

## FÖRDJUPNING

### Makroekonomiska konsekvenser av alternativa löneutvecklingar

**I denna fördjupning analyseras hur den svenska ekonomin påverkas av en lägre respektive en högre löneökningstakt än i huvudscenariot under två år. En lägre löneökningstakt medför en högre BNP-tillväxt men en lägre inflation, medan en högre löneökningstakt medför en lägre BNP-tillväxt och en högre inflation. Vidare analyseras även hur makroekonomin påverkas av att Riksbanken väntar ett år med att höja räntan trots den högre inflation som följer av den högre löneökningstakten. Resultatet är att fallet i BNP-tillväxten dämpas men att inflationen ökar ytterligare.**

Lönernas utveckling beror på flera olika faktorer vars framtida utveckling är osäker, till exempel produktiviteten, inflationen och förhandlingsstyrkan hos arbetsmarknadens parter. Denna osäkerhet medför att även prognosen för framtida löner omfattas av osäkerhet. I detta avsnitt används Konjunkturinstitutets allmän-jämviktsmodell SELMA för att analysera hur ekonomin påverkas av en lägre respektive högre löneökningstakt än i det huvudscenariot som beskrivits tidigare. Dessutom analyseras hur ekonomin påverkas om Riksbanken inte omedelbart reagerar på en högre löneökningstakt.

Hur ekonomin påverkas av en förändring i löneökningstakten beror på vilken av de underliggande faktorer som bestämmer lönen som ändras. Till exempel skulle en ökning i produktiviteten inte påverka företagets enhetsarbetskostnad eftersom löneökningen följer av en högre produktion per arbetad timme. En förstärkning av arbetstagarnas förhandlingsstyrka leder å andra sidan till en högre enhetsarbetskostnad eftersom den inte följer av en produktivitetsökning. I de tre alternativscenarierna som följer antas att det är parternas förhandlingsstyrka som tillfälligt förändras.

I SELMA har arbetstagarna en viss marknadsmakt vilket gör att de kan begära en lön som ligger över sin reservationslön. I det första alternativscenariot antas att arbetstagarnas förhandlingsstyrka minskar tillfälligt, så att skillnaden mellan den faktiska lönen och reservationslönen minskar. Därmed blir löneökningstakten tillfälligt lägre än i huvudscenariot 2020–2021. I det andra

#### Vad är ett alternativscenariot?

I detta avsnitt beskrivs andra möjliga utvecklingar av ekonomin än den som beskrivs i huvudscenariot. I avsnittet beskrivs hur de ekonomiska förutsättningarna kan skilja sig från huvudscenariot, och vilka effekter dessa alternativa förutsättningar kan ha på den svenska ekonomin.

Scenarierna är analyserade med hjälp av Konjunkturinstitutets allmän-jämviktsmodell SELMA. Analysen som presenteras är baserad på modellens resultat. Den är därmed helt och hållet en konsekvens av de antaganden som gjorts i modellen.

#### En beskrivning av SELMA

SELMA är en allmän-jämviktsmodell baserad på etablerad ekonomisk teori. Det betyder att SELMA fångar beroendet mellan olika makroekonomiska variabler och hur de påverkar varandra sinsemellan.

I modellen finns det två regioner, Sverige och omvärlden. Omvärldsekonomin kan påverka Sverige, men Sverige antas inte ha någon påverkan på omvärldsekonomin eftersom Sverige är en liten ekonomi. Den svenska ekonomin består i sin tur av två typer av hushåll, fem typer av företag, en oberoende centralbank som bedriver penningpolitik och en offentlig sektor som bedriver finanspolitik.

En typ av hushåll har tillgång till finansiella marknader och kan därmed låna och spara, medan den andra hushållstypen inte har någon tillgång till finansiella marknader, vilket innebär att hushållet konsumerar hela sin disponibla inkomst, bestående av löner och transfereringar.

Företagen producerar exportvaror, investeringsvaror och konsumtionsvaror. Dessa företag använder insatsvaror som antingen tillverkas av andra inhemska företag eller importeras. Prissättningen hos insatsvaruföretagen och exportföretagen antas vara trögrörlig.

Riksbanken, bedriver penningpolitik för att stabilisera inflationen kring inflationsmålet. Den lägger dessutom viss vikt vid BNP-gapet. Om BNP-gapet är positivt är räntan, allt annat lika, högre och vice versa.

Finanspolitiken kan bedrivas genom flertalet finanspolitiska instrument, exempelvis genom att öka eller minska transfereringar till hushållen, höja eller sänka skattesatser och öka respektive minska offentlig konsumtion.

Omvärldsekonomin modelleras enligt samma principer som den svenska ekonomin men strukturen är förenklad. SELMA är kalibrerad för att stämma överens med hur svensk ekonomi fungerar.

För en längre beskrivning av SELMA, se Konjunkturinstitutet (2019a) och "SELMA – Technical documentation" på [www.konj.se](http://www.konj.se).

och tredje scenariot ökar i stället deras förhandlingsstyrka tillfälligt, vilket ger en tillfälligt högre löneökningstakt.<sup>132</sup>

I alla tre scenarier modelleras finanspolitiken så att den dels verkar via de automatiska stabilisatorerna och dels via en regel som för det strukturella sparandet tillbaka till överskottsmålet (definierat som ett strukturellt sparande på en tredjedels procent av potentiell BNP) vid avvikelser. Ingen diskretionär finanspolitik bedrivs utöver den politik som förs för att nå överskottsmålet. De automatiska stabilisatorerna verkar både via den offentliga sektorns inkomster och utgifter. Inkomsterna påverkas genom att skatteintäkterna påverkas av konjunkturen. Exempelvis ökar intäkterna från inkomstskatter när BNP-gapet är positivt och antalet arbetade timmar är högre än när ekonomin är i konjunkturrell balans. Utgifterna påverkas genom att transfereringarna till hushållen påverkas av konjunkturen. När BNP-gapet är positivt blir utgifterna för arbetslöshetsförsäkring och liknande transfereringar till hushållen lägre. Det motsatta gäller när BNP-gapet är negativt.

I alternativscenarierna antas att transfereringarna är det instrument som används för att det strukturella sparandet ska nå överskottsmålet vid en avvikelse. Denna finanspolitik är ett exempel och ska inte ses som Konjunkturinstitutets bedömning av vad som är den mest lämpliga finanspolitiken.

I det första alternativscenariot analyseras hur den svenska ekonomin påverkas av en lägre löneökningstakt än i huvudscenariot. Den lägre löneökningstakten leder till ett högre antal arbetade timmar och BNP. Samtidigt blir KPIF-inflationen lägre vilket föranleder Riksbanken att sänka räntan. Eftersom de lägre lönerna dominerar ökningen i arbetade timmar i scenariot minskar lönesumman i ekonomin, vilket minskar det finansiella sparandet i offentlig sektor.

I det andra alternativscenariot analyseras hur den svenska ekonomin påverkas av en högre löneökningstakt än i huvudscenariot, under förutsättningen att penningpolitiken reagerar omedelbart på den högre löneökningstakten. Den högre löneökningstakten leder till färre arbetade timmar och lägre BNP än i huvudscenariot, men samtidigt till en högre KPIF-inflation. Det sistnämnda gör att Riksbanken höjer reporäntan. Lönesumman blir högre än i huvudscenariot på grund av den högre löneökningstakten, vilket ökar den offentliga sektorns skatteintäkter och därmed dess finansiella sparande.

---

<sup>132</sup> Löneökningstakten kan också förändras vid exempelvis en konjunkturedgång i omvärlden som påverkar svensk ekonomi. För en beskrivning av ett sådant scenario med Konjunkturinstitutets allmän-jämviktsmodell SELMA, se Konjunkturinstitutet (2019c).

I det tredje scenariot ökar förhandlingsstyrkan samtidigt som Riksbanken väntar ett år med att reagera på den högre inflation som en högre löneökningstakt medför. Därmed dämpas de negativa effekterna på BNP och arbetade timmar. Samtidigt blir inflationen högre än vid en omedelbar penningpolitisk respons. Scenariot ska inte tolkas som den mest troliga reaktionen från Riksbankens sida. Men eftersom inflationsmålet vid en omedelbar respons inte når målet förrän 2022 är det inte heller en orimlig reaktion.

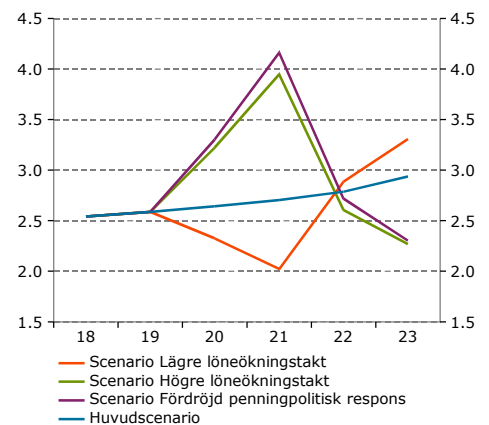
### SCENARIO: LÄGRE LÖNEÖKNINGSTAKT

I huvudscenariot växer de nominella lönerna med 2,6 procent respektive 2,7 procent under 2020 och 2021. I detta scenario antas att löneökningstakten blir 0,3 procentenheter lägre 2020 och 0,7 procentenheter lägre 2021 (se diagram 125). Löneökningstakten är vald utifrån att löneökningen under ett enskilt år inte ska understiga två procent, eftersom löneökningstakten mätt över ett helår inte understigit två procent sedan 1993. Scenariot illustreras av den röda linjen i diagrammen. Här antas att arbetstagarnas förhandlingsstyrka minskar tillfälligt jämfört med huvudscenariot, vilket resulterar i en lägre löneökningstakt. Den lägre löneökningstakten minskar kostnaderna för de inhemska insatsvaruproducenterna, vilket gör att deras efterfrågan på arbetskraft ökar. Därmed ökar antalet arbetade timmar i ekonomin (se diagram 126). Vidare kommer företagen att substituera kapital mot arbetskraft i sin produktion eftersom priset på arbetskraft är lägre än priset på kapital, vilket ytterligare dämpar de inhemska insatsvaruproducenternas kostnader. Insatsvaruföretagen väljer därför att sänka sina priser för att öka sin försäljning vilket, allt annat lika, dämpar den inhemska inflationen.

KPIF-inflationen kan delas upp i inhemsk inflation och importerad inflation, eftersom konsumtionsvarornas pris bestäms av priserna på både inhemska och importerade insatsvaror. Eftersom den inhemska inflationen är lägre faller KPIF-inflationen (se diagram 127). KPIF-inflationen hålls dock uppe något av att den importerade inflationen inte faller lika mycket som den inhemska inflationen. För att motverka den lägre inflationen bedriver Riksbanken en mer expansiv penningpolitik, med en lägre reporänta än i huvudscenariot (se diagram 129). Räntesänkningen är dock inte större än att reporäntan fortfarande ligger över dess bedömda nedre gräns.

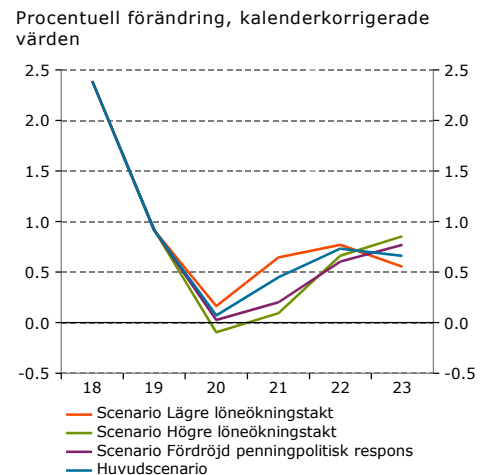
Eftersom företagen utöver arbetskraft även använder kapital i sin produktion dämpas inte företagets kostnader i samma utsträckning som lönerna i ekonomin. Detta gör att företagets priser inte sänks lika mycket som lönerna. Detta leder, tillsammans

**Diagram 125 Timlön i hela ekonomin**  
Procentuell förändring



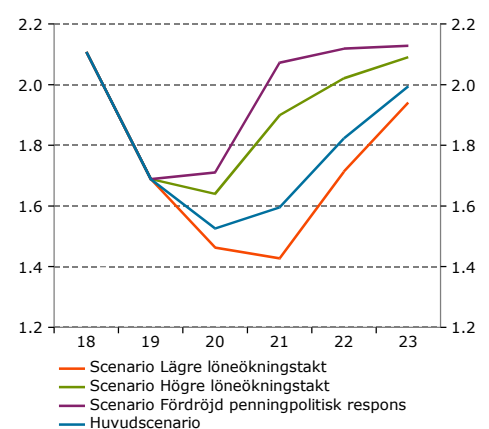
Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 126 Arbetade timmar i hela ekonomin**  
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 127 KPIF-inflation**  
Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

med att företagens prissättning är trögrörlig, till att den reala lönetillväxten blir lägre än i huvudscenariot (se diagram 128).

Hushållens konsumtion växer något långsammare än i huvudscenariot under 2020 och 2021, för att sedan tillta något efter 2021 (se diagram 130). Hushållens konsumtion kan delas upp i konsumtion av hushåll med sparande och hushåll utan sparande (se marginalrutan ”En beskrivning av SELMA”). Anledningen till den lägre konsumtionstillväxten är att hushåll utan sparande konsumerar mindre 2020–2021 eftersom deras disponibla inkomster växer långsammare, vilket sker på grund av den lägre löneökningstakten och lägre transfereringar till hushållen. Fallet i disponibelinkomst på grund av löneökningstakten motverkas dock något av ökningen i arbetade timmar. Hushåll med sparande ökar däremot sin konsumtion. Anledningen är att den lägre reala räntebanan gör det mer gynnsamt att konsumera i dag än i framtiden. Konsumtionsminskningen hos hushåll utan sparande dominerar dock, varför tillväxten i hushållens konsumtion bromsar in.

Investeringarna i ekonomin växer snabbare än i huvudscenariot, trots substitutionen från kapital till arbetskraft i produktionen. Dels beror detta på den lägre reala räntebanan. Vidare efterfrågar insatsvaruproducenterna mer kapital i takt med att de ökar sin produktion, vilket leder till en ökad efterfrågan på investeringsvaror (se diagram 131).

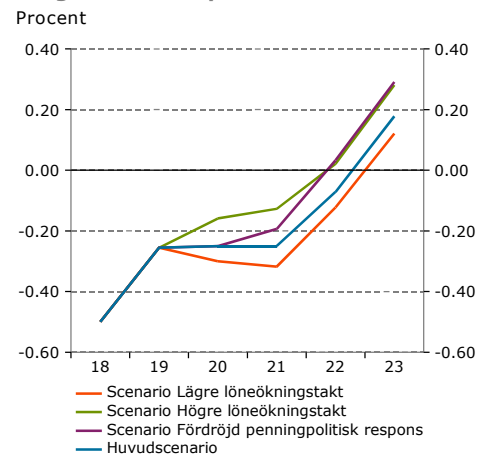
Den lägre räntan leder till en försvagning av kronan eftersom räntan i Sverige sänkts medan räntan i omvärlden ligger still jämfört med huvudscenariot (se diagram 132). Den svagare kronan leder i sin tur till att exporten växer snabbare. Vidare leder exportföretagens lägre kostnader på inhemska insatsvaror till att de kan sänka sina priser ytterligare, vilket ger en ytterligare skjuts till exporten (se diagram 133).

Priset på inhemska producerade insatsvaror är nu lägre jämfört med importerade insatsvaror vilket minskar efterfrågan på importerade insatsvaror. Detta leder, tillsammans med den svagare kronan, till en lägre import än i huvudscenariot (se diagram 134).

Den sammantagna effekten på BNP är att den blir högre än i huvudscenariot trots att hushållens konsumtion är något lägre, eftersom både investeringarna och exporten är högre samtidigt som importen är lägre (se diagram 135).

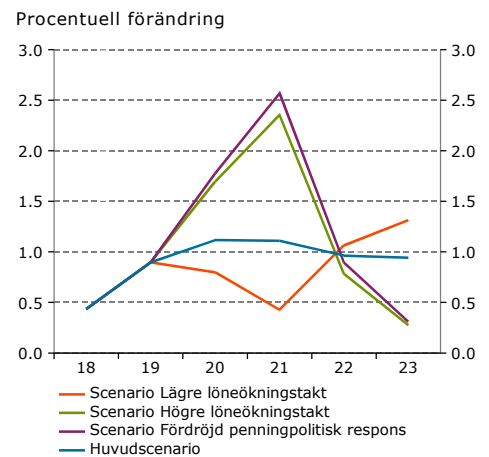
Eftersom BNP-gapet är mer positivt än i huvudscenariot kommer de automatiska stabilisatorerna att medföra att transfereringarna till hushållen blir lägre, vilket leder till lägre primära utgifter i offentlig sektor. Samtidigt kommer även de primära inkomsterna bli lägre än i huvudscenariot till följd av en lägre lönesumma och lägre hushållskonsumtion som ger lägre

**Diagram 129 Reporänta**



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

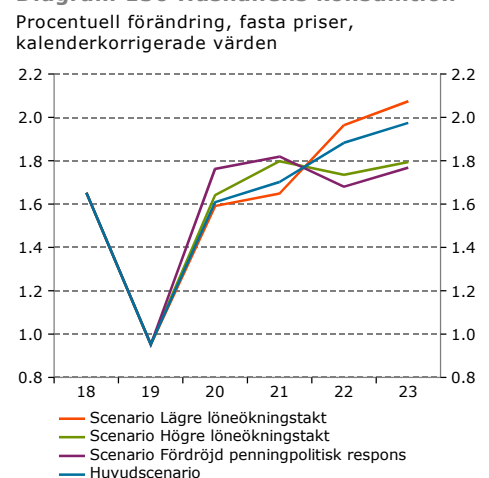
**Diagram 128 Real timlön i hela ekonomin**



Anm. Timlönen är deflaterad med KPIF.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 130 Hushållens konsumtion**



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

skatteinkomster. Den totala effekten på det finansiella sparandet i offentlig sektor är negativ (se diagram 137), vilket betyder att Maastrichtskulden blir något högre än i huvudscenariot (se diagram 138). Effekterna på primära inkomster och utgifter är dock tillfälliga, och påverkar därför inte det strukturella sparandet i offentlig sektor (se diagram 136).<sup>133,134</sup>

### SCENARIO: HÖGRE LÖNEÖKNINGSTAKT

I detta scenario analyseras hur svensk ekonomi påverkas av en högre löneökningstakt än i huvudscenariot. Här antas att arbetstagarnas förhandlingsstyrka ökar tillfälligt jämfört med huvudscenariot så att löneökningstakten blir högre. Scenariot illustreras av den gröna linjen i diagrammen.

Den genomsnittliga löneökningstakten 2001–2008, åren innan finanskrisen, var 3,6 procent per år. Efter finanskrisen, 2009–2018, var den genomsnittliga löneökningstakten dock lägre, 2,6 procent per år. I detta alternativscenario analyseras hur ekonomin påverkas av att den genomsnittliga löneökningstakten per år under perioden 2020–2021 blir ungefär lika hög som den genomsnittliga ökningstakten åren innan finanskrisen.

Löneökningstakten antas vara knappt 0,6 procentenheter högre än i huvudscenariot 2020 och drygt 1,2 procentenheter högre 2021 (se diagram 125).

Den högre löneökningstakten ökar kostnaderna för de inhemska insatsvaruproducenterna, vilket gör att deras efterfrågan på arbetskraft minskar. Därmed minskar antalet arbetade timmar i ekonomin relativt huvudscenariot (se diagram 126). Kostnadsökningen dämpas dock något av att företagen substituerar arbetskraft mot kapital i sin produktion då priset på arbetskraft ökar i förhållande till priset på kapital.

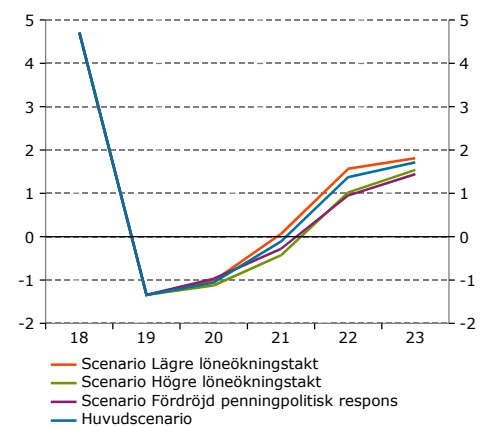
De ökade kostnaderna gör att de inhemska insatsvaruföretagen höjer sina priser, vilket gör att den inhemska inflationen blir högre. Detta ökar i sin tur kostnaderna för konsumtionsföretagen, som höjer sina priser relativt huvudscenariot. Därmed ökar även KPIF-inflationen (se diagram 127). Den importerade inflationen ökar dock inte lika mycket som den inhemska inflationen, vilket gör att ökningen i KPIF är lägre än ökningen i inhemsk inflation. Den högre inflationstakten leder till att Riksbanken bedriver en mindre expansiv penningpolitik, med en högre ränta än i huvudscenariot (se diagram 129).

<sup>133</sup> I modellen definieras strukturella inkomster som de inkomster offentlig sektor har när skattebaserna inte påverkas av konjunktur eller tillfälliga effekter.

<sup>134</sup> Det strukturella sparandet påverkas här endast av något högre ränteutgifter som följer av den högre Maastrichtskulden. Dess påverkan på det strukturella sparandet är dock marginell.

### Diagram 131 Investeringar

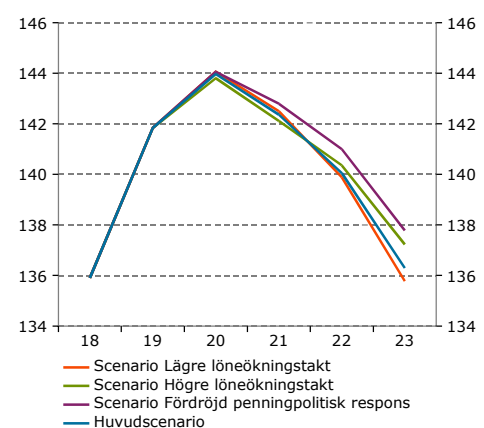
Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

### Diagram 132 Växelkurs

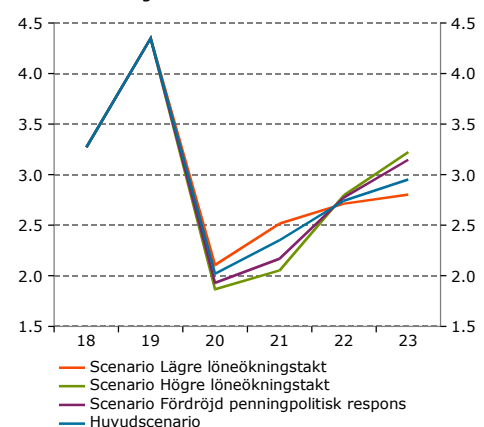
Index



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

### Diagram 133 Svensk export

Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Eftersom företagen utöver arbetskraft också använder kapital i sin produktion ökar inte företagens kostnader i lika hög grad som lönerna i ekonomin. Det gör att företagen inte höjer sina priser i samma utsträckning som lönerna ökar i ekonomin. Detta, tillsammans med att företagets prissättning är trögrörlig, gör att reallönetillväxten blir högre än i huvudscenariot (se diagram 128).

Trots att antalet arbetade timmar verkar i motsatt riktning, leder löneökningen till att hushållens disponibla inkomster blir högre än i huvudscenariot. Hushållen utan sparande ökar därför sin konsumtion. Hushållen med sparande minskar dock sin konsumtion till följd av den högre reala räntebanan. Konsumtionsökningen hos hushåll utan sparande dominerar dock, vilket gör att hushållens konsumtion som helhet växer snabbare än i huvudscenariot 2020–2021 (se diagram 130).

Investeringarna växer långsammare än i huvudscenariot, trots substitutionen från arbetskraft till kapital i insatsvaruföretagens produktion. Dels beror detta på den högre reala räntebanan. Vidare efterfrågar insatsvaruproducenterna mindre kapital i takt med att de minskar sin produktion, vilket leder till en lägre efterfrågan på investeringar (se diagram 131).

Högre insatsvarupriser för exportvaruproducenterna gör att de höjer sina priser i utländsk valuta. Vidare förstärks kronan eftersom räntan i Sverige höjts medan omvärldsräntan är i linje med huvudscenariot (se diagram 132). Båda dessa effekter leder till en lägre export än i huvudscenariot (se diagram 133). De högre insatsvarupriserna påverkar dock importen positivt eftersom konsumtions-, investerings-, och exportvaruproducenterna i högre grad använder importerade insatsvaror i stället för inhemskt producerade insatsvaror. Även den starkare kronan påverkar importen positivt (se diagram 134).

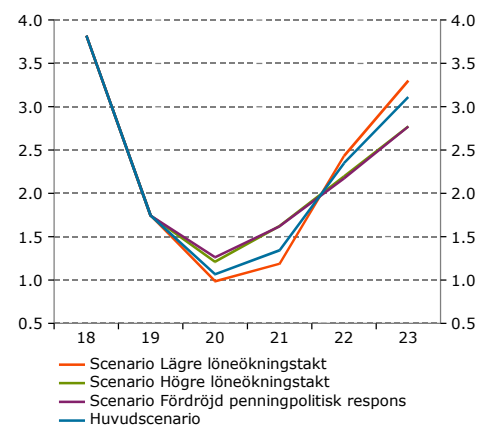
BNP-tillväxten faller tillbaka relativt huvudscenariot till följd av lägre export och investeringar och högre import, trots en starkare konsumtion från hushållen 2020–2021 (se diagram 135). Drivkrafterna är dels att företagen som producerar investerings-, konsumtions- och exportvaror har fått högre kostnader och därför höjer sina priser vilket i sin tur ger lägre efterfrågan, och dels den starkare växelkursen som ger lägre export och högre import.

Transfereringarna till hushållen blir högre än i huvudscenariot till följd av det mer negativa BNP-gapet, vilket ger ökade primära utgifter. Samtidigt ökar de primära inkomsterna till följd av en högre lönesumma och högre konsumtion vilket ger högre skatteinkomster. Dessa effekter är dock tillfälliga och påverkar därför inte strukturellt sparande (se diagram 136).<sup>135</sup> Eftersom

<sup>135</sup> Det strukturella sparandet blir något högre på grund av något lägre ränteutgifter, men förändringen är marginell.

**Diagram 134 Svensk import**

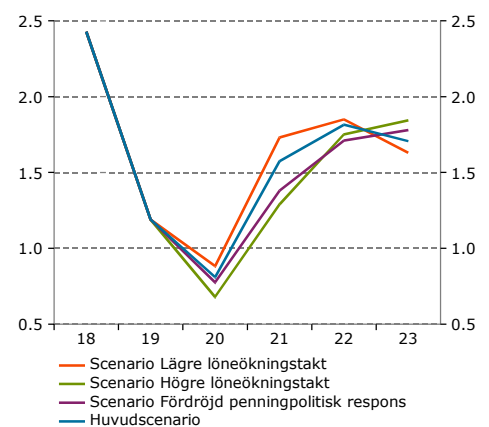
Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 135 BNP**

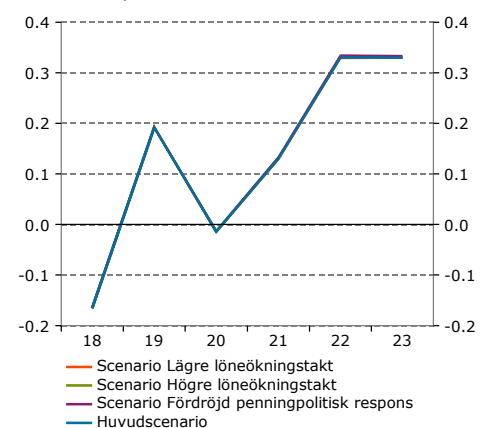
Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 136 Strukturellt sparande i offentlig sektor**

Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

inkomstökningen dominerar utgiftsökningen stärks det finansiella sparandet i offentlig sektor (se diagram 137), vilket medför en lägre Maastrichtskuld än i huvudscenariot (se diagram 138).

### SCENARIO: FÖRDRÖJD PENNINGPOLITISK RESPONS

I scenariot ”Högre löneökningstakt” beskrivs hur en högre löneökningstakt också ger en högre inflationstakt, samtidigt som det ger en lägre BNP-tillväxt, vilket har en negativ effekt på BNP-gapet. Samtidigt når inflationen i scenariot inte 2 procent förrän 2022. Riksbanken skriver ”Inflationen har dock underskridit målet under lång tid och skulle inflationen tillfälligt bli något högre än i prognosen behöver det inte innebära att penningpolitiken måste göras mindre expansiv i närtid.”<sup>136</sup>

Därför analyseras i detta scenario hur ekonomin utvecklas om Riksbanken i ett år väntar med att reagera på den högre inflation som följer av den högre löneökningstakten (se diagram 129). I scenariot ökar arbetstagarnas förhandlingsstyrka lika mycket som i scenariot ”Högre löneökningstakt”. Scenariot illustreras av den lila linjen i diagrammen.

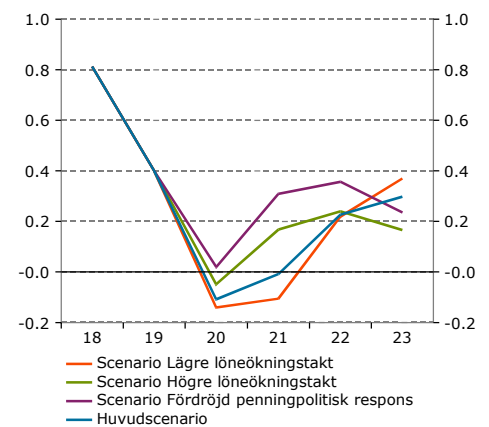
En förlängd period med låg reporänta dämpar den negativa effekten på BNP som följer av den högre löneökningstakten eftersom en mer expansiv penningpolitik, i förhållande till scenariot med omedelbar penningpolitisk respons, stimulerar hushållens konsumtion, samt leder till en svagare växelkurs vilket stimulerar exporten (se diagram 132 och diagram 133). Den positiva efterfrågestimulansen ökar företagets efterfrågan på arbetade timmar jämfört med scenariot ”Högre löneökningstakt” (se diagram 126). Därmed blir även löneökningstakten något högre (se diagram 125), trots att ökningen i arbetstagarnas förhandlingsstyrka är lika stor som i scenariot ”Högre löneökningstakt”. De ökade kostnaderna för företagen leder till att de höjer sina priser, vilket gör att inflationen blir högre än i scenariot ”Högre löneökningstakt” (se diagram 127).

Hushåll utan sparande ökar sin konsumtion då lönesumman påverkas positivt både av en högre lön och ett högre antal arbetade timmar än i scenariot ”Högre löneökningstakt”. Vidare ökar även hushållen med sparande sin konsumtion till följd av den mer expansiva penningpolitiken (se diagram 130).

Exporten växer snabbare än i scenariot ”Högre löneökningstakt” till följd av en svagare krona (se diagram 133). Trots den svagare kronan, som har en negativ effekt på importen, hålls importefterfrågan uppe av en högre efterfrågan på konsumtion, investeringar och export. Sammantaget följer importen scenariot ”Högre löneökningstakt” (se diagram 134).

**Diagram 137 Finansiellt sparande i offentlig sektor**

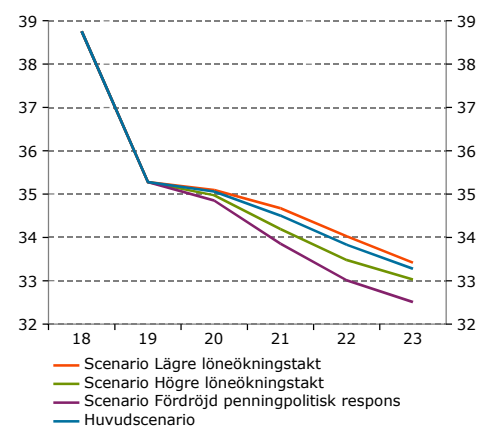
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 138 Maastrichtskuld**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

<sup>136</sup> Se Sveriges Riksbank (2016).

De offentliga inkomsterna påverkas positivt av den, relativt scenariot "Högre löneökningstakt", expansiva penningpolitiken eftersom både skatteinkomsterna från lönesumman och hushållens konsumtion är högre. Vidare är de primära utgifterna lägre till följd av ett mer positivt BNP-gap. Det strukturella sparandet påverkas dock inte nämnvärt, och ligger därmed i linje med scenariot "Högre löneökningstakt" (se diagram 136). Sammantaget förstärks det finansiella sparandet i offentlig sektor och Maastrichtskulden blir lägre än i scenariot "Högre löneökningstakt" (se diagram 137 och diagram 138).



## Referenser

Konjunkturinstitutet (2019a), *Konjunkturläget*, mars 2019.

Konjunkturinstitutet (2019b), “SELMA: Technical documentation”, på [www.konj.se](http://www.konj.se).

Konjunkturinstitutet (2019c), *Konjunkturläget*, oktober 2019.

Sveriges riksbank (2016), *Penningpolitisk rapport*, december 2016, Sveriges riksbank.