

2. Jämviktsarbetslöshet – hur ska vi förhålla oss till det?

I sin senaste prognos beräknar Konjunkturinstitutet att jämviktsarbetslösheten i Sverige ligger runt 7 procent och sannolikt kommer att öka i takt med att den stora grupp flyktingar som kommit till Sverige får uppehållstillstånd och träder in på arbetsmarknaden. En sådan beräkning indikerar att den arbetslöshet som beror på svag efterfrågan är mycket begränsad och kommer att fortsätta att vara så framöver.⁶

Det bör dock påpekas att jämviktsarbetslösheten är mycket svår att uppskatta och att bedömningen av den blir beroende av vilka variabler som ges stort utrymme vid skattningen. En intressant iakttagelse är att beräkningar av jämviktsarbetslösheten framför allt har visat sig spegla de närmast föregående årens faktiska arbetslöshet och att den därmed följer den faktiska arbetslösheten i upp- och nedgångar, utan att bakomliggande strukturella förändringar skett som motiverar förändringar.⁷ Skattningen av jämviktsarbetslösheten riskerar dessutom innehålla persistenseffekter, dvs. bestående arbetslöshet från tidigare lågkonjunkturer.

Ett ytterligare argument för att den historiska jämviktsarbetslösheten har överskattats framförs av Lars E.O. Svensson.⁸ Riksbanken har enligt honom bidragit till att hålla uppe arbetslösheten genom att den genomsnittliga inflationen blivit lägre än de genomsnittliga inflationsförväntningarna under perioden 1997-2011. Eftersom Riksbankens beräkning av den långsiktigt hållbara arbetslösheten bygger på historiska genomsnitt innebär det en systematisk överskattning av densamma på ungefär 0,75 procentenheter.

Jämviktsarbetslösheten går inte att observera annat än som ett samband mellan arbetslöshet och inflation. En indikator på att den svenska arbetsmarknaden inte närmar sig jämvikt är att inflationen och inflationsförväntningarna fortfarande ligger under målet både på 1, 2 och 5 års sikt⁹, trots att arbetsmarknaden nu har en betydligt mer positiv utveckling än på länge. Något som också talar emot att vi står inför en accelererande inflation är dessutom att

⁵ Se t.ex. Ball (2009).

⁶ Konjunkturinstitutet (2015), beräkningarna sträcker sig fram till 2020.

⁷ För en mer djupgående diskussion av begreppet jämviktsarbetslöshet se Blomqvist (2016).

⁸ Svensson (2014).

⁹ TSN Sifo Prospera (2016).

Riksbankens inflationsmål nu är så etablerat att det är svårt att tänka sig en situation där löneinflationen tar fart, även om arbetslösheten sjunker betydligt. Utgångspunkten i detta papper är därför att jämviktsarbetslösheten riskerar att överskattas och att en så hög arbetslöshet som 7 procent i viss mån är ett resultat av efterfrågebrist.

3. Konjunkturrell efterfrågebrist efter en mycket segdragen lågkonjunktur

Efter de förhållandevis goda åren efter nedgången runt år 2000 drabbades svensk ekonomi av ett betydligt mer allvarligt bakslag i form av finanskrisen 2008. Detta var en internationell krasch som slog betydligt hårdare mot många andra länder än mot Sverige. Men för ett litet exportberoende land blev återverkningarna ändå stora.

Återhämtningen i den svenska ekonomin efter finanskrisen blev kortvarig. Sedan skuldcrisen i euroområdet fick fullt genomslag har BNP-tillväxten i Sverige under en lång period varit medioker. Hushållens konsumtion fungerar sedan länge som motor för tillväxten, även om det varit en svag motor. Den har hittills inte varit tillräcklig för att lyfta svensk ekonomi ur den segdragna lågkonjunkturen när efterfrågan från omvärlden, särskilt Europa, samtidigt har varit svag.

För att en starkare tillväxt ska komma till stånd behöver den internationella utvecklingen ta fart och ge stöd till exporten, vilket i dagsläget ser ut att ske i viss mån. En annan möjlighet är att hushållens konsumtion blir en ännu starkare drivkraft för utvecklingen. Det förutsätter att hushållen minskar sitt sparande påtagligt. Det höga sparandet i utgångsläget innebär att det finns ett stort utrymme för att minska sparandet. Men möjligheterna till en kraftigt förbättrad svensk utveckling beror på hur de svenska hushållen och företagen ser på framtiden och inte minst på hur utvecklingen stöds av finans- och penningpolitiken. Fram till hösten 2015 har kritiken mot den svenska Riksbanken varit att de inte svarat på den ekonomiska utvecklingen på ett relevant sätt, dvs. att penningpolitiken har varit för stram och att Riksbanken på så vis bidragit till den höga arbetslösheten.¹⁰

En intressant fråga är om den svaga efterfrågan enbart varit konjunkturrellt betingad, dvs. berott på de olika ekonomiska kriser Sverige har gått igenom eller om det funnits en mer långsiktig, ”strukturell efterfrågebrist”.

4. Diskussionen om sekulär stagnation

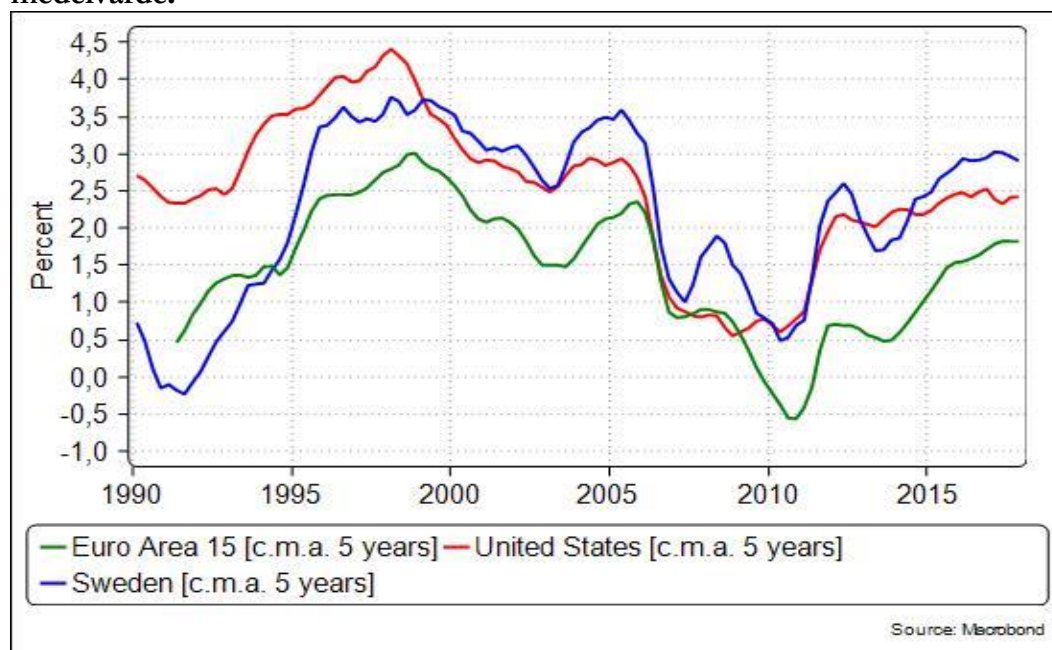
Det kan finnas skäl att betrakta de senaste åren av svag internationell ekonomisk utveckling ur ett mer långsiktigt perspektiv. Det finns indikationer på att tillväxtförutsättningarna i den globala ekonomin har försvagats under en lång period och att realräntorna framöver behöver vara negativa för att upprätthålla efterfrågan i många av västvärldens ekonomier. En teori är att det är en utveckling som pågått under en längre tid men som dolts av återkommande bubblor som hållit upp tillväxten temporärt (exempelvis IT-bubblan och bostadsbubblor i flera länder). Detta perspektiv benämns av den amerikanske professorn Lawrence Summers

¹⁰ Svensson (2015).

som *sekulär stagnation*.¹¹ Idén att det råder sekulär stagnation har vunnit växande acceptans i den ekonomiska debatten sedan Summers återlanserade detta begrepp i slutet av 2013.¹² Grunden i teorin om sekulär stagnation är att befolkningsutvecklingen i kombination med en avtagande teknologisk utveckling ger högt sparande och en svag investeringsutveckling, vilket ger sämre tillväxt.

En poäng som Summers framhåller är att IMF vid flera tillfällen har reviderat ner sin prognos för världsekonomins utveckling. Totalt har prognosen för nivån på BNP 2020 reviderats ned med 6 procent sedan 2012.¹³ En bild på tillväxttakter i USA, Euroområdet och Sverige (mätt som femårigt glidande medelvärde) visar att för USA och Euroområdet ser tillväxten ut att ha varit långsammare den senaste perioden (se diagram 2). För Sveriges del är utvecklingen inte lika tydlig.

Diagram 2. BNP-tillväxt i USA, Euroområdet och Sverige 1990-2015. Femårigt glidande medelvärde.



Källa: OECD Economic Outlook, Macrobond.

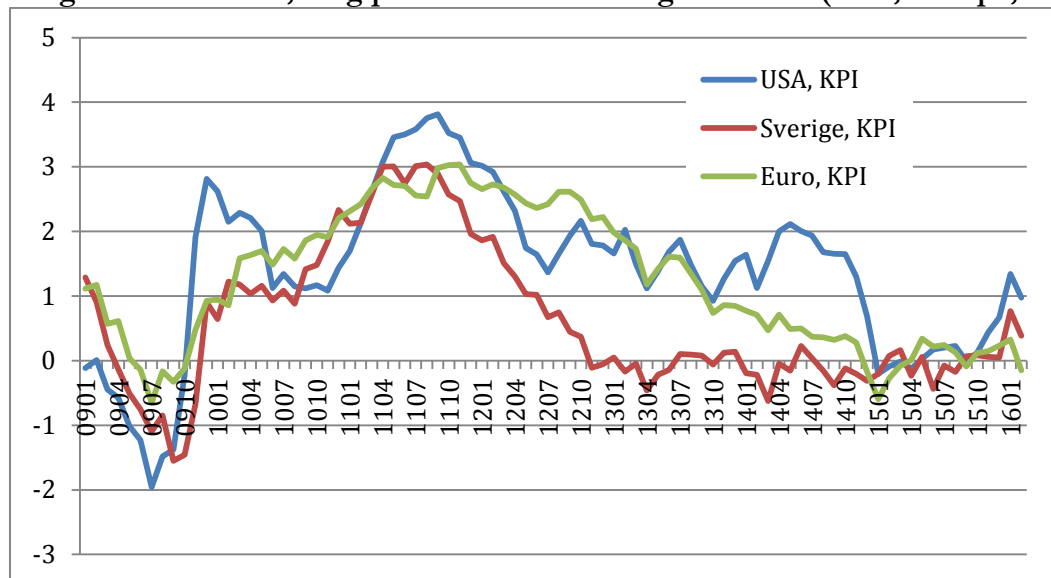
¹¹ Se exempelvis Summers (2015), Teulings & Baldwin (2014), Summers (2016).

¹² Begreppet lanserades första gången av Alvin Hansen under 1930-talets ekonomiska recession. Idén var att en minskande befolkningstillväxt och långsammare teknologisk utveckling skulle reducera investeringarna. Detta skulle resultera i ett ökat sparande och skapa svaga tillväxtförutsättningar om inte regeringarna trädde in och lånade och bidrog med en högre efterfrågan. Alvin Hansen var nationalekonom och professor vid Harvard University. Den ekonomiska boomen som följde på 1950-talet gjorde att intresset för dessa resonemang avtog.

¹³ IMF (2015).

Summers pekar vidare på att inflationen i västvärlden återkommande missat uppsatta inflationsmål och att prognoserna framöver också ligger under målen. Exempelvis ligger inflationsförväntningarna i USA på 1,5 procent för 2020.¹⁴

Diagram 3. Inflation, årlig procentuell förändring 2009-2015 (USA, Europa, Sverige).



Källa: Macrobond.

Sedan början av 1990-talet har realräntan i många länder fallit kraftigt. Om den utvecklade världen långsiktigt präglas av en låg realränta blir centralbankernas arbete att bidra till ett stabilt resursutnyttjande svårt eftersom det finns en gräns för hur låg styrräntan kan bli. Detta brukar benämnas *likviditetsfällan*.¹⁵ En sådan situation ökar även risken för finansiell instabilitet.

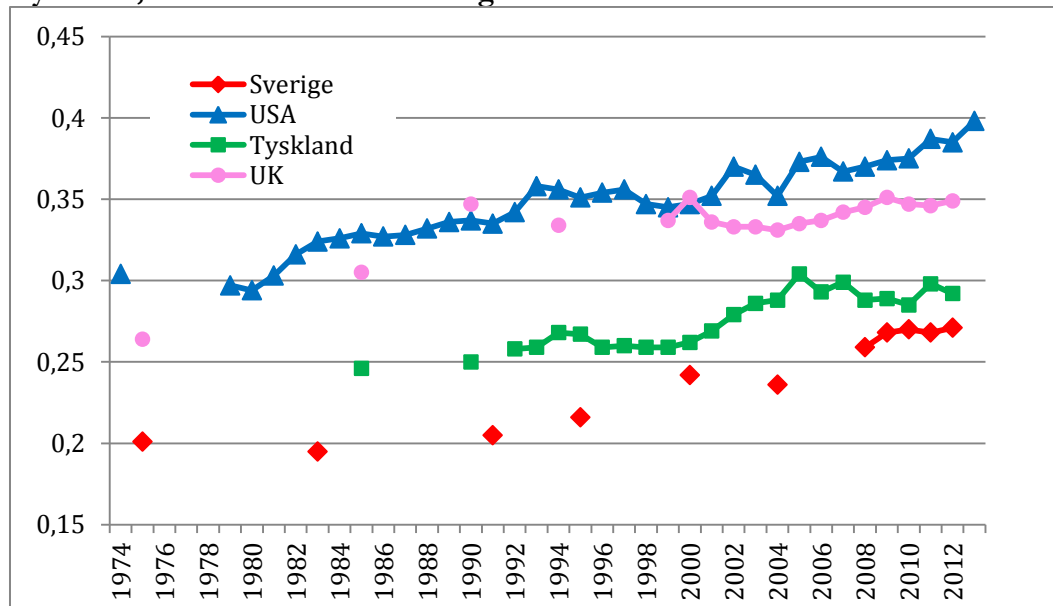
Vad kan då ha orsakat detta i vår tid? Den låga realräntan brukar till viss del förklaras med just ett stort överskott av sparande. En bidragande orsak till detta anses vara den kraftigt ökade ojämlikheten sedan 1980-talet (se diagram 4). Utvecklingen i västvärlden efter 1980 kan mycket grovt sammanfattas som att inkomstskillnaderna ökat kraftigt. Det gäller särskilt i de anglo-saxiska och nordiska länderna medan ökningarna varit mindre i flera kontinentaleuropeiska länder. Ökningarna i de nordiska länderna har dock skett från en betydligt lägre nivå än i de anglo-saxiska länderna. Ett genomgående drag i alla länder där skillnaderna ökat är att de största förändringarna har skett i toppen av fördelningen, med speciellt kraftiga ökningarna i fördelningens yttersta topp.¹⁶ Den ökade andelen kapitalinkomster, tonvikten på ökningen i de övre inkomstskikten samt kvarhållna vinster i företagen bidrar till den ökade sparbenägenheten.

¹⁴ Expected Inflation, Cleveland Fed, Estimate, 5 Year.

¹⁵ Förenklat kan likviditetsfällan beskrivas som en situation när en expansiv penningpolitik inte är möjlig eller inte får de positiva effekter på ekonomin som normalt förutsätts.

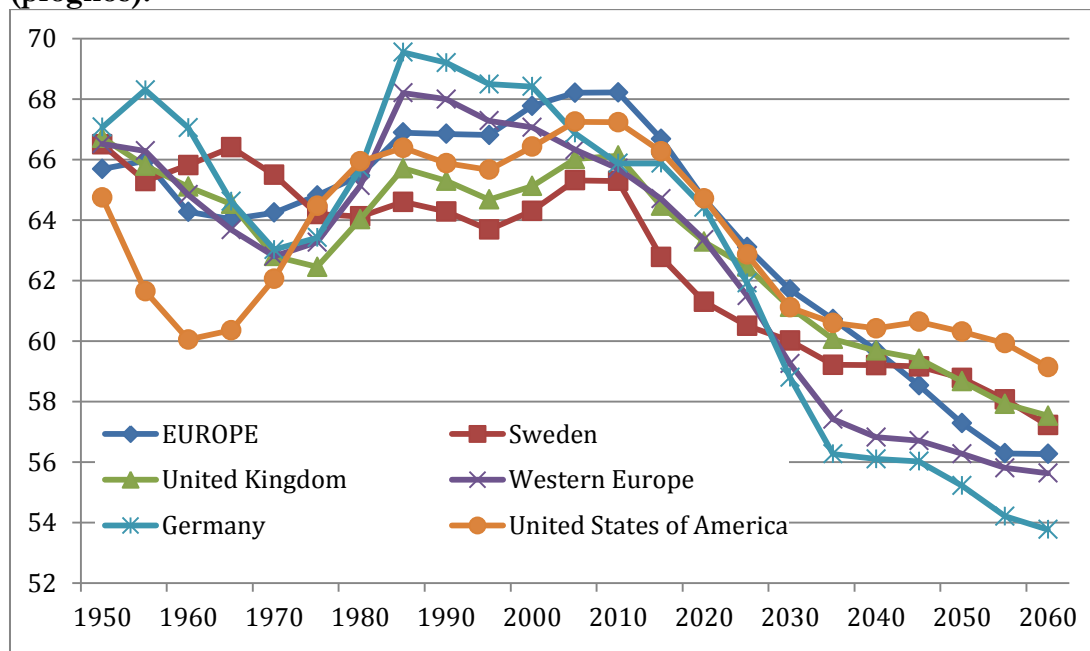
¹⁶ Roine (2015).

Diagram 4. Ginikoefficient (disponibel inkomst efter skatter och transfereringar) i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige 1974-2013.



Källa: OECD.

Diagram 5. Befolkning 15-64 år/total befolkning i ett urval av länder, 1950-2060 (prognos).



Källa: United Nations, World Population Prospects: The 2015 Revision.

Bidragande till situationen med låga tillväxtpotentialer i västvärlden är också en ogynnsam demografisk utveckling, som leder till en långsammare ökning av arbetskraften än historiskt (se diagram 5). En högre andel äldre i befolkningen bidrar även till ett högre sparande. Samtidigt med detta ökar produktiviteten långsammare vilket sannolikt ger lägre investeringar och också ökar sparbenägenheten.

En ytterligare bidragande orsak är den osäkerhet på finansmarknaden som varit förhärskande sedan finanskrisen, tillsammans med en ökad reglering av denna marknad.

Sist men inte minst brukar man peka på en låg efterfrågan på investeringar i nya storföretag. Detta kan hänföras till att näringslivet inte längre är präglad av tung industri med behov av stora realkapitalinvesteringar – jfr företag som Google, Facebook och Mojang (Minecraft).

I en forskarantologi från 2014¹⁷ diskuteras vad sekulär stagnation kan innebära. Sammanfattningsvis är det ett par saker som forskarna är överens om (min egen översättning):

- En definition av sekulär stagnation är att det krävs negativa realräntor för att sparande och investeringar ska innebära full sysselsättning.
- Ett orosmoln är att sekulär stagnation gör det mycket svårare att uppnå full sysselsättning med låg inflation och en nollränterestriktion.

Vad kan då göras för att undvika att detta blir en permanent situation för världens ekonomier? Europeiska centralbanken arbetar redan i dag med okonventionella metoder för att hålla uppe efterfrågan i Europa. Men det kanske inte räcker. Summers menar att lösningen är att finanspolitiken kliver in med en expansiv politik för ökad offentlig efterfrågan, inte minst i form av ökade investeringar i infrastruktur. Kostnaden för en ökad offentlig skuldsättning är i dag mycket låg samtidigt som behovet av produktiva investeringar är stort.

Ett annat perspektiv på de senaste årens svaga ekonomiska utveckling och låga räntor är att världen lider av en s.k. kreditbaksmälla. Denna idé förs exempelvis fram av Kenneth Rogoff¹⁸ som menar att räntorna framför allt är låga på grund av finansiella regler som gör att pengar styrs mot ”riskfria” statspapper och oro för en ny finansiell kris. Han menar vidare att den ekonomiska krisen sannolikt överskattats på grund av att man har svårt att mäta den ekonomiska nyttan av ny teknik, dvs. att problemet med den svaga produktivitetens utvecklingen möjligen är mindre än det ser ut. Slutsatsen för politiken blir dock densamma som den Summers drar – statliga lån för investeringar, i exempelvis infrastruktur och utbildning, kan bidra till lösningen.

¹⁷ Teulings & Baldwin (2014).

¹⁸ Rogoff (2015).

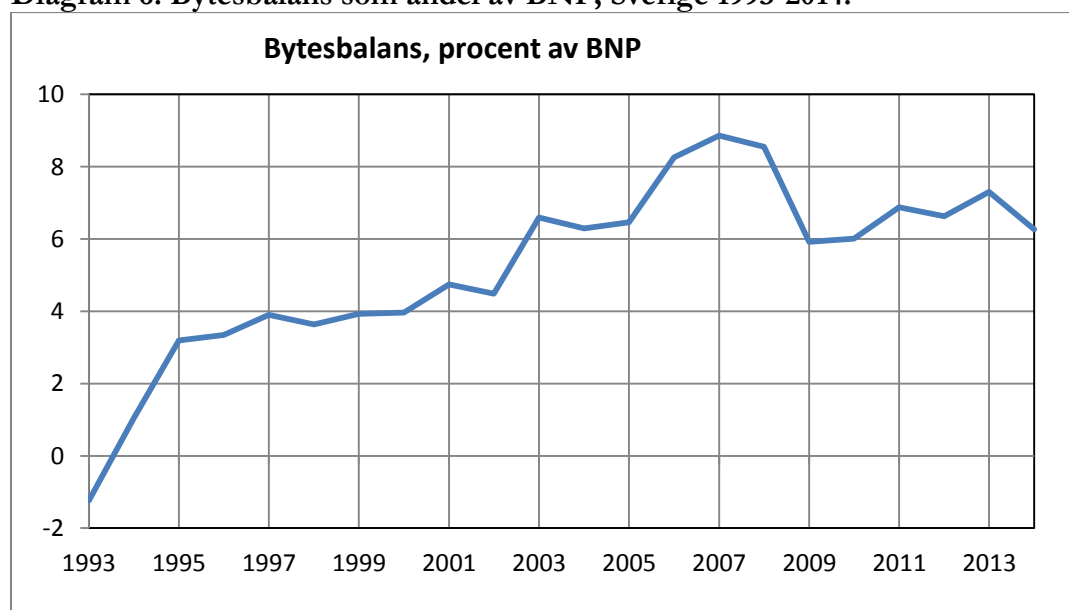
5. Strukturellt låg efterfrågan i Sverige?

Som beskrivits har utvecklingen i Sverige också varit svag de senaste åren. Vi har i mångt och mycket sett en liknande utveckling som Summers beskriver för övriga världen: svag tillväxt, mycket låg inflation och låga inflationsförväntningar samt låga realräntor. Inflationen mätt som årlig förändring i KPI var 0,8 procent i februari 2016 och inflationsförväntningarna 1,5 procent på två års sikt och 1,9 procent på fem års sikt.¹⁹

Frågan är då om Sverige inte bara har drabbats av en ovanligt segdragen lågkonjunktur efter finanskrisen? En indikator på att det kan ha funnits problem i svensk ekonomi både under hög- och lågkonjunktur och därmed sträcker sig längre tillbaka än den senaste krisen är att Sverige har ett mycket stort och ihållande bytesbalansöverskott²⁰ i förhållande till svensk BNP. Sverige har haft överskott i bytesbalansen varje år sedan 1994; sedan 2003 har överskottet legat på mellan 6 och 9 procent av BNP.

Att Sverige har en stor export och internationellt attraktiva produkter och tjänster är på alla sätt positivt. Det som är problematiskt är att bytesbalansöverskottet visar på en brist i nivån på inhemska offentliga och privata investeringar.

Diagram 6. Bytesbalans som andel av BNP, Sverige 1993-2014.



Källa: SCB.

¹⁹ TNS Sifo Prospera (2016).

²⁰ Bytesbalansöverskottet byggs upp av handelsbalans (varuexport - varuimport) och tjänstebalans (tjänsteexport - tjänsteimport), faktorinkomster (avkastning på löner och kapital i utlandet) samt löpande transfereringar (bistånd och bidrag till och från utlandet).

6. Tänkbara orsaker till det höga bytesbalansöverskottet

Den bakomliggande makroekonomiska beskrivningen av ett högt bytesbalansöverskott är att det sparas mer än det investeras i ett land. I rapporten *Enkla regler svåra tider*²¹ beskriver SNS Konjunkturråd att en fundamental orsak för Sverige kan sammanfattas som ”pessimism om landets framtida ekonomiska utveckling”, dvs. låga förväntningar om framtida inkomstillväxt och produktivitet som i sin tur höjer hushållens sparande och sänker företagens investeringsvilja.

En annan mekanism som får starkt stöd i empiriska undersökningar är att den offentliga sektorns sparande påverkar bytesbalansen.²² Det innebär att finanspolitiska åtstramningar bidrar till överskott i bytesbalansen. Detta indikerar att den kraftiga åtstramningen av de offentliga finanserna i mitten på 1990-talet kan vara en bidragande orsak till ökningen i det svenska bytesbalansöverskottet. Därefter skapade politikerna dessutom det nya, strikta finanspolitiska ramverk som gällt sedan dess. SNS konjunkturråd menar att just budgetkonsolideringen efter 1990-talskrisen är en viktig förklaring till bytesbalansöverskottet. De anger dock även andra möjliga orsaker till Sveriges stora bytesbalansöverskott: En befolkning som har börjat åldras något tidigare än i andra länder och att pensionsreformen tydliggjort behovet av ett ökat privat pensionssparande på ett annat sätt än i andra länder. Men de konstaterar ändå att nivån på sparandet, särskilt hushållssparandet, är förvånande hög givet att behovet av att spara till ålderdom, ohälsa och utbildning är lågt jämfört med de flesta andra länder.

Europeiska kommissionen gör varje år en bedömning av medlemsländernas makroekonomiska obalanser.²³ Sverige ligger sedan 2003 över tröskelnivån²⁴ på 6 procents överskott i bytesbalansen, och kommissionen ser tre huvudförklaringar till det stora bytesbalansöverskottet: 1) högt nettosparande i den privata sektorn, 2) starka offentliga finanser och 3) lågt bostadsbyggande. Precis som Konjunkturrådet är kommissionen av uppfattningen att de förändringar som har skett i det svenska pensionssystemet kan ha bidragit till ett högre privat pensionssparande och därmed ett större bytesbalansöverskott. Överskottet kan, enligt kommissionens analys, i huvudsak ses som ett resultat av försiktighet bland hushåll och företag till följd av finanskrisen, i kombination med ett demografiskt fenomen, dvs. att stora befolkningsgrupper velat spara till sin pension. I den senaste uppföljningen av denna rapport påpekar kommissionen att Sverige fortfarande har ett högt bytesbalansöverskott, vilket i huvudsak reflekterar högt privat sparande.

Internationella valutafonden (IMF) har också kommenterat det svenska bytesbalansöverskottet. IMF anser att det konjunkturjusterade bytesbalansöverskottet ligger 2

²¹ Vredin m.fl. (2012).

²² Se t.ex. Bluedorn & Leigh (2011).

²³ Europeiska kommissionen (2014).

²⁴För mer info om tröskelnivåerna se

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

till 4 procent över vad man kan förvänta sig.²⁵ Valutafonden lyfter även de fram det höga hushållssparandet som den viktigaste förklaringen till bytesbalansöverskottet och de förklaringar som pekas ut är pensionsreformen och försvagade trygghetssystem.

Finansdepartementet har nyligen publicerat en genomgång av vad som kan ha bidragit till det höga bytesbalansöverskottet i Sverige.²⁶ En utgångspunkt för studien är att det går att få en bra uppfattning om bytesbalansens utveckling genom att analysera det *finansiella sparandet* (dvs. andelen av inkomsterna som varken konsumeras eller investeras) i olika delsektorer. En litteraturgenomgång indikerar att förväntad inkomstutveckling före skatt, förväntade framtida skatter, ränta, osäkerhet och demografi är viktiga bestämningsfaktorer för hushållens och företagens sparande. De modellerade resultaten indikerar att demografin och individernas livscykelbeteende kan förklara en stor del av den långsiktiga utvecklingen av bytesbalansen sedan 1990-talet.

LO-ekonomerna tar upp det höga hushållssparandet i en konjunkturrapport från våren 2015.²⁷ Det höga sparandet sedan 1990-talet har, enligt LO-ekonomerna, ett tydligt samband med den ekonomiska utvecklingen och hushållens syn på framtiden i kombination med en osäkerhet om pensionssystemets trygghet (inklusive både allmänna och avtalade pensioner). Hushållens förtroende och trygghet – och därmed konsumtionsvilja – avspeglas tämligen väl i Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen (CCI).²⁸ Denna konfidensindikator samvarierar med sparandet, särskilt med det egna sparandet, dvs. sparandet exklusive sparande i premie- och tjänstepensioner.²⁹ Vidare påtalar LO-ekonomerna att den allt mer ojämna inkomstfördelningen påverkar sparkvoten eftersom höginkomsttagare har en högre sparbenägenhet.

Sammanfattningsvis pekar de källor som hänvisats till ovan på att ett högt sparande har bidragit till det långvarigt höga bytesbalansöverskottet i Sverige och att det höga sparandet i sin tur beror på:

- Pessimism om den framtida utvecklingen
- Finanspolitiken, den offentliga sektorns konsolidering och överskottsmål
- Demografi i form av en åldrande befolkning
- Pensionssystemet
- Försvagade trygghetssystem
- Ökade inkomstskillnader

²⁵ IMF (2013), s. 20.

²⁶ Finansdepartementet (2015).

²⁷ LO (2015b).

²⁸ Indikatorn beräknas som ett genomsnitt av nettotalen för 4 frågor om den egna och svenska ekonomin i nuläget respektive 12 månader framåt samt frågan om huruvida det är förmånligt att köpa kapitalvaror nu.

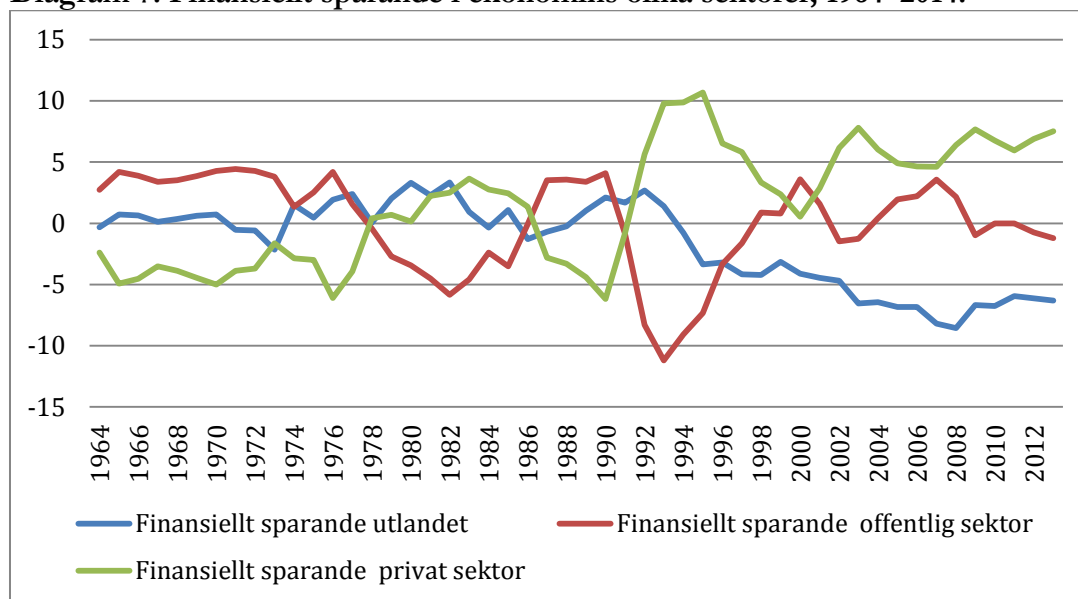
²⁹ Korrelationen är -0,5.

Till detta skulle man kunna lägga en allt för stram penningpolitik under en lång period. Riksbanken har som genomsnitt underträffat inflationsmålet kontinuerligt sedan mitten av 1990-talet och fram till dags dato. På så vis har man bidragit till att undandra efterfrågan från svensk ekonomi. Något som jag lyfter tidigare i pappret är också risken att efterfrågan har hållits tillbaka av en alltför pessimistisk syn på jämviktsarbetslösheten.

7. En närmare titt på finansiellt sparande

I en rapport som diskuterar dessa frågor använder P-O Edin just det finansiella sparandet för att peka på stora underliggande förändringar i ekonomin sedan början på 1990-talet.³⁰ I diagram 7 nedan syns tydligt att offentlig sektor sedan början av 1990-talet uppvisat en stark positiv trend i ökat finansiellt sparande för att sedan stabiliseras runt överskott/balans under en lång period.

Diagram 7. Finansiellt sparande i ekonomins olika sektorer, 1964–2014.



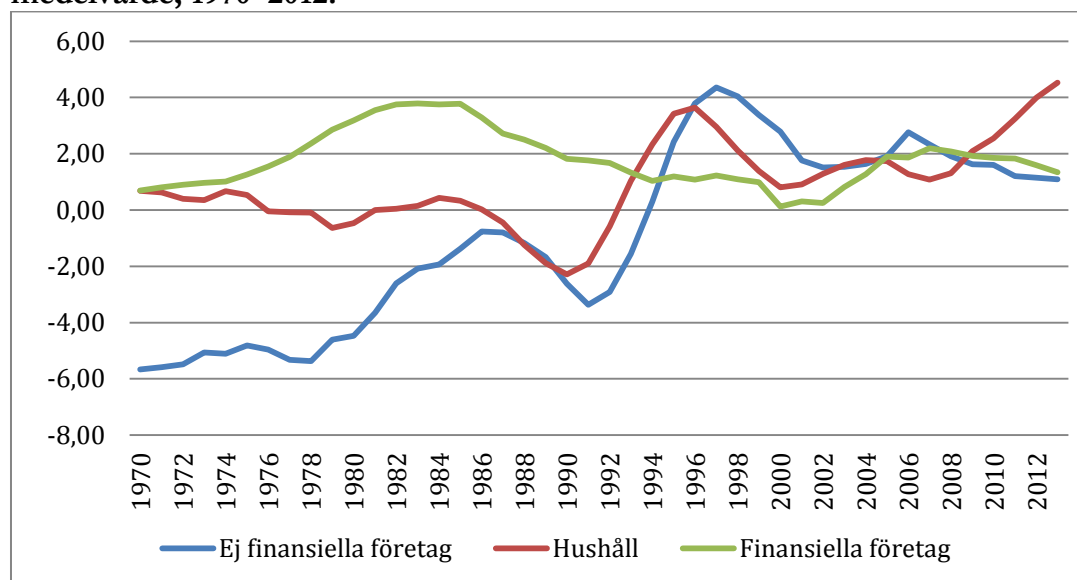
Källa: SCB, Nationalräkenskaperna.

Diagrammet visar också hur privat sektor kraftigt har skiftat sitt finansiella sparande från negativt till positivt. När man bryter ner det privata finansiella sparandet ytterligare framträder en bild av att det både är de icke-finansiella företagen (dvs. företag exklusive banker och finansinstitut) och hushållen som står för den stora omläggningen från början av 1990-talet.

I diagram 8 nedan syns tydligt att hushållens finansiella sparande har legat på en högre nivå de två senaste decennierna än tidigare.

³⁰ Edin (2015).

Diagram 8. Finansiellt sparande i privat sektor, procent av BNP, fem års glidande medelvärde, 1970–2012.



Källa: SCB (Nationalräkenskaperna) samt Edin (2015).

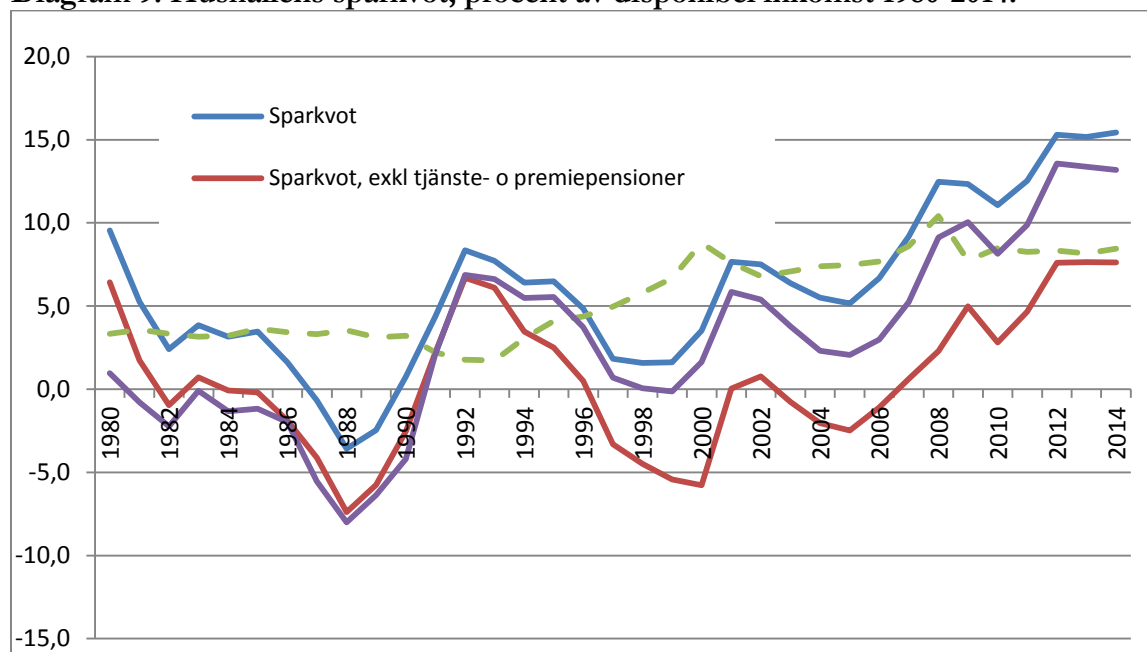
Hushållen sparar mycket – i vad?

Det finansiella sparandet i hushållssektorn har förstärkts, inte minst under de senaste åren. Hushållen har aldrig tidigare haft en så stabil finansiell position som i dag. Det totala hushållssparandet år 2014 var nästan 330 miljarder kronor.³¹ Vad är det då man sparar till? I hushållens årliga sparande ligger mycket riktigt en stor andel sparande i tjänste- och premiepensioner: 175 miljarder år 2014, som då sannolikt kan kopplas till den demografiska utvecklingen i form av en åldrande befolkning samt vårt nya pensionssystem. Det totala årliga sparandet utgör 15 procent av hushållens disponibelinkomster och dryga hälften av detta är sålunda tjänste- och premiepensioner. Andelen sparande i tjänste- och premiepensioner har dock legat förhållandevis konstant sedan början på 2000 vilket innebär att den stora ökningen sedan dess har skett i form av annat sparande.

Diagram 9 nedan visar att sparkvoten började stiga långt före den ekonomiska osäkerhet som exempelvis finanskrisen orsakade. Det faktum att de (reala) ersättningsnivåerna i socialförsäkringarna, och då framför allt pensionerna, har sänkts kan ha bidragit till att öka det s.k. trygghetsparandet.

³¹ En del av hushållens totala sparande används till investeringar, framför allt i form av köp av fastigheter. När investeringar räknas bort från hushållens totala sparande (samt kapitalförslitning läggs till) återstår det finansiella sparandet.

Diagram 9. Hushållens sparkvot, procent av disponibel inkomst 1980-2014.

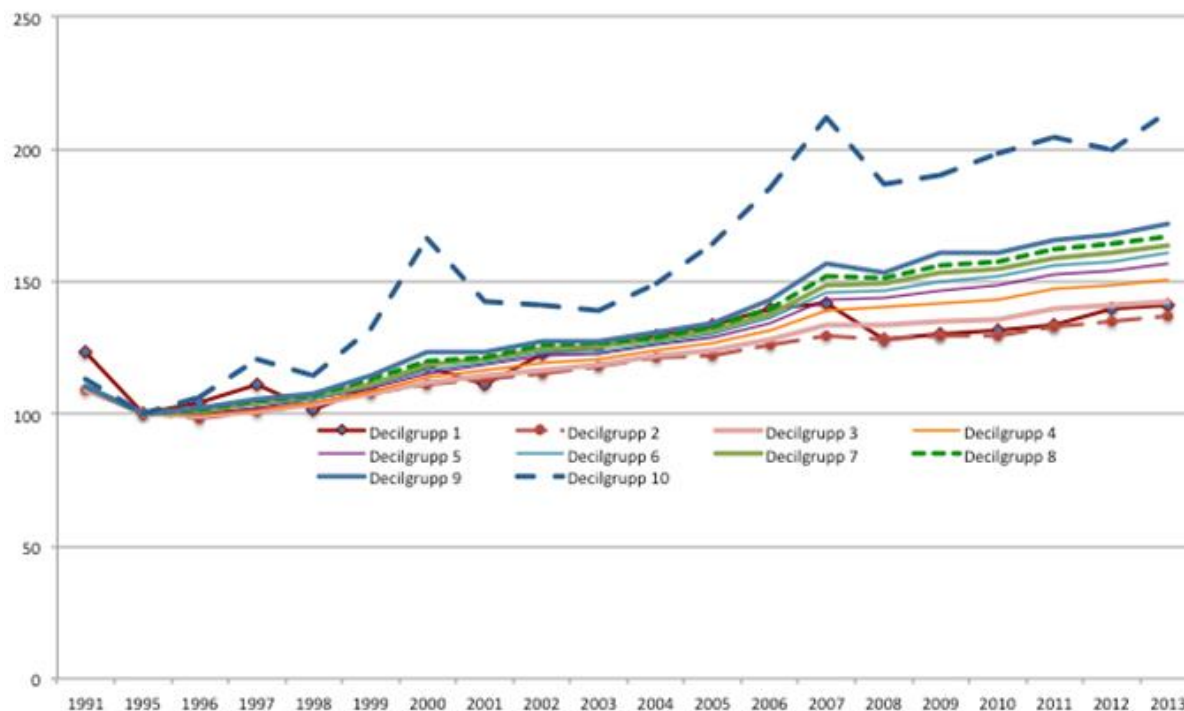


Källa: SCB, NR.

Vilka är det som sparar?

Ett ytterligare försök till förklaring till det höga sparandet är att den allt mer ojämna inkomstfördelningen påverkar sparkvoten eftersom höginkomsttagare har en högre sparbenägenhet. Historiskt har Sverige varit det land i västvärlden som har haft minst inkomstskillnader. Sedan mitten på 1980-talet har dock Sverige, liksom de flesta andra länder, haft en trendmässig ökning i inkomstskillnaderna. Som beskrivits tidigare i rapporten är ett genomgående drag i de länder där inkomstskillnaderna har ökat att de största förändringarna har skett i toppen av fördelningen. Detta gäller även för Sverige. Nedan visas utvecklingen av den relativa utvecklingen av den disponibla inkomsten i hela fördelningen sedan början av 1990-talet. Mönstret är detsamma som i många andra länder. Inkomstökningarna tilltar högre upp i fördelningen och den klart största ökningen finns i den översta decilen (som i sin tur drivs mest av öknings i den yttersta toppen).

Diagram 10. Relativ utveckling för olika decilgrupper, (disponibel inkomst per konsumtionsenhet). HEK 1995=100.

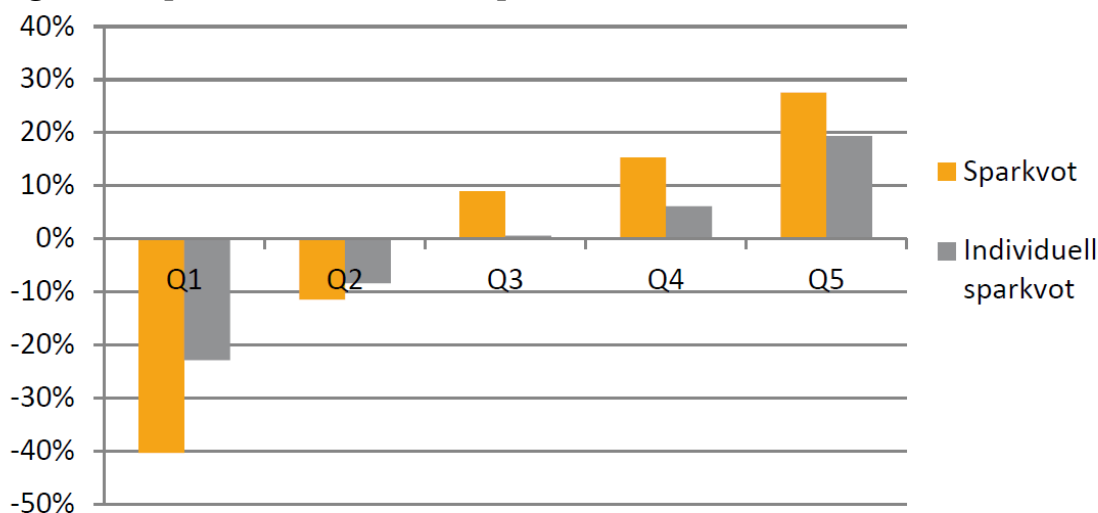


Källa: Roine (2015), data från SCB, HEK.

Diagram 11 visar hushållens sparande fördelat på hushållen indelade i fem olika grupper – kvintiler. Kvintilindelningen baseras på inkomst, där de 20 procent av hushållen med lägst inkomster samlas i kvintil ett och de med högst inkomster i kvintil fem. När en sådan indelning görs blir det tydligt att både totalt och individuellt sparande (sparande exklusive premie- och tjänstepensioner) följer hushållens inkomster.

En stor del av hushållens inkomstökningar under senare år har bestått av skattesänkningar. Dessa har framför allt tillfallit höginkomsttagarhushållen och därmed de inkomstgrupper där sparandet är högst.

Diagram 11: Sparkvot och individuell sparkvot efter inkomstkvintil.



Källa: SCB (2014).

Företagen sparar också och investerar mindre

Diagram 8 ovan visade att icke-finansiella företag långsiktigt har förändrat sitt finansiella sparande avsevärt mer än övriga inhemska sektorer. Från en negativ position på 5–6 procent av BNP under 1970-talet vände det till ett positivt sparande, som efter finanskrisens slut ser ut att stabilisera sig kring 2 procent av BNP. Ett skäl till detta är sannolikt att det motsvaras av det kraftiga fallet i bostadsinvesteringar (se diagram 12). Men även övriga investeringar, vid sidan av bostadsinvesteringarna, kan beskrivas som låga.³²

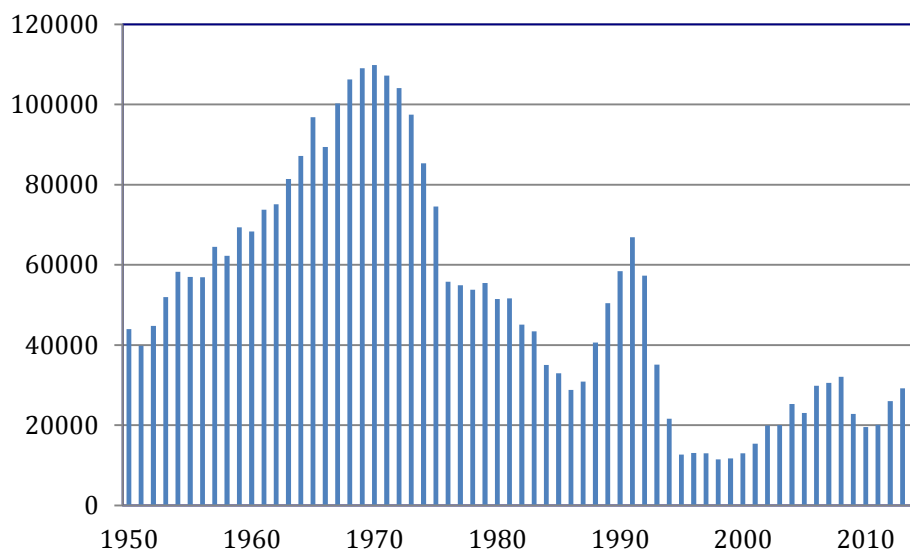
Fallet i bostadsinvesteringarna har till stor del politiska förklaringar. Utvecklingen i övrigt är svårare att förstå. Finansdepartementets litteraturgenomgång³³ visar att centrala bestämningsfaktorer för investeringar är teknisk utveckling, befolkningstillväxt, osäkerhet och finansiella restriktioner. En förklaring som förs fram av Edin är att Sveriges näringsliv fram till och med 1970-talet dominerades av branscher med stora materiella investeringsbehov – t.ex. gruvindustri, stålindustri, varvsindustri, pappersindustri, verkstadsindustri och byggnadsindustri. Investeringarna var i flertalet fall långsiktiga och kunde till stor del finansieras med lånat kapital. Under de senaste 30 åren har dessa branscher dock minskat i betydelse. Dessutom har de ändrat karaktär. Det svenska näringslivet består i dag mycket mer av tjänsteproducenter som kräver avsevärt mindre av tunga, långsiktiga och belåningsbara investeringar.³⁴

³² Pettersson (2014).

³³ Finansdepartementet (2015).

³⁴ Edin (2015).

Diagram 12. Antal färdigställda bostäder 1950-2014.



Källa: SCB.

8. Går denna utveckling att påverka?

Jag har gått igenom några indikatorer som kan tänkas förklara det höga bytesbalansöverskottet i Sverige. Utifrån denna beskrivning ser det ut som att flera av de variabler som kan ha påverkat utvecklingen sammanfaller med faktorer som tas upp i diskussionen om begreppet sekulär stagnation. Ökad ojämlikhet och den demografiska utvecklingen har, tillsammans med en osäkerhet om utvecklingen av den egna ekonomin och Sveriges ekonomi i framtiden, understött en kraftig ökning av hushållens sparande. Investeringskvoten har också minskat något, vilket till viss del grundar sig på samma faktorer. Därutöver det kan vara orsakat av en förändrad näringslivsstruktur. Utifrån detta ser det ut som att Sverige har ett strukturellt efterfrågeunderskott.

För att uppnå full sysselsättning är det viktigt att den samlade efterfrågan av varor och tjänster är hög. Det höga bytesbalansöverskottet är, som diskuterats här, en indikation på svag inhemsk efterfrågan i Sverige. En del av det ser ut att gå att härleda till det höga privata sparandet. Hushållen sparar mycket och offentliga investeringar samt bostadsinvesteringar har släpat efter. Även offentlig sektor har bidragit periodvis genom att förbättra sina finansiella positioner. Till sist har sannolikt även Riksbanken bidragit genom att systematiskt ha överskattat inflationsutvecklingen, vilket lett till en för stram penningpolitik. Finns det då några åtgärder som kan förmå hushållen och offentlig sektor att spara mindre och företagen att investera mer och därmed bidra till ett långsiktigt högre resursutnyttjande och lägre arbetslöshet i framtiden?

Under vår nuvarande ekonomisk-politiska ordning, med rörlig växelkurs och oberoende centralbank, har rollfördelningen varit sådan att det i första hand är Riksbanken som

stabiliserar efterfrågan via penningpolitiken. Sverige har dock nått en punkt där det inte går att sänka reporäntan mycket mer. I en sådan situation är det rimligt att finanspolitiken understödjer inhemsk konsumtion och investeringar. Diskussionen om sekulär stagnation som jag hänvisade till i början av denna rapport landar även den i att finanspolitiken kan och bör bidra till att ekonomierna inte fastnar i en långsiktigt svag tillväxt.

9. Staten kan ta täten genom att låna till mer offentliga investeringar

För att driva svensk ekonomi mot ett läge med långvarigt hög efterfrågan och full sysselsättning kan finanspolitiken ta täten genom att satsa på investeringar som har positiva utbudseffekter. Förutsättningarna för finanspolitiska stimulanser är goda. Räntan är negativ, statskulden är låg, prisnivån ökar långsamt och det finns ledig arbetskraft i ekonomin. Det viktigaste argumentet är dock att det finns uppenbara investeringsbehov på flera håll. Om de uppfylldes skulle de leda till högre tillväxt och därmed högre sysselsättning. Det rör sig om ett järnvägsnät som har brist på underhåll, ett vägnät som i vissa delar är underutbyggt samt om avsaknad av bostäder i tillväxtregioner. Men det rör sig inte bara om realkapitalinvesteringar utan även om behov av investeringar i humankapital. Det finns i dag stora behov av nyanställningar i den svenska skolan, inom omsorgen och i sjukvården. Behoven förväntas dessutom växa under kommande år på grund av den demografiska utvecklingen och den nya situationen med betydande tillströmning av flyktingar. Vi har i dagsläget den högsta flyktinginvandringen till Sverige någonsin. De personer som kommer hit har dock en annan åldersfördelning än den inhemska befolkningen (genomsnittsåldern är lägre), vilket kommer att leda till att vår demografiska sammansättning förskjuts något i förhållande till de tidigare prognoserna över befolkningens åldersfördelning. För att försörjningskvoten ska förändras krävs dock att dessa personer i hög grad kommer i arbete.

Finns det då inte risker med en politik av det här slaget? Ett uppenbart riskargument är att vi drar på oss en för stor statskuld och på sikt får höga räntekostnader för den. I dagsläget har Sverige dock mycket stabila finanser med en statsskuld på runt 35 procent av BNP och en offentlig nettoförmögenhet på drygt 20 procent av BNP.³⁵ Det finns därmed utrymme att öka belåningen. Sverige är ett av de länder inom EU som har lägst offentlig skuld. Statskuldsräntan är i dagsläget negativ.

Ett ytterligare argument som brukar framföras i samband med behovet av stabila offentliga finanser är att hushållen betraktar perioder av ökad skuldsättning utifrån perspektivet att detta kommer att innebära ökade kostnader i framtiden. Denna teori benämns *Ricardiansk ekvivalens* och handlar om att när den offentliga sektorns finansiella sparande minskar förväntar sig hushållen att framtida skatter kommer höjas för att finansiera detta. För att jämna ut sina inkomster över tid höjer då hushållen själva sitt sparande, vilket då motverkar effekten av en finanspolitisk stimulans. Enligt teorin är detta ett "ett-till-ett"-samband men, som det konstateras exempelvis i Finansdepartementets rapport om bytesbalans och finansiellt sparande, kan inte sambandet förväntas vara så starkt. Det beror bl.a. på att hushållen

³⁵ SCB och Konjunkturinstitutet.

förväntar sig att åtminstone en del av framtida skatteskulder kommer att bäras av framtida generationer.³⁶ Vidare finns det en möjlighet att hushållen i sitt beteende tar hänsyn till vad offentliga medel används till. Produktiva investeringar är i bästa fall tillväxthöjande och ger större skatteintäkter i framtiden, vilket är en viktig skillnad mot ”ren” offentlig konsumtion.

Ett annat motargument är att en expansiv politik kan bidra till överhettning i ekonomin. Så länge arbetslösheten är runt 7 procent och inflationen och inflationsförväntningarna inte överstiger 2 procent ser detta dock inte ut att vara ett omedelbart hot. Inflationen mätt som årlig förändring i KPI var 0,8 procent i februari 2016 och inflationsförväntningarna är nu 1,9 procent på fem års sikt. Det finns dock starka indikationer på att det råder brist på yrkeskunnig arbetskraft inom vissa sektorer, ett exempel som har direkt koppling till de stimulanser som nämns ovan är byggsektorn. Efterfrågepolitik måste därför ständigt följas av utbudspolitik i form av en aktiv arbetsmarknadspolitik, ökade volymer i yrkesutbildningen och generella utbildningslyft.

En politik med ovanstående inriktning kan beskrivas som att staten ”går före” för att skapa tydliga förutsättningar för framtida tillväxt samtidigt som man återupprättar en starkare tro på en framtida positiv ekonomisk utveckling. Förutom att de gjorda investeringarna i sig uppfyller viktiga framtida behov leder de dessutom till en högre efterfrågan och kan också medföra en gemensam tro på framtiden som kan bidra till att hushållen minskar sitt försiktighetssparande och att företagen ökar sina investeringar.

Det som föreslås ovan är en generell politik för att öka investeringarna i real- och humankapital och skapa framtidstro. Man kan givetvis tänka sig att i stället lägga fokus på åtgärder som kan bidra till lägre hushållssparande genom att ännu mer specifikt rikta in sig på orsakerna till sparandet. En del av det ökade sparandet beror sannolikt på att inkomstskillnaderna ökar – varför klassisk omfördelning via skatter och transfereringar sannolikt kan bidra till att mildra denna effekt. I den mån sparandet beror på otrygghet och en komponent är försiktighetssparande kan detta minskas med förbättrade trygghetssystem. På samma sätt kan ett förbättrat offentligt pensionssystem och/eller försämrade skatteincitament till privat sparande och sparande i tjänstepensioner bidra till att minska det egna sparandet till pension.

Strukturreformer är ständigt i fokus när ekonomer och politiker diskuterar långsiktiga tillväxtförutsättningar. Det ska de vara och kommer helt säkert också att förbli. Syftet med detta paper är dock att lyfta in den långsiktiga efterfrågan som en komponent som politiker också kan styra över och använda sig av för att skapa goda tillväxtförutsättningar och en god arbetsmarknad i framtiden.

³⁶ Se Finansdepartementet (2015).

Referenser

- Ball, Laurence (2009), *Hysteresis in unemployment: old and new evidence*, Working paper 14818, NBER Working paper series.
- Blomqvist, Niklas (2016), *Jämviktsarbetslöshet – vad, hur och varför?* Landsorganisationen i Sverige (ännu ej publicerad).
- Bluedorn, John & Daniel Leigh (2011), *Revisiting the Twin Deficits Hypothesis: The Effect of Fiscal Consolidation on the Current Account*, Working Paper.
- Edin, P-O (2015), *Totalrenovering av Sverige – för framtidens sysselsättning och välfärd*, underlagsrapport 19 till Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik, Landsorganisationen i Sverige.
- Europeiska kommissionen (2014), *Makroekonomiska obalanser. Sverige 2014*. COM(2014) 150 final, 5.3. 2014.
- Finansdepartementet (2015), *Bytesbalans och finansiellt sparande*, Rapport från ekonomiska avdelningen på Finansdepartementet.
- IMF (2013), Sweden – *Staff Report for the 2013 article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/276.
- International Monetary Fund (2015), *World Economic Outlook: Uneven Growth – Short- and Long-Term Factors*. Washington (April).
- Konjunkturinstitutet (2013), *Konjunkturläget december 2013*, Konjunkturinstitutet.
- Konjunkturinstitutet (2014), *Lönebildningsrapporten 2014*, Konjunkturinstitutet.
- Konjunkturinstitutet (2015), *Konjunkturläget december 2015*, Konjunkturinstitutet.
- LO (2015a), *Vägen till full sysselsättning och rättvisare löner*, Landsorganisationen i Sverige.
- LO (2015b), *Ekonomiska utsikter våren 2015*, Landsorganisationen i Sverige.
- LO (2015c), *Ekonomiska utsikter hösten 2015*, Landsorganisationen i Sverige.
- Pettersson, Ola (2014), *Investeringar och sysselsättning*, underlagsrapport 9 till Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik, Landsorganisationen i Sverige.
- Rogoff, Kenneth (2015), *World's economic slowdown is a hangover not a Coma*, Financial Times (10/10-2015)

Roine, Jesper (2015), *Globaliseringen och inkomstfördelningen*, Underlagsrapport till analysgruppen Arbetet i framtiden.

Summers, Lawrence (2015), *Global economy: The case for expansion*, Financial Times (7/10-2015).

Summers, Lawrence (2016), *Increasingly Convinced of the Secular Stagnation Hypothesis*, Blogpost (<http://larrysummers.com/2016/02/17/latest-on-the-secular-stagnation-hypothesis/>).

SCB (2014), *Hushållssektorn i nationalräkenskaperna – inkomster, konsumtion och sparande för olika hushållsgrupper*, Ekonomisk statistik Bakgrundsfakta 2014:1.

Svensson, Lars E.O. (2014), Penningpolitik och full sysselsättning, underlagsrapport 13 till Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik, Landsorganisationen i Sverige.

Svensson Lars E.O. (2015), The Possible Unemployment Cost of Average Inflation Below a Credible target, *American Economic Journal: Macroeconomics* 7(1).

Teulings, Cohen & Richard Baldwin (2014), *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, VoxEU, CEPR Press.

TNS Sifo Prospera (2016), Press release February 2017.

Vredin, Anders, Martin Flodén, Anna Larsson & Morten O. Ravn (2012), *Enkla regler svåra tider – behöver stabiliseringspolitiken förändras?*, Konjunkturrådets rapport 2012, SNS Förlag.