

## FÖRDJUPNING

# Makroekonomisk utveckling vid alternativ löneutveckling

**Under senare år har Riksbanken haft ett begränsat utrymme att bedriva en mer expansiv penningpolitik i händelse av oväntat låg löne- och prisutveckling. Inom en snar framtid ökar dock successivt Riksbankens handlingsutrymme, vilket innebär att det kort-siktiga sambandet mellan löneutveckling, penningpolitik och sysselsättning börjar återgå till det normala. I det läge som svensk ekonomi befinner sig i de närmaste åren kommer en långsam löneutveckling sannolikt få begränsade effekter på sysselsättningen medan en snabb löneutveckling kan påverka sysselsättningen negativt.**

Konjunkturinstitutets scenario för löneutvecklingen baseras på bedömningar av hur ett antal faktorer utvecklas de kommande åren.<sup>14</sup> Dessa bedömningar omges av osäkerhet. Löneutvecklingen åren framöver kan därför bli en annan än i Konjunkturinstitutets scenario. Ytterst bestäms löneökningarna av de prioriteringar som arbetsmarknadens parter gör på central och lokal nivå.

I denna fördjupning visas hur den makroekonomiska utvecklingen kan komma att påverkas om lönerna utvecklas svagare respektive starkare jämfört med Konjunkturinstitutets scenario. Den alternativa löneutvecklingen beror i modellberäkningarna på att parterna, trots att de i stora drag förväntas dela den bild Konjunkturinstitutet ger av den makroekonomiska utvecklingen, agerar annorlunda än vad som antas i Konjunkturinstitutets scenario.<sup>15</sup>

### EN LÅG LÖNEÖKNINGSTAKT FÅR SANNOLIKT BEGRÄNSADE MAKROEKONOMISKA EFFEKTER

I föregående års rapport redogjordes för hur löner enligt nationalekonomisk teori påverkar den makroekonomiska utvecklingen på kort sikt.<sup>16</sup> En oväntat låg löneökningstakt innebär i normalfallet högre sysselsättning på kort sikt, givet att tillräckligt expansiva penningpolitiska åtgärder vidtas. Men om så inte sker, till exempel som ett resultat av att reporäntan inte bedöms kunna

<sup>14</sup> Åren 2016–2017 benämner Konjunkturinstitutet som "prognos" medan åren därefter benämns som "scenario". För en beskrivning av skillnaden mellan prognos och scenario, se "Skillnad mellan scenario och prognos", [www.konj.se](http://www.konj.se).

<sup>15</sup> Beräkningarna har gjorts i Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD, se Bergvall m.fl. (2007).

<sup>16</sup> Se avsnitt 2.2 i Konjunkturinstitutet (2015).

**Diagram 38 Reporänta**

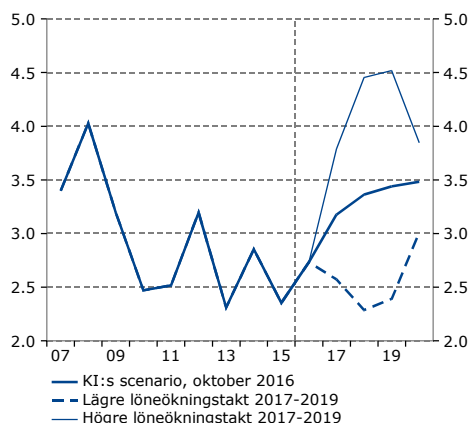
Procent, kvartalsvärden



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 39 Timlön, näringslivet**

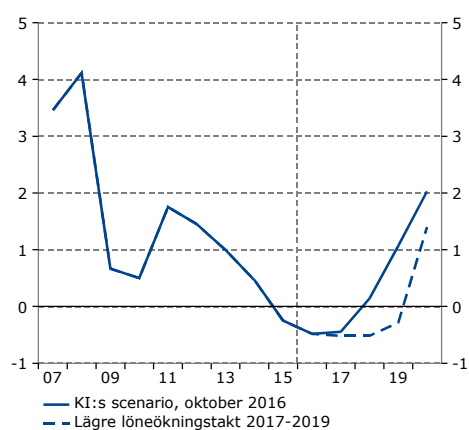
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 40 Reporänta**

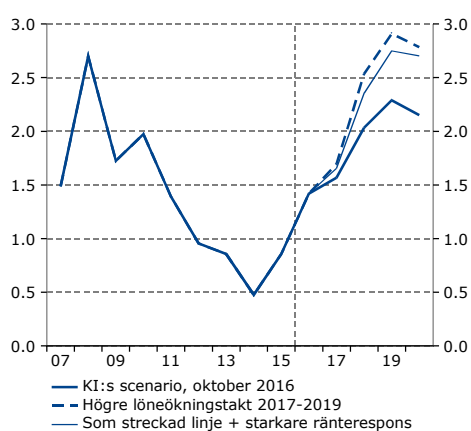
Procent



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 41 KPIF-inflation**

Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

sänkas mer, kan sysselsättningen i stället blir lägre. Det beror bland annat på att penningpolitiken då inte motverkar att den låga löneökningstakten ger en svag utveckling av den disponibla inkomsten, vilket håller tillbaka hushållens konsumtion på kort sikt.

Nästa avtalsperiod börjar under våren 2017. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning börjar reporäntan höjas två kvartal senare (se diagram 38). Det innebär att Riksbanken inom en snar framtid kommer att ha en marginal till vad som sannolikt utgör ett räntegolv. Därmed kan penningpolitiken i större utsträckning möta en oväntat låg löneökningstakt med en mer expansiv penningpolitik. Därför är risken mindre att en oväntat låg löneökningstakt får en negativ effekt på sysselsättningen. Sambandet på kort sikt mellan löner, sysselsättning och penningpolitik är alltså på väg att återgå till det normala i Konjunkturinstitutets scenario.

Diagram 39 visar hur lönerna utvecklas i Konjunkturinstitutets scenario för 2016–2020 samt en alternativ utveckling där löneökningstakten i genomsnitt är nästan 1 procentenhet lägre under 3 år från och med andra kvartalet 2017.<sup>17</sup> Det finns flera faktorer som skulle kunna leda till en lägre löneökningstakt även om parterna i stort delar Konjunkturinstitutets bild av konjunkturutvecklingen. Exempelvis kan den ökning i parternas inflationsförväntningar som pågått sedan slutet av 2014 avta eller reverseras. Detta skulle verka dämpande på löneutvecklingen på både central och lokal nivå.

I normalfallet skulle en oväntat långsam löneutveckling påkalla en lägre reporänta men Riksbanken antas vid en sådan utveckling inte sänka den under  $-0,5$  procent.<sup>18</sup> Avståndet mellan Konjunkturinstitutets scenario för reporäntan och det antagna räntegolvet på  $-0,5$  procent i diagram 40 visar att det penningpolitiska handlingsutrymmet ökar successivt efter 2017. Den lägre löneökningstakten innebär att Riksbanken utnyttjar detta handlingsutrymme och behåller räntan på  $-0,5$  procent 2018. Reporäntan förblir även lägre än Konjunkturinstitutets scenario 2019–2020 (se diagram 40).

Det begränsade handlingsutrymmet på kort sikt innebär dock att penningpolitiken inte fullt ut förmår att förhindra att den lägre löneökningstakten dämpar tillväxten i hushållens reala disponibla inkomster. Det påverkar konsumtionsutvecklingen negativt och arbetslösheten blir marginellt högre jämfört med Konjunkturinstitutets scenario vid en låg löneökningstakt. Sammantaget implicerar modellberäkningarna att en oväntat låg löneök-

<sup>17</sup> På lång sikt antas reallönen nå samma nivå som i Konjunkturinstitutets scenario.

<sup>18</sup> Riksbanken kan göra penningpolitiken mer expansiv med andra åtgärder, men dessa bedöms ha begränsad effekt på den reala ekonomin. Det bortses också från att finanspolitiken kan komma att agera.

ningstakt har begränsade effekter på den makroekonomiska utvecklingen de kommande åren.

### EN HÖG LÖNETILLVÄXT KAN INNEBÄRA EN SÄMRE MAKROEKONOMISK UTVECKLING

I Konjunkturinstitutets scenario uppgår KPIF-inflationen till 2 procent 2018 och 2,3 procent 2019. Att inflationen skjuter över målet beror framför allt på att Riksbanken bedöms hålla reporäntan låg länge i syfte att förvissa sig om att inflationen varaktigt ska hamna i linje med inflationsmålet.<sup>19</sup>

Konjunkturinstitutets scenario för inflationen baseras på att lönerna i genomsnitt ökar med 3,3 procent per år 2017–2019 (se diagram 39). Om löneökningstakten i stället skulle bli i genomsnitt ungefär 1 procentenhet högre under 3 år från andra kvartalet 2017 (se diagram 39), kommer inflationen skjuta över målet än mer (se diagram 41). Exakt hur Riksbanken kommer att agera vid en sådan löneutveckling är förstås svårt att förutsäga. Det är dock möjligt att Riksbanken kan komma att strama åt penningpolitiken mer än normalt eftersom inflationstakten i detta scenario riskerar att bli betydligt högre än inflationsmålet (se diagram 42 och diagram 41). Ju mer Riksbanken väljer att höja reporäntan desto högre blir arbetslösheten (se diagram 43). De högre lönerna ger ökad köpkraft på kort sikt, men modellresultaten innebär sammantaget att den realekonomiska utvecklingen blir svagare om löneökningstakten blir markant högre än Konjunkturinstitutets scenario.

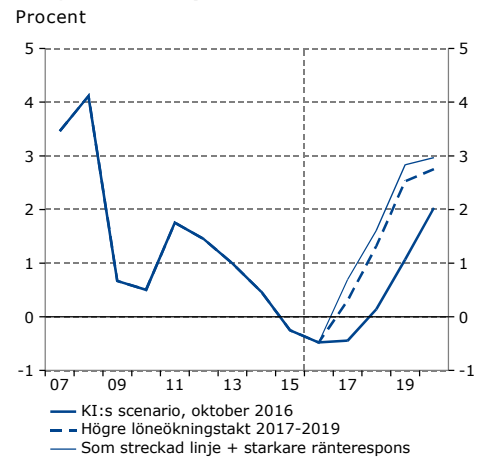
### SAMMANFATTNING

Penningpolitiken börjar stramas åt ca ett halvt år efter det att nästa avtalsperiod inleds. Det innebär att Riksbanken successivt får större handlingsutrymme att agera vid oväntat svag löne- och inflationsutveckling. Det kortsiktiga sambandet mellan löneutveckling, penningpolitik och sysselsättning kommer därför efter hand att återgå till det normala.

I närtid har dock Riksbanken fortfarande inte möjlighet att bedriva en mycket mer expansiv penningpolitik. Därför är det fortfarande mest sannolikt att en oväntat låg aggregerad löneökningstakt inte ger lägre arbetslöshet på kort sikt. Däremot riskerar en oväntat hög löneökningstakt ge högre arbetslöshet. Hur stor denna ökning blir beror på hur stabila inflationsförväntningarna är och därmed hur starkt Riksbanken kommer att reagera på stora avvikelser från inflationsmålet.

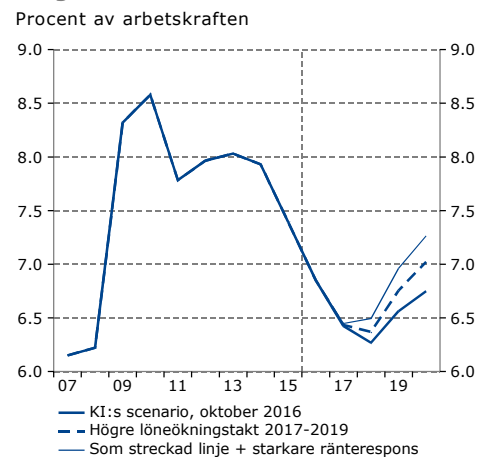
<sup>19</sup> Se rutan "Varför är reporäntan så låg?", Konjunkturinstitutet (2016), för en diskussion.

Diagram 42 Reporänta



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Diagram 43 Arbetslöshet



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

## Referenser

Bergvall, A., T. Forsfält, G. Hjelm, J. Nilsson och J. Vartiainen (2007), ”KIMOD 1.0 Documentation of NIER’s dynamic macroeconomic general equilibrium model of the Swedish economy”, Working paper nr. 100, Konjunkturinstitutet.

Konjunkturinstitutet (2016), *Konjunkturläget*, mars 2016.

Konjunkturinstitutet (2015), *Lönebildningsrapporten*, 2015.