



Återhämtning var god dröj

*En rapport om inflation, ekonomisk politik,
digitalisering och lönespridning.*

SANDRO SCOCCO
LARS FREDRIK ANDERSSON

arenaidé

ÅTERHÄMTNING VAR GOD DRÖJ

En rapport om inflation, ekonomisk politik, digitalisering och lönespridning

© Arena Idé, Sandro Scocco och Lars Fredrik Andersson, 2016

Rapporten kan laddas ner från www.arenaide.se/rapporter

Foto omslag: Istockphoto



SANDRO SCOCCO är chefsekonom
på Arenagruppens tankesmedja
Arena Idé.



LARS FREDRIK ANDERSSON
är docent i ekonomisk
historia vid Umeå universitet.

Innehåll

Sammanfattning	6
Återhämtning var god dröj	9
<i>Stagnation eller teknikrevolution?</i>	10
<i>Vad är spekulationer om framtiden och vad är historiska fakta?</i>	11
Inflationen och den ekonomiska politiken efter finanskrisen	15
<i>Den monetaristiska doktrinen</i>	15
<i>Historiskt låga räntor och stark ökning av penningmängden</i>	17
<i>Finanspolitik under press</i>	20
<i>Inflationen</i>	22
Global inflation och tillväxt efter finanskrisen	24
<i>Prisutvecklingen i världshandeln</i>	24
<i>Global handel och produktion</i>	25
<i>Globala obalanser i bytesbalans</i>	28
Nationella inflationsmönster och drivkrafter	30
<i>Nationell inflation i ett globalt sammanhang</i>	30
<i>Löneinflation</i>	31
<i>Löneinflationen i utlandet och nationellt den avgörande för inflationen</i>	33
Löneinflationens fördelning och drivkrafter	34
<i>Långsiktiga mönster i arbetsinkomsternas fördelning</i>	34
<i>Lönespridning och löneinflation efter inkomstgrupper</i>	35
<i>Växande klyftor i spår av fallande produktivitetstillväxt</i>	38
<i>Snabb teknisk utveckling förklarar inte ökad lönespridning</i>	40
<i>Ökade klyftor i spåren av globalisering</i>	40
<i>Förändrade institutionella strukturer bakom ökad lönespridning</i>	43
Slutsatser	46
Appendix 1. Inflationens bestämmelsefaktorer, paneldataskattning och tidsserieanalys	49
Appendix 2 Analys av lönespridningens institutionella faktorer, 1970–2010	50
Referenser	51

Sammanfattning

Åtta år har gått sedan finanskrisen. Världsekonomin karakteriseras fortsatt av att arbetslösheten är hög och att skuldsättningen är rekordhög i både privat och offentlig sektor. Tillväxtutsikterna förblir låga och den internationella handeln är ovanligt svag. Varför dröjer återhämtningen?

Det är i dag den fråga som ligger högst upp på dagordningen för både politiker och ekonomer. Frågan är också starkt polariserande inom ekonomkåren och återuppväcker både den gamla striden mellan John M. Keynes och Milton Friedman och den mellan teknikoptimister och teknikpessimister. Med utgångspunkt i två förklaringsmodeller, (i) *stagnationsmodellen* och (ii) *teknikmodellen*, har vi försökt spåra orsakerna till den höga arbetslösheten och låga tillväxten, med åtföljande låga räntor och inflation.

Enligt *stagnationsmodellen* handlar det om att efterfrågan är svag och att sparandet är högt på grund av institutionella och demografiska faktorer. Situationen kräver väldigt låga räntor för att uppnå full sysselsättning och balans i investering och sparande.

Enligt *teknikmodellen* är den låga inflationen istället ett uttryck för en snabb teknisk utveckling som snabbt ökat utbudet, vilket lett till ökad konkurrens på produktmarknaden och ökad arbetslöshet då maskiner snabbt ersatt arbetskraft. Den snabba teknikutvecklingen med åtföljande tillväxt döljs emellertid av brister i statistiken.

I linje med *Brookings Institution* finner vi dock inte argumentet om kraftigt ökat mätfel i statistiken övertygande. En rad olika statistikällor pekar i samma riktning och är också konsistenta med traditionell ekonomisk teori.

Givet officiella statistikällor så är *teknikmodellen* mycket svår, för att inte säga omöjlig, att förena med den faktiska utvecklingen. Det har inte skett en ovanligt snabb utbudsökning – utan tvärtom är den ovanligt långsam. Det har inte skett en ökning av realinvesteringar – utan tvärtom är de ovanligt låga. Teknikutvecklingen mätt både som arbetsproduktivitet och multifaktorproduktivitet är inte ovanligt snabb – utan tvärtom ovanligt långsam. Takten i global specialisering och handel har inte ökat – utan tvärtom är den ovanligt låg. Det finns inget stöd i statistiken för *teknikmodellen*.

Att efterfrågesidan utgjort en utmaning i spåren av finanskrisen är dock uppenbart. Sedan 2008 har det också genomförts en mycket kraftig ökning av penningmängden samtidigt som centralbankernas styrräntor har hållits på en extremt låg nivå.

Det borde, enligt den monetaristiska ekonomiska modell som ligger till grund för åtgärden, ha lett till en återhämtning av efterfrågan och därmed en normalisering av inflation och den reala ekonomin. Det har uppenbarligen inte skett. Friedmans legendariska påstående om att det räcker med penningpolitik för att häva en kris förefaller inte stämma.

Det skedde dock till en början, men huvudanledningen var att det mellan 2008-2010 också bedrevs en aktivt stimulerande finanspolitik (regeringen bidrar till ökad efterfrågan) i Keynes anda. Kombinationen av stimulerande penning- och finanspolitik fick också avsedd effekt. Nedgången blev initialt betydligt mindre än under finanskrisen 1929.

År 2010 vände dock finanspolitiken till att bli åtstramande. Enligt gängse Friedman/monetaristisk teorin skulle detta endast ha en marginell, om någon, påverkan på konjunkturutvecklingen. Efter en kort återhämtningsfas mellan åren 2009 och 2011 sjönk dock tillväxten och inflationen i spåren på åtstramningen.

I dag finns det ett relativt brett stöd för att finanspolitiken i dåliga tider har en stark påverkan på inflation, tillväxt och sysselsättning (hög fiskal multiplikator). Den låga efterfrågan, som *stagnationsmodellen* pekar ut som huvudförklaring, är betydligt mer i linje med den faktiska utvecklingen än det som *teknikmodellen* föreslår.

Den låga efterfrågan generellt i ekonomin har också inneburit en låg efterfrågan

på arbetskraft och dämpade löneökningar. I kombination med fallande relativlönerna för breda låglönegrupper har det ytterligare försvagat efterfrågan (då resurser förts från låglönegrupper med en mycket hög konsumtionsbenägenhet till höglönegrupper med hög sparbenägenhet).

En springande punkt är om de ökade löneskillnaderna beror på teknisk utveckling, globalisering eller politiska beslut.

För om den ökade lönespridningen i huvudsak beror på teknikutveckling och/eller globalisering är det en fråga om att verkligheten sprungit ifrån politiken (den institutionella ramen). Är det däremot politiska beslut som lett fram till dagens situation, så är det snarare politiken (den institutionella ramen) som sprungit ifrån verkligheten och det har genomförts förändringar som inte är långsiktigt hållbara.

När sambandet mellan snabb teknisk utveckling och lönespridning testas över en längre period (1950-2014), pekar den övergripande bilden snarare mot ett möjligt negativt samband mellan produktivitet och inkomstklyftor, det vill säga en snabb teknisk utveckling och tillväxt leder till jämnare inkomstutveckling. Men kurvorna är långt ifrån entydiga, det finns uppenbara skillnader när man tittar mer i detalj kring kronologin och i utvecklingshastighet mellan de två processerna.

I en analys av topp-inkomsterna och produktivitetens utveckling går det inte att slå fast ett statistiskt signifikant samband. Det resultatet vi finner vi vid en paneldataanalys med ett urval OECD-länder med data från 1950. Således leder inte stigande/sjunkande arbetsproduktivitetstillväxt till systematiskt ökade eller minskade inkomstskillnader under efterkrigstiden. Ett liknande resultat finner vi för globaliseringen. Den ser visserligen ut att spela roll om man avgränsar perioden till efter 1980. Men om man ser hela utvecklingen sedan andra världskriget, så har inte den ökande handeln/globaliseringen som skett i spåren av globala institutioner, handelsavtal och ökad specialisering bidragit till större klyftor inom länder.

Det är förenligt med arbetsmarknadsforskningen som pekar på att ett traditionellt uppgraderingsmönster (enkla jobb försvinner och mer avancerade ökar) har ersatts av ett polariseringsmönster, där andelen enkla jobb också växer. Hypotesen att enkla jobb försvinner ovanligt snabbt är alltså på kontrakurs med verkligheten. Polariseringsmönstret är däremot förenligt med den lägre produktivitetens utveckling.

Det är dock främst sysselsättningsförluster i industrisektorn och inte hela ekonomin, mätt som andel av arbetsmarknaden, som man bör förvänta sig av globaliseringen. Förlusten av sysselsättning i industrin har dock inte gått historiskt snabbt de senaste decennierna, utan tvärtom långsammare än föregående decennier.

När sambandet mellan institutionella förändringar och ökad lönespridning testas kan vi däremot konstatera att sambandet är starkt och signifikant.

Undersökningen visar exempelvis att kollektivavtal bidrar till att minska lönespridningen. Det resultatet gäller både för relationen mellan de lägsta och högsta lönerna (P1/P9) och medianlönen och de högsta lönerna (P5/P9). Kollektivavtal är i sin tur nära förenat med facklig organisationsgrad.

Intressant att notera är att också a-kassan hänger samman med facklig organisationsgrad och kollektivavtal. Det visar återigen hur nära sammankopplat det institutionella arrangemanget är på arbetsmarknaden.

Det förefaller alltså som att del av de problem vi ser i dag handlar om att politiken (den institutionella ramen) sprungit ifrån verkligheten och inte tvärtom. Det är inte teknik, handel och internationell specialisering som varit drivande i utvecklingen av låg efterfrågan och ökad inkomstspridning, utan snarare en kombination av misslyckad stabiliseringspolitik och avreglering av finans- och arbetsmarknad vilket förändrat maktbalansen mellan löntagare och arbetsgivare.

Det kan vara värt att notera att det inte krävs en avreglerad finansiell sektor för att handels- och specialiseringsmönster ska kunna utvecklas. Dessa utvecklades snabbare under åren 1960–80, då den finansiella sektorn var hårt reglerad, än under de efterföljande två tjugoförårsperioderna.

Vår bedömning av den långsiktiga utvecklingen är att det behövs en snabbare teknikutveckling, ökad internationell handel och specialisering. Det skulle öka tillväxten och det finns alltså inget som tyder på att det i sig påverkar löner och lönespridning negativt på lång sikt.

På kort sikt menar vi att det krävs en mer aktiv finanspolitik för att återkomma till trend avseende inflation, löner och tillväxt, i linje med de rekommendationer som nu både OECD och IMF lämnat.

Positivt i detta sammanhang är att OECD-ländernas åtstramning av finanspolitiken börjar avta, vilket bara i sig ger bättre tillväxtförutsättningar och bör leda till något stigande inflation över tid.

En mer aktiv finanspolitik bör kombineras med en politik som stärker arbetstagares position i det institutionella ramverket. Det har försvagats under en längre tid och grupper vars styrka är avhängig av kollektiva förhandlingar har halkat efter, vilket bidragit till en kraftigt ökad lönespridning.

Det har försvagat efterfrågan och minskat incitamenten för teknikutveckling och investeringar. Ett mer normaliserat, i förhållande till efterkrigsperioden, maktförhållande mellan arbetstagare och arbetsgivare skulle ge en högre efterfrågan och bättre balans mellan sparande/investeringar och konsumtion, vilket i sin tur skulle bidra till att normalisera inflation och räntor.

Återhämtning var god dröj

Åtta år har gått sedan finanskrisen. Världsekonomin karakteriseras ändå av att arbetslösheten är fortsatt hög och att skuldsättningen är rekordhög i både privat och offentlig sektor. Tillväxtutsikterna förblir låga och den internationella handeln är ovanligt svag. Vissa djupt skuldtungda länder med hög arbetslöshet har fortfarande en mycket lång väg tillbaka till fullt resursutnyttjande, men även ekonomier med mer stabila förutsättningar och en mer positiv utveckling sedan krisen möter en osäker framtid. Många bedömare menar exempelvis att konjunkturtoppen redan är nådd och det som nu ligger framför oss är en kommande avmattning. Dagens situation har därför väckt en rad frågor om tillståndet i den globala ekonomin.

Farhågor om att hamna i en situation lik Japans, med stagnerande tillväxt, stigande skuldsättning och deflation, har skapat en diskussion om vad som egentligen karakteriserar dagens ekonomi. Hur ska vi möta utmaningarna i form av stagnerande tillväxt och lågt resursutnyttjande? Är ökade penningpolitiska stimulanser en framkomlig väg, eller förstärker det bara trenden av ökad skuldsättning och tillgångsinflation? Och vad spelar den snabba digitala utvecklingen för roll?

Det är i dag uppenbart att den globala ekonomiska utvecklingen varit svag trots historiskt stora penningpolitiska stimulanser via extremt låga räntor och betydande kvantitativa lättnader. Vare sig sysselsättning, inflation eller arbetslöshet har normaliserats av dessa historiska insatser. Det har däremot bidragit till att skapa stigande tillgångsvärden (fastigheter/aktier) och en ökad skuldsättning, vilket i sin tur ökat sårbarheten vid en avmattning. Utvecklingen sammanfaller också med ökade skillnader mellan grupper i samhället: mellan de som äger tillgångar och har trygga och väglönlade jobb och de med osäkra och låglönlade jobb utan tillgångar.

Dagens situation är på många sätt ny. Men liksom vid varje tid finns många historiska paralleller att reflektera kring. I debatten om den svaga återhämtningen i ekonomin och utvecklingen inom politiken har många referenser redan gjorts till 1930-talet. Låg tillväxt, växande klyftor och politisk opportunist för att bara nämna några.

För några år sedan drog några tongivande ekonomer paralleller till Alvin Hansens installationstal vid Harvard 1938 om tillväxt och stagnation. Hansen (1938) tyckte sig se slutet på den progressiva tillväxt som USA upplevt fram till den stora depressionen. Hans oro gällde främst bristen på investeringar nödvändiga för att upprätthålla framtida tillväxt i USA.

Larry Summers tog fasta på det ibland annat i sitt tal till IMF 2013, och senare i en antologi med 20 tunga ekonomier, däribland Paul Krugman, Barry Eichengreen och Nicholas Crafts. I boken försökte de tillsammans teckna en bild av vad som karakteriserar dagens ekonomi utifrån begreppet *Secular Stagnation*: en ekonomi där det krävs negativa realräntor för att balansera sparande och investeringar med full sysselsättning (Teulings och Baldwin, 2014). Även om de, bara sex år efter finanskrisen, upplevde det som tidigt att tala om ett permanent fenomen, så väcker dagens situation återigen oron om fenomenet *secular stagnation* kommer att göra det svårare att uppnå full sysselsättning, trots låg inflation och nollräntor.

Mot den dystra bilden av stagnation och växande klyftor vänder sig en rad ekonomer som tycker sig se en ny era av omvandling, tillväxt och snabb teknisk utveckling. Vi har sedan några år mötts av begreppen digitalisering och automatisering, begrepp som används för att beskriva hastigheten i dagens ekonomiska utveckling och omvandling. En central tes som många uppmärksammat är hur den snabba tekniska utvecklingen på det digitala området vi ser i dag har bidragit till, och i framtiden än mer kommer att bidra till, att mindre kvalificerade (men senare även mer kvalificerade) arbetsuppgifter ersätts med digitalteknik (Benedikt och Osborne, 2013).

Den snabba tekniska utvecklingen gör saker billigare, och därmed bidrar den till att hålla tillbaka priser eftersom den nya tekniken sparar på dyr arbetskraft. I takt

med att tekniken gör enkla jobb överflödiga och ökar behoven av kvalificerade bidrar den naturligt till växande sysselsättningsproblem för stora grupper i samhället och ökad inkomstspridning mellan låg- och höginkomsttagare, men också en snabbare produktivitetstillväxt som gynnar alla på lång sikt.

Stagnation eller teknikrevolution?

Sedan finanskrisen har vi sett låg tillväxt sammanfalla med låga realräntor, låg inflation och ökande inkomstskillnader. Frågan är varför vi hamnat i en situation med lågt resursutnyttjande trots stora penningpolitiska stimulanser (och med växande obalanser som följd). Syftet med rapporten är att ge ett underlag för diskussioner om orsakerna till dagens situation och möjliga vägar ur den. Vi kommer att ta utgångspunkt i två förklaringsmodeller; (i) *stagneringsmodellen* och (ii) *teknikmodellen*.

Utifrån *stagnationsmodellen* så karakteriseras västvärlden i dag av att de ekonomiska hjulen inte går för fullt. Trots att realräntor varit historiskt låga (t.o.m. negativa) uppnås inte en "normal" tillväxt-, inflations- och arbetslöshetsnivå.

Flera tongivande ekonomer har lagt fram hypoteser för varför det krävs så låga räntor för att balansera sparande och investeringar med full sysselsättning. En hypotes är att det handlar om den åldrande befolkningen – att åldrandet bidrar till ett ökat sparande och en minskad konsumtion.

En andra hypotes är inkomstspridning – att gruppen höginkomsttagare får en allt större del av de inkomster som genereras i ekonomin, medan medianinkomsttagarna halkar efter. Eftersom höginkomsttagare har en större möjlighet att spara än låginkomsttagare, förväntas det bidra till ett ökat sparande och svag efterfrågan i ekonomin.

En tredje hypotes är att vi lever i en tid av historiskt sett mindre genomgripande tekniska framsteg, med svag tillväxt och minskad efterfrågan som följd. En relaterad hypotes är att vi i dag redan sett kulmen av efterkrigstidens utbildningsexpansion och att bidraget från växande humankapital till tillväxt börjar klinga av (Teulings och Baldwin, 2014).

Sammanfattningsvis är *stagneringsmodellen* uppbyggd kring en rad hypoteser som går ut på att förklara att den ekonomiska omvandlingen går långsammare, och att det hänger samman med en rad underliggande faktorer på både utbuds- och efterfrågesidan.

Mot denna bild vänder sig de debattörer och forskare som menar att vi tvärtom lever i en tid av snabb teknisk utveckling. Utifrån *teknikmodellen* menar förespråkarna att fenomen som digitalisering och automatisering håller på att förändra världen i grunden.

Erik Brynjolfsson och Andrew McAfee har exempelvis fått mycket uppmärksamhet för boken *Den andra maskinåldern*. De menar att vad vi nu ser är en ny utvecklingsfas i förhållande till den "första maskinålder" som inträffade i samband med den industriella revolutionen. Ny teknik kommer ge stora effekter på inflation, produktivitet, sysselsättning och inkomstfördelning och samhället kommer att förändras i grunden på en rad områden.

En effekt av den automatiserings- och digitaliseringsprocessen är att stora grupper i samhället blir utan arbete med ökad arbetslöshet och inkomstspridning som följd. En relaterad effekt är att den snabba teknikutvecklingen bidrar till en snabbt stigande produktion med ökat utbud och fallande priser som följd. Men digitaliseringen gör också att konkurrensen mellan företag ökar. Konsumenter kan enklare jämföra priser och behöver inte längre köpa saker i den lokala butiken. Digitaliseringen gör att den globala konkurrensen blir mer närvarande vilket sätter en ökad press på att sänka kostnader för att företag ska överleva. Det gäller inte längre bara stora internationella företag utan sätter press ända ner till det lokala företaget.

Sammantaget så förväntas den snabba omvandlingen av ekonomin till följd av

digitalisering och automatisering bidra till att kapital ersätter arbete med ökad produktivitet och produktion till följd. Det ökade utbudet och konkurrenterna pressar priserna både lokalt och globalt. Det kan förklara varför inflationen är låg trots expansiv penningpolitik.

Vad är spekulationer om framtiden och vad är historiska fakta?

Det kan framstå som märkligt att ekonomikåren kan hålla sig med dessa olika uppfattningar i en så fundamental fråga som i vilken takt och riktning som ekonomin omvandlas. Det borde snarare vara en gemensam referensram där skillnaden bör gälla frågor om varför. Det gör det intressant att ställa de två förklaringsmodellerna mot varandra.

Den föreliggande undersökningen är empirisk. För att kartlägga och analysera kommer vi att använda den offentliga statistiken som en gemensam referensram. Vi kommer att fokusera på att undersöka några parametrar som både modellerna lyfter fram som centrala.

Det kan ses som en okontroversiell ansats att utgå från officiell statistik, men företrädare för *teknikmodellen* menar att det inte går att fånga upp den tekniska utvecklingen på ett adekvat sätt i officiell statistik. De menar även att vi bara är i begynnelsen av en stor omvandling, vilket innebär att effekterna är små i dag, men mycket stora i en framtid där det ännu inte finns någon statistik att tillgå.

Det senare argumentet är inget problem för vår ansats, då vi undersöker vad som hänt och inte vad som kommer hända. Det första argumentet är dock ett problem. Statistik är alltid ofullständig och det finns alltid mätproblem, men vi stödjer oss på den undersökning från *Brookings Institution* som pekade på att det inte finns någon anledning att anta att mätfeLEN i produktionsstatistiken ökat (*Brookings Institution*, 2016). Det gör att det i dag finns lika goda skäl för en traditionell kvantitativ ansats som det gjort historiskt.

Vi kommer att i huvudsak fokusera på utvecklingen efter finanskrisen 2008, men komplettera denna bild genom att se till utvecklingen över hela efterkrigsperioden. Det ger oss ett underlag att mer adekvat sätta in dagens situation i ett större sammanhang av teknisk utveckling, real- och humankapitalbildning, vilket sedan kan ligga till grund för en bedömning av utvecklingen de senaste åtta åren. Vi kommer använda data från de internationella organisationerna IMF, Världsbanken och OECD.

Den låga inflationen, med åtföljande låga räntor, sedan finanskrisen är startpunkten för undersökningen. För att analysera utvecklingen kommer vi att försöka ställa de två modellerna argument mot varandra.

Det centrala argumentet utifrån *teknikmodellen* är alltså att den snabba tekniska utvecklingen, med kraftigt ökat utbud som följd, är förklaringen till den låga inflationen och behoven att hålla räntorna låga. Det centrala argumentet utifrån *stagnationsmodellen* är däremot att efterfrågan är låg, vilket håller tillbaka priser och löner.

Fokus för undersökningen kommer att vara att följa inflationsförloppet, och förklaringar till detsamma, utifrån de två modellerna. Till vår hjälp använder vi en förenklad analysram för inflationens drivkrafter. I den analysramen delas inflationen drivkrafter upp i inhemska och omvärldsfaktorer. I det senare fallet följer vi hur inflationen påverkas via priset på importerade varor och tjänster. Priset på importen är i sin tur kopplat till växelkurs (valutaeffekter) och till prisutvecklingen på handlade varor/tjänster globalt.

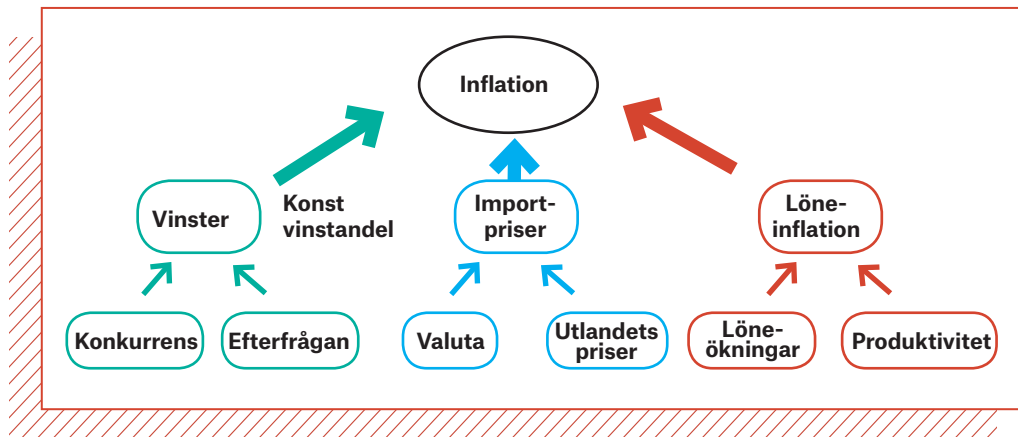
För inflationen spelar nationella faktorer naturligtvis roll. Om vi ser det från faktorsidan, löner och kapital, så kan inflationen exempelvis påverkas genom att det blir dyrare eller billigare att producera varor och tjänster på grund av utvecklingen av arbetskostnaderna (lönerna).

I praktiken måste de nominella löneökningarna överskrida arbetsproduktivitetstillväxten för att ett inflationsdrivande kostnadstryck (löneinflation) ska uppstå. För

att exempelvis uppnå en inflation på 2 % med en konstant vinstandel och en importinflation på 2 % så behövs en löneinflation på 2 %. Med en produktivitetsökning på 1,5 % måste de nominella löneökningarna då vara på 3,5% för att en inflations-takt på 2 % ska uppnås.

En annan orsak till stigande inhemska priser kan vara att företagen lägger på mer och höjer vinsterna. Men för att göra det måste företagen kunna dra nytta av antingen en stark efterfrågan som kan ge större utrymme för påslag eller en försämrad konkurrens som öppnar för vinstpåslag.

Figur 1-1. Inflationens bestämmelsefaktorer.



Utifrån *teknikmodellen* kan man argumentera att den snabba produktivitetstillväxten påverkar löneinflationen via två mekanismer. Om den nominella löneökningstakten skulle vara historiskt normal, låt oss säga 3,5 procent, vid en normal produktivetsökning på 1,5 procent så skulle löneinflationen bli 2 procent, d.v.s. i linje med inflationsmålet. Om den nominella löneökningstakten är fortsatt 3,5 procent, men produktivetsökningen plötsligt ökar till 3 procent, så skulle löneinflationen bli endast 0,5 procent, och inflationsmålet hotat.

Den andra mekanismen verkar genom att om kapital snabbt ersätter arbete, vilket en snabb produktivetsutveckling förutsätter, kan det leda till att fler jobb under en period försvinner än tillkommer. Den högre arbetslösheten skulle då dämpa den nominella löneökningstakten och därmed löneinflationen.

Även om den kan vara intuitiv, är den senare mekanismen inte förenlig med historiska erfarenheter. Det finns ingen koppling mellan arbetslöshet och produktivetsutveckling. I perioder av snabb jobbförstörelse har snabbt jobbskapande balanserat effekter på arbetslösheten. Effekten i *Teknikmodellen* måste sålunda främst komma från att löneinflationen åtits upp av en ovanligt snabb produktivetsutveckling. Detta är också förenligt med hypotesen om *Skilled Bias Technology Change* (SBTC) som går ut på att en ovanligt snabb teknikutveckling som premierar kunskap leder till att låglöne-grupper förlorar och höglöne-grupper vinner på den nya utvecklingen i lönetermer.

Angående kapitalbildning bör vi förvänta oss en snabb utveckling av realkapitalet i takt med att ny teknik ersätter arbetskraft.

Utifrån *stagnationsmodellen* kan man argumentera att den svaga löneinflationen kommer till genom att nominella löneökningar hålls tillbaka av en svag efterfrågan på arbetskraft och hög arbetslöshet i spåren av en stagnerad ekonomisk tillväxt.

Om den ekonomiska tillväxten dessutom fördelas på ett sådant sätt att inkomsterna ökar framförallt i grupper med hög sparbenägenhet (välbestämda) leder den svaga ekonomiska tillväxten till en ännu svagare efterfrågan på varor och tjänster. Efterfrågan på sparprodukter (tillgångar) blir dock hög trots den svaga tillväxten.

Både modellerna har viktiga prediktioner som är kopplade till kapitalbildning, takten på löneinflationen och fördelningen mellan olika grupper. I *teknikmodellen* bör vi se en normal nominell löneökningstakt och en snabb ökning av realkapitalet via snabbt växande investeringar. I *stagnationsmodellen* bör vi däremot se historiskt låg ökning av den nominella löneökningstakten, och ökad inkomstspridning samt svag utveckling av realkapitalet, men en hög efterfrågan på sparprodukter (värdepapper), d.v.s. tillgångsinflation som följd.

Ett argument aktuell för både modellerna är globaliseringen. För *Teknikmodellen* har globaliseringen inneburit en ökad arbetsdelning och specialisering som både drivit på produktivitet utvecklingen och förändrat regionala efterfrågemönster på arbetskraft.

Genom nya tekniska möjligheter att bryta ned produktionskedjor geografiskt och förlägga produktion där det är mest kostnadseffektivt kommer rutinartade och lågkvalificerade jobb flytta till länder med relativt låga löner och högkvalificerade jobb som styr och utvecklar dessa värdeförädlingskedjor växer i utvecklade länder.

Det innebär att i utvecklade länder minskar efterfrågan på och lönerna för lågutbildade medan lönerna för högutbildade ökar snabbare. Det innebär dock inte i sig ett argument för att löneinflationen inte skulle nås, utan bara att löneinflationen skulle fördelas ojämnt mellan olika lönegrupper, d.v.s. främst påverka inkomstfördelning och i mindre utsträckning inflationen, i linje med SBTC hypotesen.

Utifrån *stagnationsmodellen* kan globaliseringen snarare ses som att nya globala konkurrensmönster har förändrat spelregler och ekonomiska förhållanden i de nationella ekonomierna. I den processen har kapitalet stärkt sin förhandlingsposition i förhållande till både arbetskraft och politik.

Den nationella anpassningen har också trendmässigt inneburit sänkta skatter på höga inkomster och kapital och en institutionellt försvagad position för arbetskraft som utför rutinartade arbetsuppgifter och som är beroende av kollektiv förhandling, d.v.s. arbetsrätt, fackföreningar och kollektivavtal. *Stagnationsmodellen* ger samma utfall som *teknikmodellen* avseende inkomstfördelning på hög- och låginkomsttagare. Skillnaden är att de totala löneökningarna sannolikt inte når upp till inflationsmålet, på grund av att man bör förvänta sig en viss ökning av bruttovinstandelen. Förespråkarna för *Stagnationsmodellen* menar att vi tvärtom lever i en tid av stagnerande produktivitetstillväxt. Försämrade möjligheter att uppnå hög avkastning på investeringar har enligt företrädarna minskat realinvesteringarna och tillväxtutsikterna. Det är också därför, menar förespråkarna, som det har behövs historiskt låga räntor för att upprätthålla balansen mellan sparande och investeringar och full sysselsättning inom OECD efter finanskrisen.

För att tydliggöra OECD-ländernas institutionella förtecken och grundläggande politiska vägval som legat till grund för ekonomisk politik under lång tid, har vi följt den klassiska uppdelning i litteraturen mellan "korporativistiska" och "kapitalistiska" länder. I den mer kapitalistiska modellen har statliga interventioner och mer kooperativa eller kollektiva organisationsmodeller ett mindre inflytande. Marknaden styr mer av resursallokeringen i ekonomin (Hall och Soskice, 2001). Senare forskning har dock kritiserat tudelningen, och menar att det finns åtminstone fyra olika institutionella modeller bland OECD-länderna (Berghahn et al, 2010).

Utifrån våra syften fokuserar vi på tre modeller: den marknadsorienterade, den korporativistiska och den socialdemokratiska modellen.

I den marknadsorienterade modellen är det marknaden som är den dominerande fördelningsprincipen. Organiseringen av arbetsmarknaden är decentraliserad (t.ex. individuella löneförhandlingar) och starkt segmenterad (t.ex. yrken, branscher). Finansiella sektorn är i centrum och centralbanken har en särställning. Staten är fragmentiserad i en rad olika myndigheter med övervakande funktion. Till den marknadsorienterade räknar vi anglo-amerikanska länder. De representeras av Australien, Storbritannien och USA i den följande undersökningen.

I den korporativistiska modellen har principer om solidaritet och statlig inblandning en större betydelse. Marknaden är en viktig allokeringsmekanism, men formerna kännetecknas mer av kompromisser och samarbeten. Löner förhandlas mellan arbetsgivare- och arbetstagarorganisationer, med inslag av statlig inblandning. Den finansiella sektorn är mer reglerad och koncentrerad. Den offentliga sektorn förmedlar i större utsträckning tjänster och har en mer koordinerande roll än i den föregående modellen. Till den korporativistiska modellen räknar vi Kontinentaleuropa. De representeras av Belgien, Frankrike, Nederländerna, Tyskland, Schweiz och Österrike i den följande undersökningen

I den socialdemokratiska modellen har förhandlingar, samförstånd och kollektiva principer för resursfördelning en mer framträdande plats. Traditionellt har centrala och kollektiva löneförhandlingar mellan arbetsmarknadens parter varit kärnan i modellen. Bankerna hade en betydande statlig styrning i modellen fram till 1980-talet. Därefter har finanssektorn vuxit och blivit mer oberoende. Det politiska inflytandet i ekonomin har varit starkt via både offentlig sektor och koordinering av faktormarknader, men sedan 1990-talet har privatiseringar satt marknaden mer i centrum. Till den socialdemokratiska modellen räknar vi Danmark, Finland, Norge och Sverige i det följande.

Inflationen och den ekonomiska politiken efter finanskrisen

Den monetaristiska doktrinen

Ekonomiska kriser har haft ett stort inflytande på ekonomiskt tänkande och politik. Erfarenheterna av den djupa depressionen på 1930-talet markerar början för en ny regim av keynesianskt tänkande och politik. Medan de tidigare idéerna förknippade med *laissez-faire*-doktrinen innebar ett minimum av marknadsreglering och statliga ingripanden, blev det Keynesianska tänkandet en utgångspunkt för mer aktiv ekonomisk politik. I hjärtat fanns den aktiva finans- och penningpolitiken som syftande till hög sysselsättning över konjunkturcykeln – en politik syftande inte bara till högt resursutnyttjande utan också till ett samhälle med mindre sociala spänningar mellan olika grupper.

Fokus i den ekonomiska politiken var den "interna balansen", d.v.s. förhållandet mellan inflation och arbetslöshet, medan den tidigare fokuseringen på "extern balans" tonades ner som en konsekvens av skapandet av institutionerna inom *Bretton Woods*-systemet, Världsbanken och Internationella valutafonden (*IMF*) efter andra världskriget.

De allvarliga problem som uppstått under mellankrigstiden, med externa obalanser och "*beggar thy neighbour*"-politiken med aggressiva devalveringar för att stärka den egna konkurrenskraften, ledde till att man efter andra världskriget genomförde ett fast växelkurssystem. Det skulle i ordnade former justera valutorna mot varandra så att balans uppstod i den internationella handeln. Ankare i systemet blev dollarn, "dollarregimen", som sin tur kopplades till ett specifikt guldvärde.

Den keynesianska doktrinen fick ett stort genomslag efter andra världskriget. Men när den period av hög ekonomisk tillväxt som inleddes efter andra världskriget kom till ett slut i början av 1970-talet underminerades tilltron till den keynesianska politiken. Dollarregimen med fasta växelkurser hamnade i problem i slutet av 1960-talet. Bakgrunden var att dollarkursen underminerats till följd av långsammare produktivitetstillväxt i den amerikanska ekonomin, utan att löner följde efter, och att både budget- och bytesbalansunderskott vuxit i samband med Vietnamkriget. Till det kom en kraftig chockökning av importpriserna i samband med Opec-krisen 1973. Det tryckte upp inflationen och skapade stora ekonomiska obalanser.

I DAGENS LJUS är det osäkert i vilken utsträckning själva modellen var orsaken till vare sig fallande produktivitet, Vietnamkriget eller oljekrisen, men politikens oförmåga att hantera dessa kriser urholkade förtroendet för den keynesianskt inriktade politiken.

Systemet med fasta växelkurser och med en dollar värderad i guld som bas övergavs 1971 och ersattes av ett system av flytande växelkurser utan guldbas. Under 1970-talet fick den monetaristiska doktrinen, med Milton Friedman som förgrundsgestalt, också ett ökat utrymme i den stabiliseringspolitiska debatten i spåren av keynesianismens misslyckande.

Men den keynesianska politiken angreps inte bara utifrån stabiliseringspolitiska utgångspunkter. Även synen på arbets-, produkt- och finansmarknaden kritiserades av klassiska liberaler som Friedrich von Hayek, public choice-förespråkare som James M. Buchanan och evolutionister, t.ex. Joseph Schumpeter, som fokuserade på företagets roll och kreativ förstörelse. Den keynesianska politiken anklagades mer eller mindre öppet för att orsakat fallet i produktivitet utvecklingen.

En bred ideologisk kritik ledde senare fram till ett ifrågasättande av allt ifrån statliga regleringar, ägande och offentliga välfärdsåtaganden till den aktiva finans-

politiken. Traditionell stabiliseringspolitik, där regeringen försöker öka efterfrågan i konjunkturnedgång, ansågs som verkningslös i linje med teorin om rationella förväntningar. Det senare kunde rent av vara skadligt eftersom politiken verkade med en viss eftersläpning och därmed riskerade att förvärra svängningarna i konjunkturen.

För att lösa stagflationsproblemen ställde man inflationsbekämpning i centrum. I efterhand kan man konstatera att de tvåsiffriga inflationstalen på 1970-talen och början av 1980-talet pressades ner till jämförelsevis låga nivåer från slutet av 1980-talet och början av 1990-talet och senare (3–5%). På det området framstod den monetaristiska politiken som framgångsrik.

För att lösa de mer långsiktiga problemen med sjunkande produktivitet och tillväxt introducerades en politik med fokus på utbudsreformer i Hayeks och Schumpeters anda (Berend, 2006). Här är det dock lika uppenbart att politiken inte varit framgångsrik. Produktiviteten har inte återkommit till 1950- och 60-talets höga nivåer, utan tvärtom är den lägre än någonsin.

Margaret Thatcher och Ronald Reagan blev förgrundsgestalter för implementeringen av den monetaristiska politiken under 1980-talet och den monetaristiska doktrinen blev sedan den gängse ekonomisk-politiska tankeramen.

Styrkan i paradigmet illustreras av att finanskrisen inte orsakade en mer genomgripande omprövning av monetarismen på samma sätt som 70-talets stagflation hade gjort av keynesianismen.

Tvärtom argumenterar många ekonomer, experter och politiker fortsatt för avregleringar, en stram finanspolitik med balanserad budget och expansiva penningpolitiska åtgärder som medel i krispolitiken.

Teoretiskt går den stabiliseringspolitiska konflikten tillbaka till Milton Friedman berömda tal på *American Economic Associations* kongress 1967 (publicerat 1968) där han lanserade idén att det var bristande penningpolitik som orsakat att den stora depressionen på 1930-talet blev så djup. Om centralbanken hade sett till att bidra med en större mängd pengar i omlopp hade konsumtion och priser tagit fart. Därmed vände han sig mot den Keynesianska synen på krisen.

Förenklat kan man säga att Keynes position, som var mycket stark vid den tiden, var att det spelar ingen roll hur mycket pengar man trycker om ingen vill konsumera dem. Därför ska staten ta på sig konsumtion i dåliga tider för att få i gång hjulen igen. Friedmans position var att det räckte gott med att trycka pengar.

Noteras bör dock att han inte bevisar detta i sitt berömda tal, utan argumentet bygger på en kontrafaktisk analys. Han konstaterar att penningmängden krympte och därför är det naturligt med deflation och fallande produktion. Han kan av naturliga skäl inte bevisa att om penningmängden faktiskt ökat i stället skulle det löst problemet, det antar han endast. Det är faktiskt först nu vi prövar den hypotesen. Den amerikanske centralbankschefen under finanskrisen, Ben Bernanke, var dock övertygad om att Friedmans analys var riktig:

“Let me end my talk by abusing slightly my status as an official representative of the Federal Reserve. I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression. You’re right, we did it. We’re very sorry. But thanks to you, we won’t do it again” (Bernanke, 2002).

Alla är inte lika övertygade som Bernanke. Nobelpristagaren Paul Krugman skrev exempelvis:

“In the wake of the 2008 crisis, this (Friedman) looks wrong from soup to nuts: the Fed can’t even control broad money, because it can add to bank reserves and they just sit there; and money in turn bears little relationship to GDP. And in retrospect the same was true in the 1930s, so that Friedman’s claim that the Fed could easily have prevented the Great Depression now looks highly dubious” (McArdle, 2013).

Penningpolitiken förblev dock det centrala området för krispolitiken, men framför allt efter att den akuta krisen lagt sig. I det akuta krisläget 2008–2010 var det i stället

också kombinerat med i hög utsträckning klassisk keynesiansk krispolitik med kraftigt stigande budgetunderskott. Det är tydligt att kombinationen med både stimulerande finans- och penningpolitik ledde till att ekonomin återhämtade sig mycket snabbare än 1929. När finanspolitiken lades om i åtstramande inriktning efter 2010 avstannade återhämtningen.

Efter 2010 har en mer traditionell monetaristisk agenda väglett politiken, även om det har blivit svårt att helt bortse från de obalanser som orsakats av stigande tillgångspriser och växande skuldsättning i spåren av den förda politiken.

I spåren av finanskrisen kom också ett visst ifrågasättande av avregleringspolitiken, även om det inte ledde till någon större förändring av den förda politiken. Av naturliga skäl var avregleringen av de finansiella marknaderna i fokus. Till och med den marknadsliberala centralbankschefen Alan Greenspan konstaterade i ett kongressförhör efter finanskrisen:

”I made a mistake in presuming that the self-interests of organisations, specifically banks and others, were such that they were best capable of protecting their own shareholders and their equity in the firms” (Greenspan, 2008).

Men istället för att försöka bromsa finanssektorns expansion har finanskrisen snarare följts av ytterligare stimulanser i form av statliga bidrag till att återkapitalisera banker och andra finansiella bolag. Åtgärderna har till stor del handlat om att undvika en kollaps på finansiella marknader. För att säkerställa stabiliteten inom det europeiska banksystemet garanterades stora lån till länder med stora budgetunderskott och skulder. Det innebar en förstärkning på tillgångssidan som var helt nödvändig för att upprätthålla förtroendet för bankernas verksamhet.

Injektionen av stora summor i bankernas tillgångssida visar på den bräcklighet som stigande tillgångspriser har inneburit för banksystemet. Tillgångsinflationen har inte visat sig motsvaras av en lika stark ökning i avkastning, utan verkar i hushålls sak handla om att avkastningen kommer från just de stigande tillgångsvärdena.

Man kan också konstatera att när inte tillgångarnas stigande värde motsvaras av en ökad avkastning så innebär utökade lån en åtstramning och inte en stimulans. Ett växande gap har uppstått mellan vad tillgångarna avkastar och vad lånen kostar. Ett sätt att reducera det gapet och rädda banker är naturligtvis att eftersträva en låg ränta. Det är också en av de främsta åtgärderna som har kännetecknat krispolitiken i spåren av finanskrisen.

Historiskt låga räntor och stark ökning av penningmängden

Centralbankernas styrräntor justerades snabbt ner till historiskt låga nivåer efter finanskrisen. Den amerikanska centralbankens viktigaste styrränta sänktes dramatiskt. Mellan december 2007 till december 2008 beslutade direktionen om en rad sänkningar. Sammantaget blev det hela fyra procentenheter. Styrräntan hamnade slutligen på bara en kvarts procentenhet – en dittills okänd terräng för inte bara den sittande direktionen utan också för alla experter och bedömare.

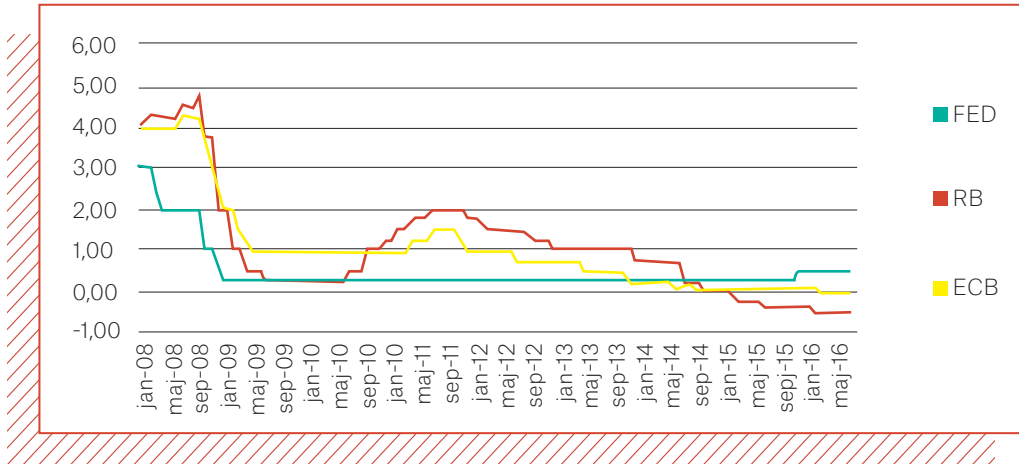
Det blev inte heller en kortvarig parentes som eventuellt kunde förtjäna en fotnot i historieböckerna. Tvärtom markerar det början på en regim av historiskt låga räntor. Efter en serie av räntesänkningar i expressfart följde en utdragen period av oförändrad styrränta. Det var inte förrän inför en förväntad ljusning i tunneln som den amerikanska centralbanken valde att justera upp den viktigaste styrräntan till en halv procentenhet i december 2015.

Direktionen vid den svenska riksbanken följde med i spåren av finanskrisen. Till en början var vägvalet i den nya terrängen närmast identiskt: stora drastiska sänkningar under en följd av månader. Men därefter gled bedömningarna och besluten isär. Svenska riksbanken valde förhållandevis snabbt att höja reporäntan under hösten 2010. Efter en upptrappning som kulminerade på hösten 2011, och som innebar en kraftig realränteökning i en ekonomi som fortfarande var svag, har räntan steg för steg trappats ner igen. Nedtrappning har inneburit att reporäntan

har varit negativ sedan våren 2015. Trots den sänkningen av reporäntan innebär det ingen större förändring av realräntan på grund av att inflationen föll samtidigt.

Europeiska centralbanken hängde inte riktigt med de andra centralbankerna efter finanskrisen, utan valde en mer långsam nedtrappning. Banken valde också vid senare tillfällen en mindre expansiv linje. Liksom den svenska riksbanken justerade den styrräntorna upp under 2011. Det förefaller dock som att den linjen senare övergavs till förmån för en mer expansiv linje av räntesänkningar efter 2012. I mars sänktes styrräntan till rekordlåga noll procentenheter.

Figur 2-1. Centralbankers (FED, RB, ECB) styrräntor, 2008-2016



Källa: European Central Bank, Federal Reserve och Riksbanken.

Räntan är ett enkelt och tydligt mått på penningpolitikens ambitionsnivå. Det är också vad många tänker på i penningpolitiska sammanhang. Men det finns fler verktyg i den penningpolitiska verktygslådan.

Som vi redan konstaterat trodde Milton Friedman på ett proportionellt förhållande mellan penningmängd och prisnivå enligt kvantitetsteorin *Quantity theory of money*. Om pengarna i omlopp ökar så följer naturligt en proportionell ökning i priser.

I monetaristiska sammanhang finns det flera olika definitioner på penningmängden. Statistiskt sett är måtten hämtade från bankernas balansräkning, där tillgångarna är ordnade från mer avgränsade likvida medel (mynt och sedlar) till bredare medel i form av inlåning och värdepapper. Ett problem är dock att när fler transaktioner görs med kontokort så minskar behovet av mynt och sedlar och därmed måttets precision. Penningmängden påverkas både av central- och privatbanker. Centralbankerna kan öka penningmängden genom att trycka sedlar och mynt, och privatbankerna genom att låna ut mot säkerhet. Centralbankerna kan också genom uppköp av värdepapper öka mängden pengar i cirkulation och därmed likviditeten i ekonomin. Den senare vägen blev ett attraktivt alternativ för centralbankerna i jakt på inflationen som försvann.

I spåren av finanskrisen har vi sett en betydande ökning av penningmängden. Från januari 2008 till juli i år har penningmängden i cirkulation (M1: sedlar, mynt och avistainlåning) vuxit med i genomsnitt 10 % per år i USA, följt av Sverige (7,6 %) och euroområdet (6,9 %). Det var också den amerikanska centralbanken som tog på sig ledartröjan för en expansiv linje i samband med finanskrisen. Från den tidiga vintern till den sena hösten år 2008 gick tillväxten i penningmängden (M1, när inget annat anges) från blygsamma 0,5 % till hela 17 %.

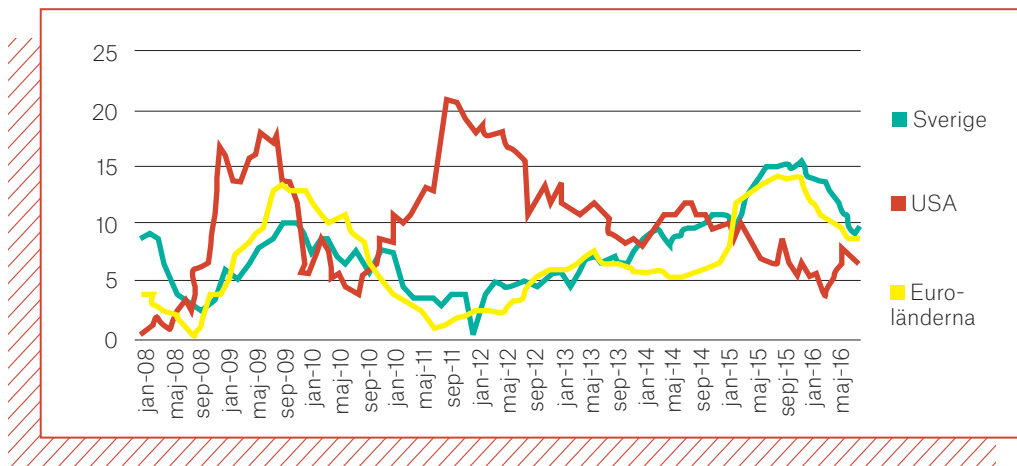
Den expansiva linjen upprätthölls fram till tidig höst året därpå. Under hösten 2009 avtog tillväxttakten, och en mer normal expansion av penningmängden åter-

inträdde. Även under 2010 bibehölls en försiktigt expansiv linje på runt 5 %. Men den politiken blev inte långvarig. Redan i slutet av 2010 ser vi hur tillväxten i penningmängden tar fart igen och når en historiskt hög tillväxtnivå senare under hösten 2011. I september månad noteras en tillväxt på över 20 %. Därefter följer en stegvis nedgång. Tillväxten går dock inte under 10 % förrän i början av 2015. Senast i juli i år låg tillväxten på 6,4 %.

Europeiska centralbanken agerade mer långsamt och försiktigt. Det var först från hösten 2008 som penningmängden började växa på allvar (efter en viss dämpning i början av året). Under de månader som följde trappades expansionen upp. Omkring årsskiftet 2009 var tillväxten uppe på 5 % och senare under hösten samma år låg den på 13 %.

Mönstret ser ut att sammanfalla med den svenska utvecklingen om det inte vore för det högre svenska ingångsvärdet och den något försiktigare svenska utvecklingen under 2009. I båda fallen ser vi i den utveckling som följer stora likheter. Europeiska centralbanken pressar ner tillväxttakten från början av år 2010. Och liksom i den svenska utvecklingen kommer tillväxten ner mot bara 1–2 % mot hösten 2011.

Figur 2-2. Penningmängdens tillväxt* (M1), 2008-2016.



Anm. *Förändringstakt samma period föregående år. Källa: OECD.

Samtidigt som den amerikanska centralbanken börjar strama upp expansionen under 2012, så fortgick expansion i Europa. I både Sverige och i euroområdet stiger tillväxten i penningmängden under åren som följer. Bortsett från en inbromsning i euroområdet år 2014 så stiger hela tiden tillväxten i penningmängden. Framme vid hösten 2015 är ökningstakten hela 15 %. Sedan början av 2016 har tillväxttakten bromsat in något och ligger i dag på omkring 10 %.

Det bör noteras att tillväxten har varit starkast för penningmängden i cirkulation och långsammare för mindre likvida medel. Ser vi till den totala penningmängden (som även inkluderar inlåning och värdepapper utöver mynt, sedlar, avistainlåning), så ökade den med mest i USA (6,5 %) följt av Sverige (4,8 %) och euroländerna (3,4%) i genomsnitt under perioden 2008 till 2016. Det kan jämföras med BNP tillväxten, som under samma period var 1,5% i Sverige, 1,3% i USA och 0,1% i euroområdet.

Det innebär alltså att den totala penningmängden har vuxit knappt 3 % snabbare än det samlade värdet av varor och tjänster per år. Penningmängden i cirkulation har vuxit mellan 6 och 7 % snabbare än BNP i Europa och omkring 10 % snabbare i USA.

Finanspolitik under press

De monetaristiska dogmerna om att det finanspolitiska ramverket ska verka neutralt och alltid eftersträva balans och att enbart penningpolitiken ska användas för att hjälpa upp resursutnyttjandet var dock inte starkare än att finanspolitiken tilläts verka när krisen var som djupast. Finanspolitiken fick trots alla argument om dess neutralitet en aktiv och till synes betydande roll under krisens inledningsskede. Rädslan för finanskrisens konsekvenser förefaller ha skapat ett behov av en nödtvungen aktiv finanspolitik, en form av "nöd-keynesianism".

Det föll inte väl ut hos Friedmans kollegor på Chicagoskolan. Professor John Cochrane kommentar till de finanspolitiska stimulanserna var "Det är sagor som bevisats felaktiga. Det är tröstande att i dåliga tider gå tillbaka till sagor vi hörde som barn, men det gör dem inte mindre felaktiga."

I en jämförelse med återhämtningen efter den djupa depressionen på 1930-talet konstaterar Barry Eichengreen och Kevin O'Rourke (2010) dock att världens industriproduktion föll ungefär i samma takt efter finanskrisen som efter den stora depressionen under de första tio månaderna. Efter finanskrisen skedde en återhämtning

under de följande tio månaderna. Däremot fortsatte nedgången under motsvarande period efter depressionen.

Den initiala återhämtningen har alltså varit snabbare efter finanskrisen 2008. Men som Eichengreen och O'Rourke konstaterar, var industriproduktionen fortfarande lägre (6 %) 20 månader efter krisen i jämförelse med före. En annan anledning till att visa en mer försiktig optimism var hotet om nya bakslag, "double-dip". Att överge den stimulerande politiken var, enligt forskarnas argument, fortfarande för tidigt 20 månader efter krisen. Det går också att konstatera att återhämtningen kom av sig när den stimulerande finanspolitiken övergavs.

Till skillnad från den stora depressionen var de krisdrabbade länderna snabbare att tillgripa en stimulerande finanspolitik. Frågan om hur aktivt och hur medvetet valet att låta kostnaderna öka snabbare än intäkterna var kan man diskutera. Faktum är att om ingen anpassning sker, så innebär en kris att de automatiska stabilisatorerna griper in; skatterna minskar när produktion och sysselsättning minskar, samtidigt som kostnaderna ökar i form av ökad arbetslöshetsersättning.

Oaktat hur själva motivbilden i de olika krisländerna såg ut, så är det talande hur tydligt mönstret av stimulanser via statens finanser blev. För i de länder som redan året innan finanskrisen hade svaga finanser, blev både åtstramningen och utfallet av krisen betydligt kraftigare. Däremot var de länder som hade starka finanser före krisen både betydligt mindre åtstramande och mindre påverkade av krisen.

Statens finansiella sparande kan ses som indikator på det finansiella effekt som staten har på resten av ekonomin via inkomster (skatter, avgifter mm) och utgifter (offentlig konsumtion och transfereringar).

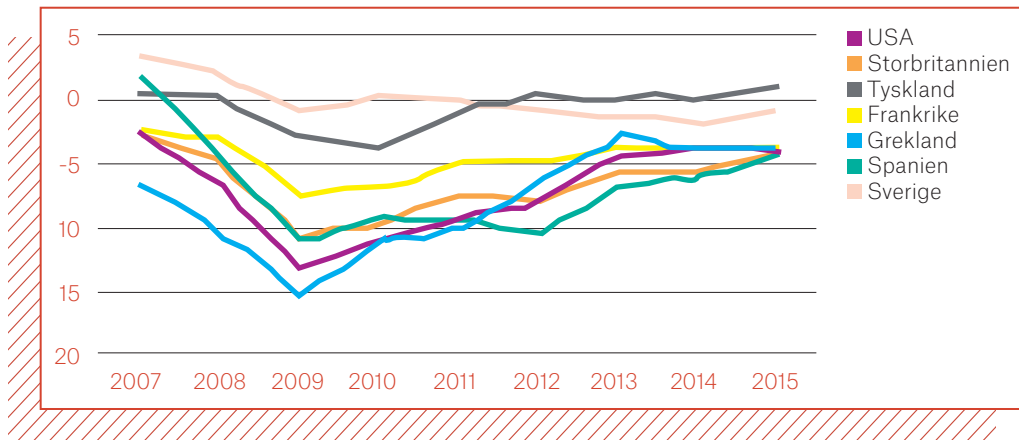
Ett negativt finansiellt sparande innebär att företagets och hushållens ekonomi stärks på kort sikt och vice versa genom att mer resurser kommer ut från statens ekonomi i förhållande till vad som dras in. Sett till utvecklingen av det finansiella sparandet i förhållande till ekonomin i stort, var det stora stimulanser i både Europa och USA. I USA nådde det finansiella sparandet en lägsta nivå på motsvarande 13,5 % mot BNP år 2009.

Bland euroländerna utmärker sig Irland, Grekland och Spanien också för ett stort negativt finansiellt sparande. I Frankrike, men framför allt Tyskland, var det negativa finansiella sparande betydligt mindre. Likafullt handlade det om över 4 % mot BNP, vilket var mer än vad stabilitets- och tillväxtpakten tillåter.

Under 2010 stärks finanserna påtagligt. Det negativa finansiella sparandet krympte i land efter land. I normalfallet sker en sådan förstärkning via ökad sysselsättning (ökade skatteintäkter) och minskade utgifter, men inom euroområdet skedde det via besparingar. I USA skedde förstärkning via både ökad sysselsättning och besparingar. Det som följde efter 2010 var alltså en rent åtstramande politik. Perioden av åtstramning pågick i princip fram till 2014.

Det är uppenbart att inget av länderna i jämförelsen var berett att gå tillbaka mot en kraftigt stimulerande linje när återhämtningen började tappa fart efter 2012. Trots att hjulen började tappa fart och inflationstakten började sjunka, så var det inget land som lämnade den inslagna linjen av åtstramande finanspolitik, utan penningpolitiken har fått bära hela ansvaret för att stimulera ekonomin, helt i linje med Friedmans teori. Den efterfrågestimulerande politiken i klassisk keynesiansk anda ser ut att endast ha varit accepterad som en nödvändighetspolitik utanför de egentliga ekonomisk-politiska ramarna som den monetaristiska doktrinen satt upp.

Figur 2-3. Statens finansiella sparande som andel av BNP (%).



Anm. IMF definition: Net lending (+)/ borrowing is calculated as revenue minus total expenditure. This is a core GFS balance that measures the extent to which general government is either putting financial resources at the disposal of other sectors in the economy and nonresidents [...]. Källa: IMF (2016).

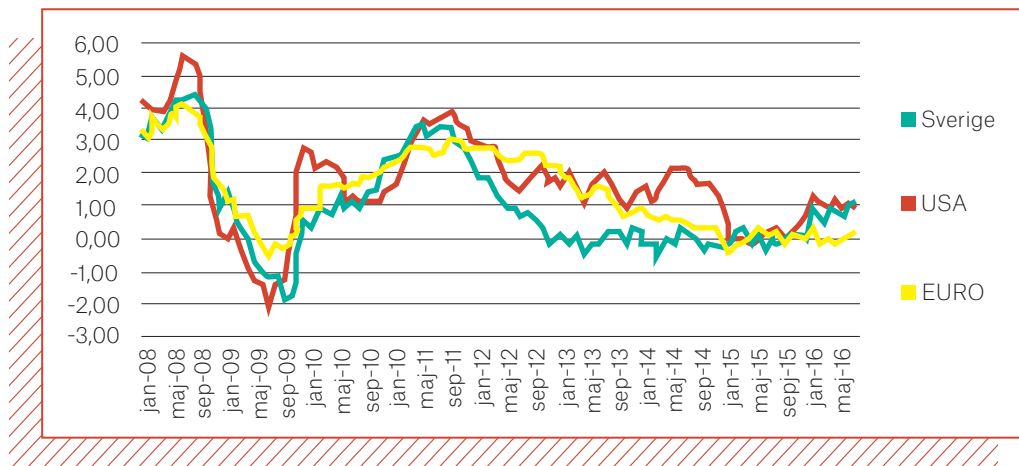
Inflationen

Trots de drastiska sänkningarna av centralbankernas styrräntor och den kraftiga expansionen av penningmängden i likvida medel föll inflationstakten hastigt under finanskrisen. I USA gick inflationen ner från strax över 4 % under sommaren 2008 till minus 2 % vid samma tid året efter (mätt som förändringstakt mot samma månad föregående år). Fallet var unisont bland länderna i Västvärlden.

I Sverige minskade inflationstakten från 4 % i september 2008 till minus 2 % i september 2009. Trots en mindre expansiv penningpolitik sjönk inte inflationstakten lika hastigt i euroländerna. Inflationen gick som lägst ner till minus en halv procent.

Återhämtningen såg ut att ta fart under hösten 2009. Det fanns flera tecken på att den expansiva finans- och penningpolitiken som i full kraft kommit på plats sommaren 2009 fått hjulen i ekonomin att snurra allt fortare. Inflationen började också krypa upp från den historiskt låga nivån under hösten. Vid årsskiftet 2010 passerade inflationen förbi nollstrecket. Mest steg inflationen i USA, följt med viss eftersläpning av euroländerna och Sverige. Och även om reaktionerna vid centralbankernas direktioner ledde fram till olika vägval i den utveckling som följde, ser vi att inflationstakten var likartad.

Figur 2-4. Inflationstakten, 2008-2015.



Anm. *Förändringstakt samma period föregående år. Källa: IMF.

För under våren och sommaren 2010 sjönk inflationstakten tillbaka i USA samtidigt som den steg i Sverige och euroområdet. Under hösten 2010 och senare under vintern och våren 2011 fanns det stora likheter i inflationsutvecklingen.

Efter sommaren 2011 hände något i spåren av omläggningen av finanspolitiken. Återhämtningen kom av sig. Den stigande inflationen som fått både den svenska och den europeiska centralbanken att börja höja styrräntorna blåste fort över. Hjulen i ekonomin snurrade allt långsammare och inflationen gick ner. I Sverige sjönk inflationen från 3 % sommaren 2011 till under 0 % under hösten året därpå.

Sedan hösten 2011 blev den låga inflationen ett återkommande tema för riksbankens direktion. Månad för månad låg inflationen stadigt kvar långt under önskvärd nivå. Vissa månader såg det ut som inflationen var på väg upp. Andra månader var dystrare. Men efter år av expansiv penningpolitik ser det ut som att inflationen är på väg att stiga. I början av hösten 2016 hade inflationen stigit till 0,9 % i Sverige.

Trots stora stimulanser via ökad penningmängd och rekordlåga räntor har varken inflationen eller tillväxten tagit ordentlig fart. Samtidigt har finanspolitiken sedan 2014 blivit allt mindre åtstramande vilket gjort att finanspolitiken inte bidragit negativt till tillväxten. Frågan är också i vilken utsträckning det är svängningarna i finans- eller i penningpolitiken som styrt inflationsutvecklingen. Det vill säga den klassiska frågan i Keynes–Friedman-kontroversen. Det är dock tydligt att i försöken att balansera sparande och investeringar mot full sysselsättning har det krävts ett penningpolitiskt program av historiska dimensioner och att finanspolitiken inte är åtstramande.

Global inflation och tillväxt efter finanskrisen

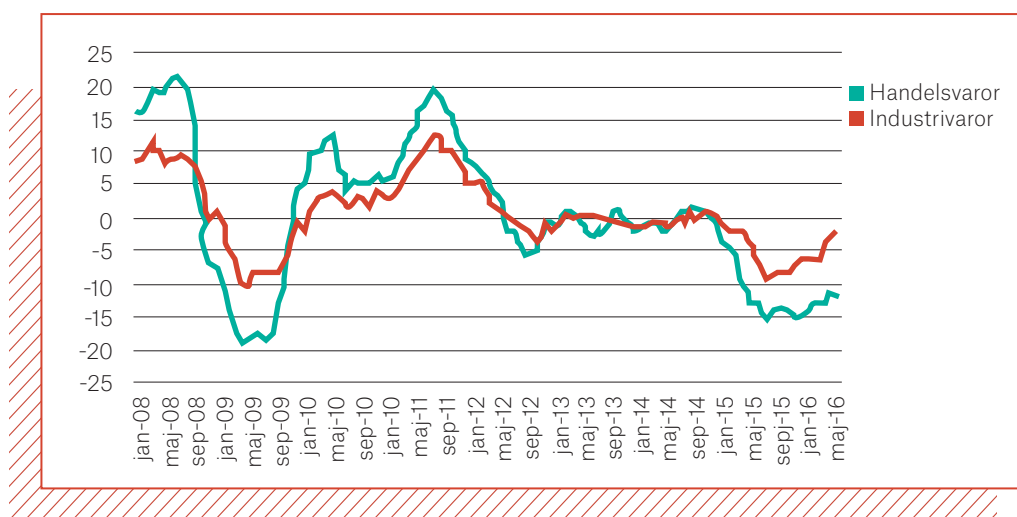
Prisutvecklingen i världshandeln

En viktig pusselbit för att förstå den låga inflationstakten efter finanskrisen är prisutvecklingen i världshandeln, då importinflationen spelar en allt större roll för inflationsutvecklingen.

Priserna på globalt handlade varor uppvisar både stora och tvära kast. Det i sig är inget unikt. Märkligt är snarare hur priserna under en så lång tid har utvecklats så svagt. Man ska naturligtvis inte bortse från att den nedåtgående prisrörelse som kom när finanskrisen var ett faktum var mycket kraftig, men inte heller från den snabba återhämtningen som initialt följde. För om man jämför med prisutvecklingen ser man att prisnivån gällde före krisen var helt återhämtad vintern 2011.

Men istället för att den fortsatte uppåt så hände något med återhämtningen därefter. Vi kan i figur 3-1 se hur prisuppgången bryts senare under våren 2011 och försvagas allt mer under året som följer. Från sommaren 2012 har prisutvecklingen mest bara varit negativ. Några få ljusglimtar har setts, men det har bara kortvarigt och högst övergående. Från hösten 2014 försämras läget och prisutvecklingen har varit stadigt negativ på omkring 10–15 % fram till början av 2016.

Figur 3-1 Prisutvecklingen (%) på handelsvaror och industrivaror, 2008–2016.



Källa: CPB
World trade
monitor

Anm. *Förändringstakt samma period föregående år. Källa: CPB WORLD TRADE MONITOR

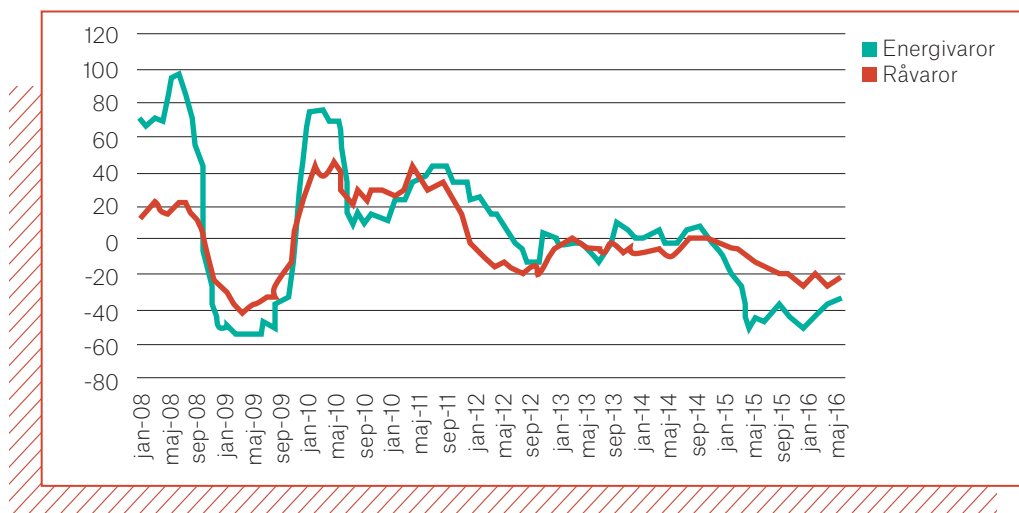
Prisutvecklingen på handelsvaror fångar en del av dramatiken på råvarumarknader. Men för att spåra någon skillnad mot andra typer av varor, har vi också använt ett index för globalt handlade industrivaror. Vi kan se att prisrörelserna för industrivaror inte uppvisar ett lika dramatiskt berg-och-dal-mönster, utan att den typen av varor har uppvisat en lägre prisvolatilitet. Det som är gemensamt är det generella förloppet.

Priserna på både industri- och handelsvaror föll dramatiskt när finanskrisen var som djupast, och vände upp i samband med den initiala återhämtningen. När det

vände ner igen under våren 2011 så sammanföll det också med nedgången i inflationen. Försvagningen sedan hösten 2014 har gällt även industrivaror. Under 2016 skedde en återhämtning för industrivaror som vi inte sett på råvarusidan.

På den globala råvarumarknaden har utvecklingen varit svag sedan våren 2011. Ser vi specifikt till energivaror så har priserna balanserat nära noll sedan sommaren 2011. Ett tag såg det ut som om pristrenden skulle vända upp under 2013. Men sedan hösten 2014 har energivaror tappat stadigt. Det har också gällt andra råvaror som backat med ungefär 20 % i snitt sedan våren 2015. För energivaror har tappet varit ännu större.

Figur 3-2 Prisutvecklingen (%) på energivaror och råvaror, 2008-2016.



Anm. *Förändringstakt samma period föregående år.

Källa: CPB
World trade monitor

Global handel och produktion

Handelsvarornas svaga prisutveckling under de senaste åren hänger samman med en rad förändringar i globala utbuds- och efterfrågeförhållanden. På energiområdet har en stark kapacitetsökning skett efter investeringar i bland annat amerikanska oljeproducenter, samtidigt som opec-länderna inte dragit ner på produktionstakten i motsvarande mån.

Det har inneburit att utbudet inte har anpassat sig till läget på efterfrågesidan. Därtill innebär också sjunkande energipriser att priset på en rad andra varor påverkas. Exempelvis har olja en användning som drivmedel, för uppvärmning och som insatsvara. Det påverkar indirekt en rad andra råvaror och industrivaror. Det ser inte ut som att energi- eller råvaruproduktionen har ökat i en historiskt sett hög takt, utan snarare är det efterfrågan som har varit svag.

Den globala energiproduktionens utveckling efter finanskrisen kännetecknas av en kortvarig nedgång när krisen var som djupast 2009 och en stark återhämtning under 2010. Produktionen växte med hela 4 % mellan 2009 och 2010. Även året därpå var produktionstakten hög. Men därefter har produktionsökningen bromsat in. I praktiken har den bara legat på mellan 1 och 2 % årligen.

Ser vi till oljeproduktionen separat så minskade den också kraftigt i samband med finanskrisen. Men till skillnad från för andra energibärare var återhämtningen inte lika stark för olja. Ökningstakten låg på runt 2 % mellan 2009 och 2010. Mellan 2011 och 2013 växte också där produktionsvolymen med bara 1–2 % per år. Under 2014 och 2015 skedde dock en vändning uppåt, och produktionen ökade med strax

över 2 % årligen. Men under senaste året har trenden vänt och produktionen har vuxit långsamt återigen. För hela OECD har det totala utbudet ökat med mindre än 1 procent senaste året.

Det går alltså knappast att förklara den svaga prisutvecklingen med en utbuds-expansion av historiska dimensioner. Tillväxten i den globala energiproduktionen var betydligt högre före finanskrisen än det vi har sett efter 2010.

Figur 3-3 Volymutvecklingen (%) på energivaror, 2000-2016.



Källa. Inter-
national En-
ergy Agency
(IEA), 2016

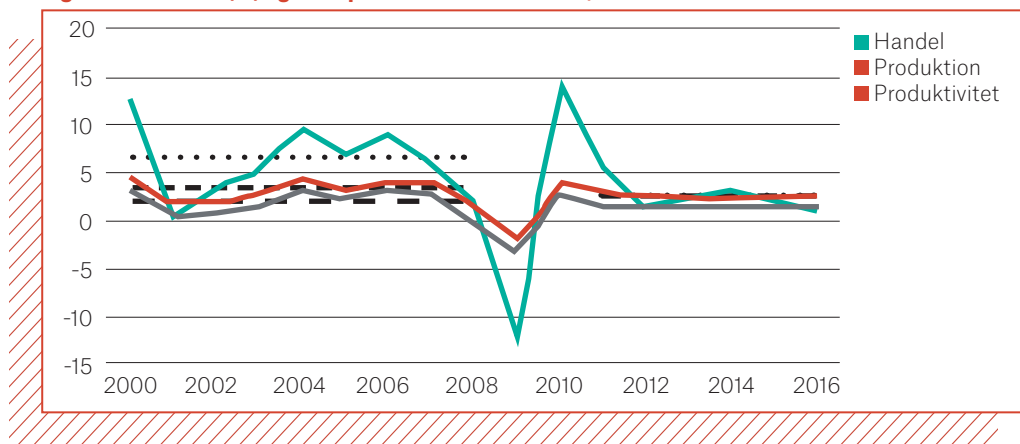
Det finns inte heller något som tyder på att det skett en global utbudsexpansion utanför energisektorn. Ser man till den globala utvecklingen av handeln har den inte alls gått starkt de senaste åren. I spåren av finanskrisen sjönk volymerna drastiskt. Återhämtningen var visserligen stark, men kortvarig. Redan år 2011 tappade återhämtningen fart, och under 2012 var den nere på bara knappt 2 %. I genomsnitt har handeln bara vuxit med 2,7 % per år sedan 2010. Det kan jämföras med en volymtillväxt på över 6 % under perioden från millennieskiftet fram till finanskrisen.

Nedgången i global handel handlar dels om en svagare handelsexpansion, dels om att produktionen i världsekonomin inte vuxit lika starkt de senaste åren. Om handelstillväxten delas upp, framgår att det stora tappet kommer av att den tidigare starka ökningen av handel i förhållande till världsproduktionen stannade upp efter finanskrisen. Före finanskrisen växte handeln, normaliserat för produktionsökning, med i genomsnitt 4,5 % per år efter millennieskiftet. Motsvarande tillväxt efter 2010 ligger på 1,4 %. Det kan jämföras med produktionen som växte med 2,7 % mellan millennieskiftet och finanskrisen och 2,5 % efter 2010. Globaliseringsprocessen har bromsat in efter finanskrisen. Det går inte att förklara den låga pristakten med utbudsökning av historiska mått.

Tillväxten i arbetsproduktivitet har också varit svagare under de senaste åren. Under perioden från millennieskiftet fram till finanskrisen ökade arbetsproduktiviteten med ungefär 2 % per år i den globala ekonomin. Efter att vi passerat den djupa nedgången i samband med finanskrisen har arbetsproduktiviteten ökat med 1,3 % årligen.

En förklaring kan vara att lägre tillväxtutsikter i samband med finanskrisen har bidragit till att minska investeringsvolymerna och därmed försvagat kapitalbildningen och förutsättningarna för att höja arbetsproduktiviteten i den globala ekonomin.

Figur 3-4 Tillväxt (%) i global produktion och handel, 2000–2016.



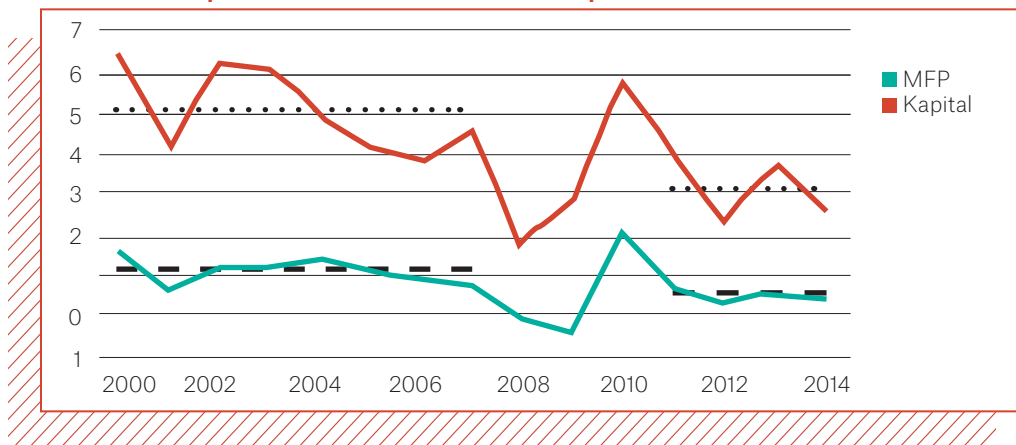
Uttryckt som andel av BNP, har investeringsandelen sjunkit gradvis under en längre period. Men framför allt efter finanskrisen har investeringarna utvecklats svagt. Andelen av BNP som går till investeringar har sjunkit till en nivå på omkring 22 % av BNP, vilket är lägre än decenniet före finanskrisen, och uppemot 5 % lägre än de nivåer vi såg i början av 1970-talet (Världsbanken).

I OECD-länderna och Kina har tillväxten i kapitalintensiteten varit svag under de senaste åren. Efter upp-och-nedgången 2009–2010 har tillväxten legat på omkring 3 % per år. Det är ungefär 2 % lägre än den tillväxt vi såg i början av 2000-talet, eller bara strax över den nivå som rådde i botten av finanskrisen. Den historiskt svaga utvecklingen av kapitalintensiteten är ett uttryck för att investeringarna har vuxit långsammare efter än före finanskrisen.

En ytterligare förklaring är att den teknikdrivna tillväxten (multifaktorproduktivitet- MFP) har utvecklats svagare efter finanskrisen. Ända sedan början av 1990-talet har MFP vuxit med omkring 1 % per år. Det är också en takt som vi kan se från millennieskiftet och fram till finanskrisen. Efter de kraftiga rörelserna som uppstod i samband med krisen har utvecklingen av MFP bromsat in. Sedan 2011 har den legat på en halv procent per år. Den nedgång i arbetsproduktivitetstillväxt som följt efter finanskrisen kan till viss del förklaras av en långsammare teknikdriven tillväxt, men framförallt en svagare tillväxt i kapitalintensiteten till följd av lägre investeringar. Det är ett fenomen som är svårt att förena med föreställningen om en ovanligt snabb teknikomvandling genom digitalisering och automatisering. Tvärt emot *teknikmodellen* har den teknikdrivna tillväxten bromsat in under senare år.

Källa:
Världsbanken.

Figur 3-5. Tillväxt i multifaktorproduktivitet (MFP) och kapitalintensitet i procent inom OECD och Kina under perioden 2000–2014.



Källa:
OECD,
Världsbanken

Den inbromsning som skett i handel och produktion handlar om att drivkrafterna för tillväxt har försvagats efter finanskrisen. Den handlar också om att den historiska expansionen av handelsintensiteten som följt med globaliseringen har bromsat in i spåren efter finanskrisen. Kartläggningen av utvecklingen inom energi- och råvarusektorn visar inte heller på någon historiskt unik utbudsexpansion. Istället har vi sett tecken på en avmattning. Men den svagare utbudsökningen har inte lett till prisökningar (exempelvis som i oljekrisen på 70-talet), på grund av att efterfrågan vuxit ännu långsammare. De sjunkande priserna i råvaruledet har i sin tur dragit ner prisnivån på handelsvaror, vilket sammantaget har försvagat den importdrivna inflationen nationellt.

Globala obalanser i bytesbalans

Efter finanskrisen har globaliseringen tappat fart. Ser vi till expansionen i den globala handeln, så har den sjunkit från 4,5 % före krisen till endast 1,4% därefter normaliserat för tillväxten i den globala produktionsvolymen. Den svagare trenden i världshandelns expansion sammanfaller med växande obalanser i bytesbalansen. Det gäller inte minst handelsutbytet mellan de stora globala spelarna Asien (Kina, Indien och Japan), anglo-amerika (USA, Kanada, Storbritannien och Australien) och Europa (euroländerna och Skandinavien).

Sedan finanskrisen har den starka asiatiska exportorienteringen fortsatt. Asien är ett handelsområde med stora exportöverskott mot omvärlden. Även om Indien har haft ett visst svagt underskott, balanserar det inte på långa vägar de enorma överskotten från Kina och Japan. Den svaga efterfrågan i Europa i spåren av åtstramningen av finanspolitiken har bidragit till att överskotten i handeln vuxit.

Det hänger samman med att den interna dynamiken av överskott och underskott mellan nord och syd har balanserats. I finanskrisens spår är inte längre Sydeuropa den motor för efterfrågan som nord tidigare kunde använda för att få avsättning för bytesbalansöverskott. Med den svaga inhemska efterfrågan i Spanien, Italien, Grekland och Portugal har importen bromsat in kraftigt. Sedan 2013 har Sydeuropa haft en positiv handelsbalans mot omvärlden. Det har bidragit till att förstärka den redan tidigare positiva bytesbalansen från länderna i norra Europa.

För att skapa balans hade nord behövt öka efterfrågan samtidigt som den krympte i syd. Så skedde inte, utan både nord och syd lade om politiken i åtstramande riktning.

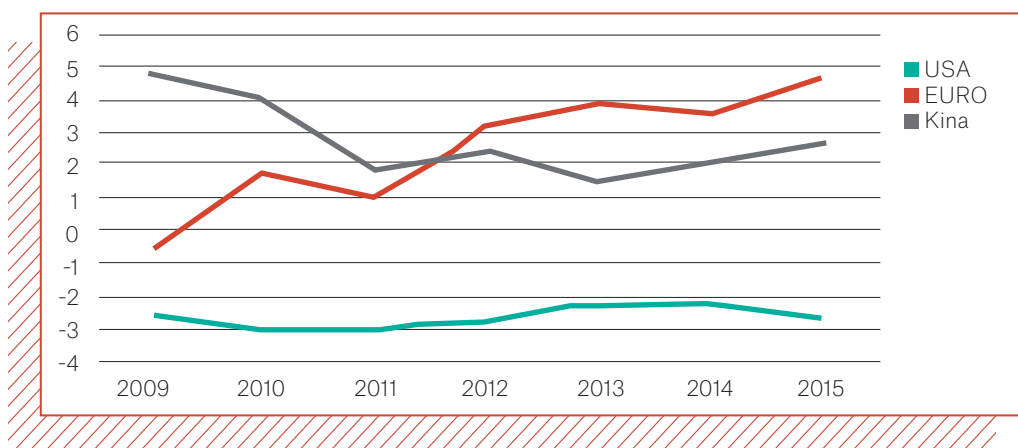
De växande överskotten från Europa och Asien har vägts upp av de stora under-

skotten i framför allt den amerikanska bytesbalansen. Det har inneburit att den amerikanska ekonomin i praktiken har blivit den motor som den globala efterfrågan styrs av.

Minskar den amerikanska efterfrågan så kommer de enorma överskotten från Asien och Europa att blir problematiska om inte den inhemska efterfrågan tar fart. Under senare tid har den roll som USA spelat följts upp av andra angloamerikanska länder. Storbritannien har fått en allt viktigare roll för att hålla uppe efterfrågan i den globala handeln. Till den angloamerikanska gruppen kan man även räkna Kanada och Australien, som har haft ett visst underskott i bytesbalansen under senare år.

Sett i ett större perspektiv är obalanser i bytesbalanserna en naturlig del av den globala ekonomin. Det är knappast märkligt eller förvånande att länder från år till år handlar olika mycket med varandra. I teorin ska det inte heller vara ett problem eftersom obalanserna leder till justeringar i växelkurs. Överskott leder till förstärkt växelkurs och vice versa, vilket ger en jämvikt i bytesbalansen på lång sikt. Mot den bakgrunden är det ett oroande tecken att obalanserna har vuxit sedan finanskrisen.

Figur 3-6 Bytesbalansen som andel av BNP i USA, Kina och Europa, 2009-2015.



En direkt orsak till att obalanserna inte har klingat av är oljepriserna. Kina och Europa är stora nettoimportörer av olja. Den billiga oljan har inneburit stora besparingar på importsidan, samtidigt som exportpriserna inte har fallit lika mycket. Det har samtidigt inneburit att efterfrågan från de stora oljeproducerande länderna varit svagare.

Källa: IMF, 2016.

I en kommentar konstaterar IMF att tillväxten har varit högre bland överskottsländerna. Till viss del är det drivet av nettoexportbidraget, men även av en starkare inhemsk tillväxt inom överskottsländerna, vilket delvis kan förklaras av att de inte tvingats till samma åtstramning i finanspolitiken som andra länder. När inte efterfrågan från omvärlden, på grund av lägre tillväxttakt, varit lika stark som före krisen, är det en förklaring till att vi sett en svagare tillväxt i handelsvolymerna globalt. Efterfrågesidan har helt enkelt varit för svag.

Nationella inflationsmönster och drivkrafter

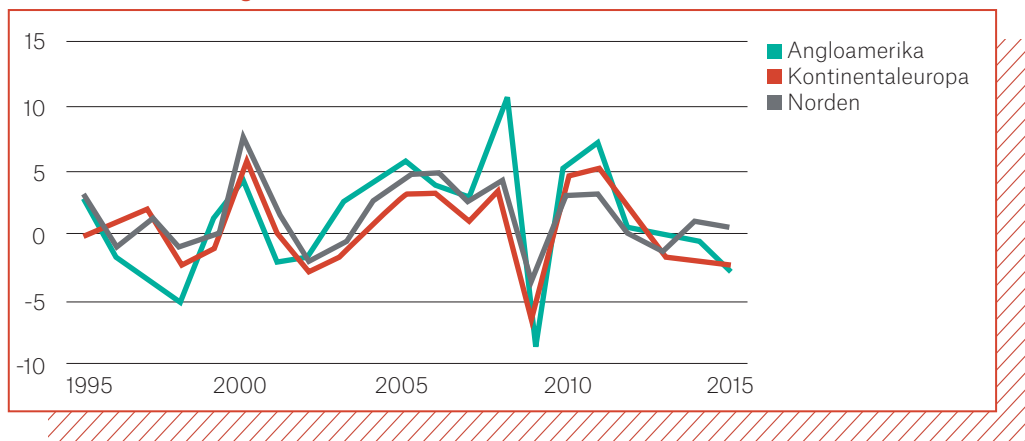
Nationell inflation i ett globalt sammanhang

För att illustrera inflationsmönstret inom OECD har vi valt att gruppera länderna efter den institutionella och ekonomiska struktur som presenterades i kapitel 1. På ena sidan har vi de små nordiska ekonomierna. De kännetecknas av att hemmamarknaden är liten, produktionen specialiserad och den nationella ekonomin utrikeshandelsorienterad. En annan tydlig grupp är de angloamerikanska ekonomierna. De har stora inhemska marknader och en lägre utrikeshandelsandel. Däremellan har vi de kontinentaleuropeiska länderna. Dessa är generellt större än de nordiska, men mindre och mer utrikeshandelsorienterade än den angloamerikanska gruppen.

De globala priserna har utvecklats svagt efter finanskrisen. Det är något som direkt har påverkat de nationella ekonomierna via importpriser. Men beroende på importens sammansättning och växelkurser kommer importinflationen variera. Inslaget kommer också att variera ifall importen utgör en stor del av konsumtionen (där inflationen mäts) eller är viktigare för insatsvaror. För det senare ser effekten olika ut ifall produktionen går på export eller till inhemsk konsumtion.

Historiskt finns det en rad exempel på importens betydelse för inflationen. Det var inte minst tydligt under Opec-kriserna. I samband med Opec-krisen 1973/74 i steg plötsligt importinflationen bland OECD-länderna från 5 % till över 35 %. Som en reaktion på prischocken blev många västländer mindre oljeberoende genom investeringar i inhemska energisystem. Därmed fick senare oljeprischocker inte samma effekt som de tidigare. Men det handlade också om andra orsaker, när vi ser hur importinflationen sjönk under 1980-talet och senare igen på 1990-talet.

Figur 4-1. Importprisinflation i Norden, Kontinentaleuropa och Angloamerika, 1995-2015



Källa:
OECD,
Statistics.

Sedan mitten av 1990-talet har importinflationen legat på i genomsnitt 1,5 % i de nordiska länderna, följt av Angloamerika (1,1 %) och Kontinentaleuropa (0,6). Importpriserna tar sedan fart vid millennieskiftet för att sedan landa på nära noll några år in på 2000-talet. Under den tillväxt vi sedan ser fram till finanskrisen stiger importpriserna upp mot 5 %. I samband med finanskrisen faller priserna kraftigt på importvaror. Ungefär lika snabbt återhämtar sig priserna till år 2010. Men sedan 2011 har priserna dämpats. Från 2012 har importpriserna legat nära noll. I Kontinentaleuropa och angloamerika har importpriserna utvecklats negativt. Däremot har im-

portpriserna stigit något i Norden. Det senare förklaras till stor del av växelkursernas rörelser. Givet den låga importinflationen måste antingen löneinflationen vara över 2 % eller vinstandelarna stiga för att inflationsmålet ska nås.

Löneinflation

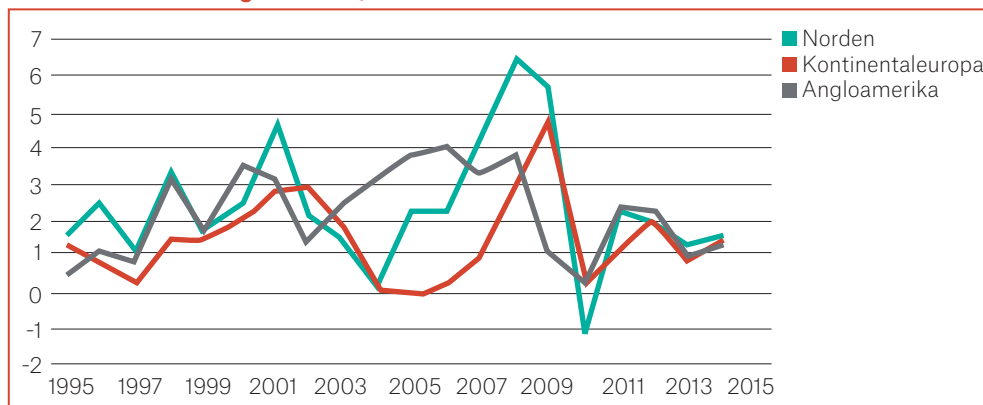
Inflationen påverkas av kostnadsutvecklingen i ekonomin. Förändrade arbets- och kapitalkostnader påverkar hur dyrt det blir att producera varor och tjänster. Stigande kostnader innebär stigande inflation och vice versa. Arbete utgör ofta mer än hälften av kostnaden på faktorsidan. Därför spelar arbetskostnader, löner, en viktig roll för inflationsutvecklingen. Ifall nominella löner stiger mer än produktiviteten orsakar det löneinflation. Det är en kostnadsökning i produktionen som drivs av löner. Det är alltså den fördyring som arbetsgivaren skulle, givet att vinsten ska vara lika stor, skickar vidare till konsumenterna.

Löneinflation kan beräknas som skillnaden i förändring av nominell lön minus förändring i arbetsproduktivitet. Ett liknande mått är enhetsarbetskostnaden. Det är kvoten mellan totala arbetskostnader (i löpande priser) och real produktion/BNP (i fasta priser). OECD definierar det som följer: "Unit labour costs (ULC) measure the average cost of labour per unit of output and are calculated as the ratio of total labour costs to real output". Det är också vanligt att inkludera växelkursen för att mäta hur ett lands konkurrenskraft utvecklas. Då kallas det för relativ enhetsarbetskostnad, och mäter enhetsarbetskostnaden gentemot en viktig handelsvaluta (vanligen i dollar). *Relative unit labour cost* (RULC): Competitiveness-weighted relative consumer prices and unit labour costs for the overall economy in dollar terms. Competitiveness weights take into account the structure of competition in both export and import markets of the goods sector of 49 countries. En ökning i relativ enhetsarbetskostnad innebär en försämring i konkurrenskraft.

I figur 4-2 visas hur löneinflationen har utvecklats i Angloamerika, Kontinentaleuropa och Norden under de två senaste decennierna. Ser vi längre tillbaka kan man konstatera att de två senaste decennierna kännetecknas av en generellt låg löneinflation. I genomsnitt har löneinflationen legat på 2,3 % i Norden, följt av Anglo-Amerika (2,2 %) och Kontinentaleuropa (1,4 %).

Den kan jämföras med en löneinflation som låg på omkring 10 % vid 1970-talets början, för att sedan, i samband med OPEC I, stiga till nästan 20 %. Efter en andra uppgång i början av 1980-talet, sjönk löneinflationen till lägre nivåer än det vi kan se före Opec-kriserna. Alldeles i början av 1990-talet har löneinflationen varit nära noll eller svagt negativ, för att sedan mitten av 1990-talet öka gradvis.

Figur 4-2. Löneinflation i Norden, Kontinentaleuropa och Angloamerika, 1995-2014



Anm. Löneinflation = $(\Delta \text{nominell lön} - \Delta \text{arbetsproduktivitet})$. Källa: OECD, Statistics

Efter millennieskiftet har löneinflationen svängt fram och tillbaka. Den gick upp i samband med dot.com krisen 2001, för att sedan svänga ner åren efter. Från 2005 börjar den ta fart igen och när krisen slog till låg den ganska högt bland de nordiska länderna och i Kontinentaleuropa.

I spåren efter finanskrisen sjönk löneinflationen till historiskt låga nivåer. Löneinflationen har inte kommit över 2 % med undantag för en kort sekvens i samband med återhämtningen år 2011. Det finns stora likheter i hur löneinflationen har utvecklats efter finanskrisen. Nedgången från kulmen innan krisen var större för de nordiska länderna, men därefter har skillnaderna varit små.

I jämförelse med det näraliggande måttet enhetsarbetskostnaderna, kan vi se en ökning under åren innan och när krisen inträffar, följt av en nedgång i spåren av finanskrisen. Efter finanskrisen skedde visserligen något av en återhämtning 2011, men under de senaste åren har utvecklingen varit svagare. Tillväxten har legat under 2 % de två senaste åren.

De två raka kasten i löneinflation/enhetsarbetskostnad ser ut att hänga samman med kortsiktiga förändringar i arbetsproduktivitetstillväxten. I fallet med de nordiska länderna ser vi ett tapp i arbetsproduktiviteten åren precis före finanskrisen. Det gör att löneinflationen drar i väg trots att löneökningarna inte var ovanligt stora de åren. När finanskrisen slår till faller arbetsproduktiviteten dramatiskt. Det gör att löneinflationen hålls uppe initialt. Men i takt med att de nominella löneökningarna dämpas så börjar löneinflationen att falla i spåren av finanskrisen. Åren 2010/11 svänger löneinflationen kraftigt när produktivitetstillväxten stiger och faller, men därefter stabiliseras läget med låga nominella löneökningar, låg arbetsproduktivitetstillväxt och låg löneinflation.

Det bör noteras att den utveckling vi sett för enhetsarbetskostnaden/löneinflationen skiljer sig från utvecklingen av den relativa enhetsarbetskostnaden. Det hänger samman med stora rörelser i växelkurserna. I exempelvis Sverige utvecklades enhetsarbetskostnaden starkare än den relativa enhetsarbetskostnaden de närmaste åren före finanskrisen. I spåren av finanskrisen gick den relativa enhetsarbetskostnaden upp ganska kraftigt trots att enhetsarbetskostnaden dämpades. Efter 2012 har skillnaderna minskat och i takt med ytterligare försvagningar har den relativa enhetsarbetskostnaden utvecklats betydligt svagare än enhetsarbetskostnaden.

Under de senaste åren kan vi ur ett bredare perspektiv se hur utmaningarna för att nå inflationsmålet har vuxit. Det är inte bara importinflationen som underpresterar i förhållande till ett inflationsmål på 2 %. Inte heller löneinflationen når målet.

Orsaken till den låga inflationstakten är alltså både en fråga om internationellt svag prisutveckling och ett lågt kostnadstryck från löner i de inhemska ekonomierna.

Löneinflationen i utlandet och nationellt den avgörande för inflationen

Den långsiktiga prisutvecklingen på konsumtionsvaror har nära följt förändringar i arbetskostnader och i priser för importerade varor. För att mer exakt identifiera hur de olika bitarna hänger samman, har vi skattat en modell på basis av Inflationens bestämmelsefaktorer. Resultaten från analysen (Appendix 1) visar att inflationen i hög grad drivs av löner, vinster, importpriser och förväntningar.

I linje med förväntningarna spelar den historiska inflationen roll. Inflationen drivs uppåt om inflationen har varit hög och vice versa. Knappast förvånade visar det sig att produktionsfaktorvariablerna har stor betydelse för inflationen. Löneinflation är den faktor som väger tyngst för inhemsk inflationen bland OECD-länderna sedan 1970-talet. Även förändring i bruttovinstandel spelar roll, men inte i samma utsträckning som löneinflationen. En mer långsiktig tidsserieanalys av Sverige 1850-2010 bekräftar resultaten från paneldata-analysen. Tidsseriemodellen ger ytterligare stöd för tolkningen att löneinflationen på lång sikt är en av de centrala strukturella drivkrafterna bakom inflationens utveckling i ekonomin på lång sikt.

Mot bakgrund av löneinflationens centrala roll som drivkraft till både den internationella och den nationella långsiktiga prisutvecklingen finns det anledning att undersöka löneinflationens fördelning och bestämmelsefaktorer. Fokus för undersökningen ligger alltså på vilken roll som olika löntagargrupper har spelat för att driva på löneinflationen, samt vad som kan förklara att löneutvecklingen har varierat mellan grupperna.

Löneinflationens fördelning och drivkrafter

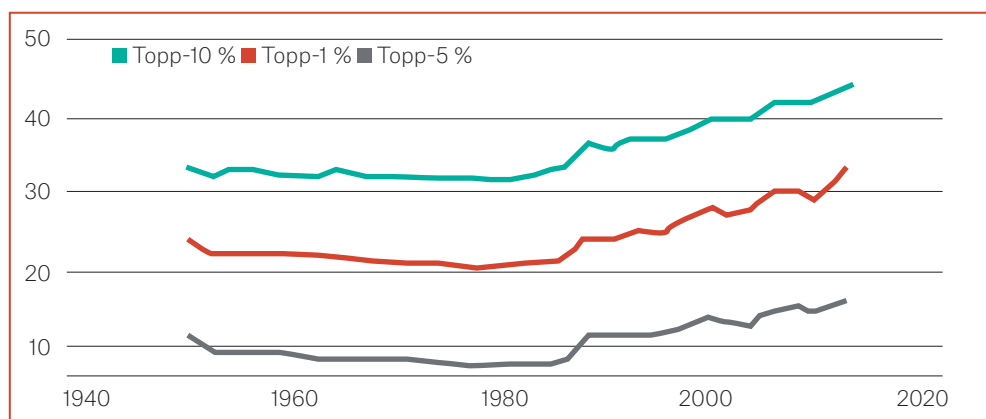
Långsiktiga mönster i arbetsinkomsternas fördelning

För att sätta in de nominella löneökningarnas fördelning i ett större sammanhang, har vi valt att se till mer långsiktiga mönster i arbetsinkomsternas fördelning. Under efterkrigstiden minskar toppinkomsterna som andel av de totala inkomsterna, kapitalinkomster undantagna.^[1]

I början av 1980-talet upphörde processen av minskade inkomstskillnader. Inkomstskillnaderna började öka svagt i början av 1980-talet, för att sedan förstärkas i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet. Under några år ökade inkomstandelen för toppinkomsttagarna med flera procent.

Det innebär att hela den utjämning av inkomstskillnader vi sett de föregående 40 åren försvann under endast några år. Därefter har inkomstskillnader fortsatt att öka trendmässigt med 0,2-0,4 procentenheter per år. I dag går en betydande andel av inkomsterna till toppskiktet.

Figur 5-1. Utvecklingen av toppinkomstandelar (10 %, 5 %, 1 %) exklusive kapitalinkomster i urval av OECD-länder*, 1950-2013.

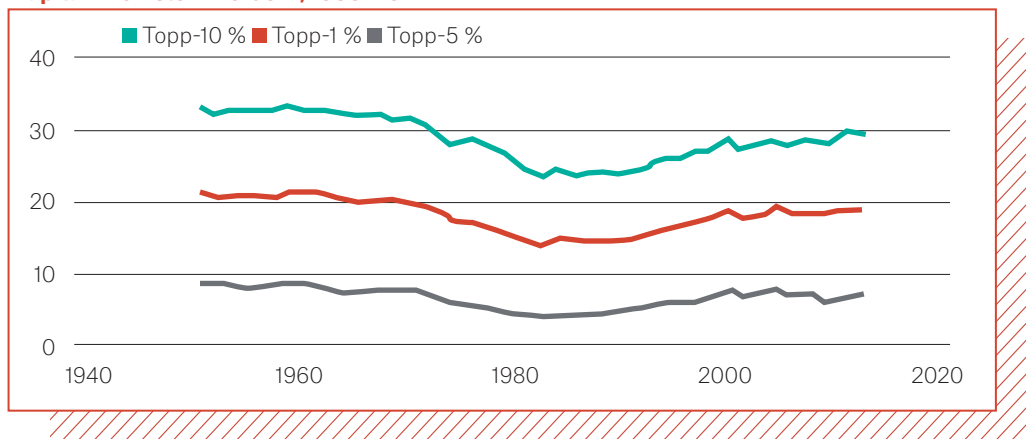


Anm. Urval av OECD-länder: Australien, Storbritannien, USA, Frankrike, Nederländerna, Tyskland, Danmark, Finland, Norge och Sverige. Länderna i urvalet är viktade utifrån ekonomisk storlek (BNP, köpkraftsjusterade). Källa: The World Wealth and Income Database – WID, <http://www.wid.world>; OECD-Statistics.

1 Det finns ett problem med att undanta kapitalinkomster utifrån att dessa inte är "lön". En del av den ersättning toppinkomsttagare får sker i form av kapitalersättning, men där basen för denna ersättning uppenbart är arbete och inte kapital. Det ges dock i formen av kapital då detta kan vara gynnat i olika länder via exempelvis så kallade personaloptioner. Ser vi till inkomstfördelningen inklusive kapitalinkomster förstärks de senaste decenniernas trend mot ökad inkomstspridning påtagligt. Det gör att ser man enbart till löneinkomster underskattas sannolikt den ökade inkomstspridningen. Det är å andra sidan naturligtvis inte rimligt att se all kapitalinkomst som lön, vilket gör att det ändå är lämpligt att utgå från exklusive kapitalinkomst.

Den övergripande bilden som presenteras i figur 5-1 är i påverkas i hög grad av den angloamerikanska utvecklingen, där trenden mot ökade klyftor varit starkast. Efter- som länderna är viktade utifrån ekonomisk storlek (BNP, köpkraftsjusterad) ger den generella bilden en övervikt (ca 70 %) till den senare gruppen av länder. En skillnad mellan de kontinentaleuropeiska länderna och angloamerika är att det sker en tydlig avmattning av trenden i Kontinentaleuropa efter finanskrisen. Toppinkomsterna har följt en liknande utveckling bland de nordiska länderna. En viktig skillnad är dock att minskningen av inkomstskillnader var betydligt starkare före 1980-talet.

Figur 5-2 Utvecklingen av toppinkomstandelar (10 %, 5 %, 1 %) exklusive kapitalinkomster i Norden*, 1950-2012.



Anm. Urval av nordiska länder: Danmark, Finland, Norge och Sverige. Länderna i urvalet är viktade utifrån ekonomisk storlek (BNP, köpkraftsjusterade).

Källa: The World Wealth and Income Database – WID, <http://www.wid.world>; OECD-Statistics.

Lönespridning och löneinflation efter inkomstgrupper

Det är naturligt att relativlöner förändras på arbetsmarknaden i takt med att efterfrågan förändras. Den kan dock också förändras av att maktförhållande på arbetsmarknaden förändras, det vill säga gruppernas förhandlingskraft.

De senaste decenniernas utveckling att lönerna generellt ökat mer för individer med högre inkomster innebär också att löneinflationen för ekonomin som helhet kan förväntas uppstå framför allt genom löneökningar i de övre löneklasserna. För att illustrera hur olika lönegrupper har bidragit, har vi liksom tidigare valt att fokusera på de tre länder-grupperna.

Till den allmänna trenden av att toppen drar ifrån botten kan det också konstateras att löneskillnaderna mellan låginkomsttagarna och medianlöntagarna ökade något från slutet av 1970-talet och fram till början av 1990-talet. Sedan mitten av 1990-talet har medianlöntagarna haft en liknande utveckling som låginkomsttagare, dock har lönespridningen mellan de högst och lägst betalda grupperna fortsatt att öka, men inte riktigt i samma höga takt som föregående 20-årsperiod. Däremot förefaller skillnaderna mellan medianlönen och topplöner i decil 9 fortsätta att öka i ungefär samma takt under perioden 1975 till 2015.

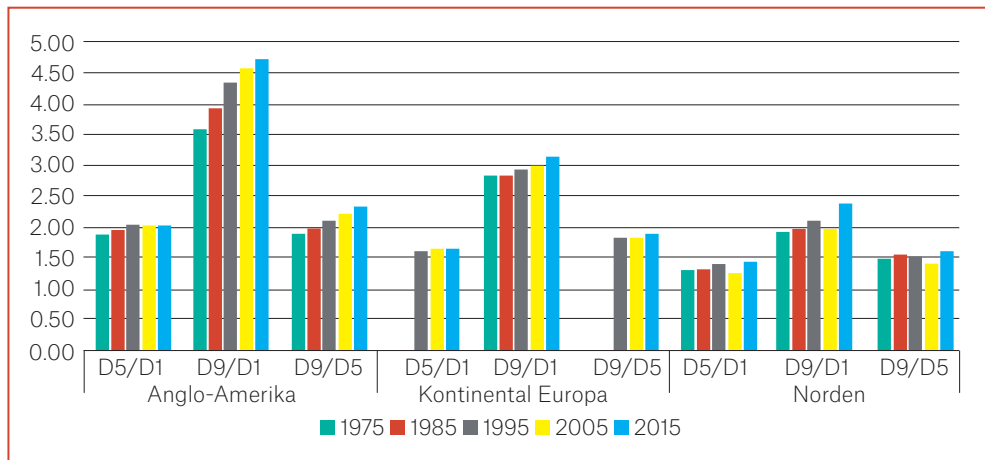
Med tanke på att andelen högskoleutbildade i flertalet OECD-länderna ligger mellan 30–50 procent av arbetskraften så är det inte att generella avkastningen på en högskoleutbildning som ökat, utan snarare avkastningen på vissa specifika arbetssuppgifter som genererar toppinkomster. Hypotesen om *skill biased technology change* förefaller därför inte gälla "skills" generellt, utan snarare position på arbetsmarknaden kopplat till förhandlingsposition.

Något som förstärker denna bild är att i Kontinentaleuropa har lönespridningen

framför allt ökat sedan 1990-talet när politiken lades om i angloamerikansk inriktning. Under 1970- och 1980-talet skedde inga större förändringar i lönespridningen mellan olika löntagargrupper, till skillnad mot den angloamerikanska gruppen.

När lönespridningen börjar öka i början av 1990-talet, är det mellan de övre och lägre lönegrupperna. Förhållandet förändras i mindre utsträckning mellan median-löntagarna och höginkomsttagarna under 1990-talet. Det är framför allt i slutet av perioden som vi ser en ökad lönespridning mellan både låg-, median- och höginkomsttagare, d.v.s. förloppet liknar det i de angloamerikanska länderna, men förskjutet i tid. Om det var genuint teknikbaserat borde utvecklingen vara tydligare kopplat till tekniskskifte som drabbar alla länder på ett liknande sätt samtidigt, i stället för bara vissa.

Figur 5-3. Lönespridning (decilkvoter) i Angloamerika, Kontinentaleuropa och Norden, 1975, 1985, 1995, 2005 och 2015.



Källa:
OECD,
statistics.

Anm: D1 – decil 1; D5 – decil 5 (median); D9 – Decil 9.

I de nordiska länderna har löneskillnaderna traditionellt varit mindre än vad de är i Kontinentaleuropa och Angloamerika, men vi kan också se att lönespridningen i samtliga grupper vuxit mellan låg- och höginkomsttagare, men att i Angloamerika har också genomsnittsinkomsten tydligt halkat efter.

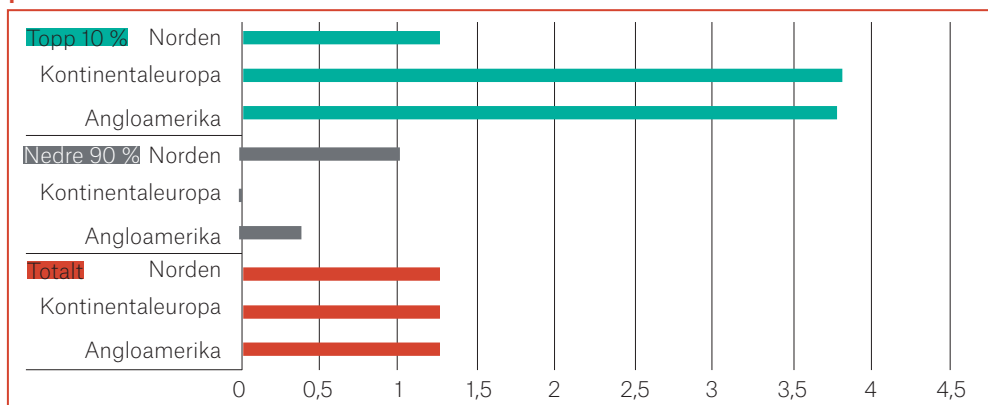
Som tidigare konstaterats behöver inte kraftiga relativlöneskillnader innebära att det indirekta löneinflationsmålet inte nås. Det har det dock inneburit. I Anglo-Amerika har löneinflationen (totalt) legat på knappt 1,5 % i genomsnitt under perioden 2010-14. Löneinflationen har varit något svagare i Kontinentaleuropa (1,2 %) och Norden (1,1 %).

För gruppen med de 10 % högsta lönerna har dock löneinflationen i genomsnitt varit uppemot 4 % både i Kontinentaleuropa och i Angloamerika. Det har inte räckt för att balansera den svaga utvecklingen i övriga lönegrupper.

Det kan också noteras att sparbenägenheten i de översta inkomstgrupperna är högre än i övriga, vilket gör att löneökningarna ger en något mindre efterfrågeeffekt i ekonomin.

I Norden har motsvarande höglönegrupp inte bidragit lika mycket till löneinflationen.

Figur 5-4. Löneinflation totalt, för topp 10 % av löntagarna, och för nedre 90 % av löntagarna i Norden, Kontinentaleuropa och Angloamerika under perioden 2010 till 2014.

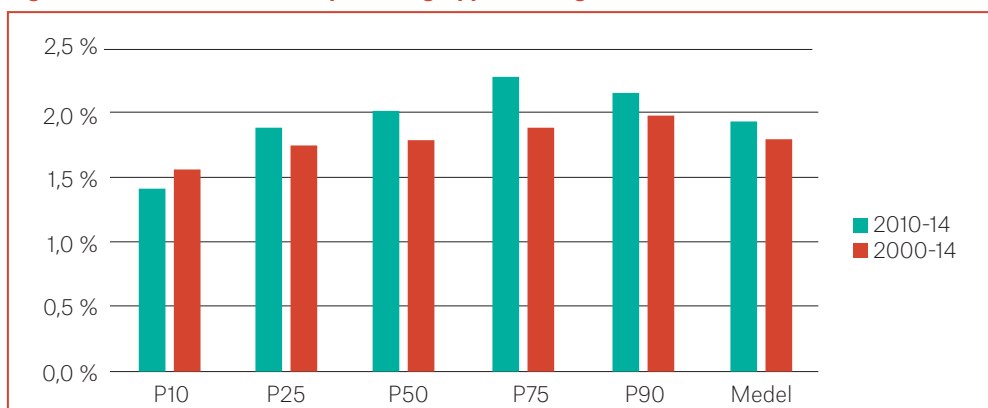


I Norden har större grupper av löntagare bidragit till att hålla uppe löneinflationen. Löntagarna i den lägre delen av fördelningen, nedre 90 %, har haft en löneinflation på omkring 1 % per år i genomsnitt under perioden 2010 till 2014.

Källa: OECD, statistics.

Sverige har haft en löneinflation mer i linje med inflationsmålet än Norden. Löneinflationen har legat på i genomsnitt 1,9 % under perioden 2010 till 2014. Löneinflationen når upp till 2 % för medianinkomsttagarna, men ligger under respektive över för låg- och höginkomsttagare. Sverige har därmed en utveckling de senaste åren som ligger betydligt närmare modellen och den svaga inflationen får delvis förklaras av något pressade vinstmarginaler och låg importinflation.

Figur 5-5 Löneinflationen efter percentilgrupper i Sverige, 2000-14 och 2010-14.



Den internationella trenden när det gäller högre löneökningar för de med högre löner gäller även Sverige, men i en mildare form. Löneinflationen ligger exempelvis på 1,4 % bland inkomsttagare i percentilgrupp 10 och på 2,3 % för percentilgrupp 75. Löneinflationen de senaste fyra åren har varit lägre för nästan samtliga inkomstgrupper i jämförelse med perioden 2000 till 2014.

Källa: SCB.

Vi kan konstatera att den ökade lönespridningen har inneburit att en mindre grupp av löntagare med höga löner har blivit väldigt viktigt för att hålla uppe löneinflationen framför allt i Kontinentaleuropa och Angloamerika.

Den stora gruppen av löntagare, som inte tillhör de övre 10 % av fördelningen, har halkat efter lönemässigt, vilket inneburit att deras bidrag till löneinflationen har minskat.

Växande klyftor i spår av fallande produktivitetstillväxt

Trenden av stigande toppinkomster under de senaste decennierna sammanfaller med en trend av fallande produktivitetstillväxt. Den takt i arbetsproduktivitetstillväxten vi såg under decennierna efter andra världskriget är sedan länge borta. Det handlar om en trendmässig försämring som går att spåras tillbaka till mitten av 1970-talet. Under perioden dessförinnan var tillväxten hög, investeringarna breda och de tekniska framstegen stora. Det handlade inledningsvis om en återuppbyggnad efter andra världskriget, men också om framväxten av ett produktionssystem som mer långsiktigt gav stora produktivitetsvinster.

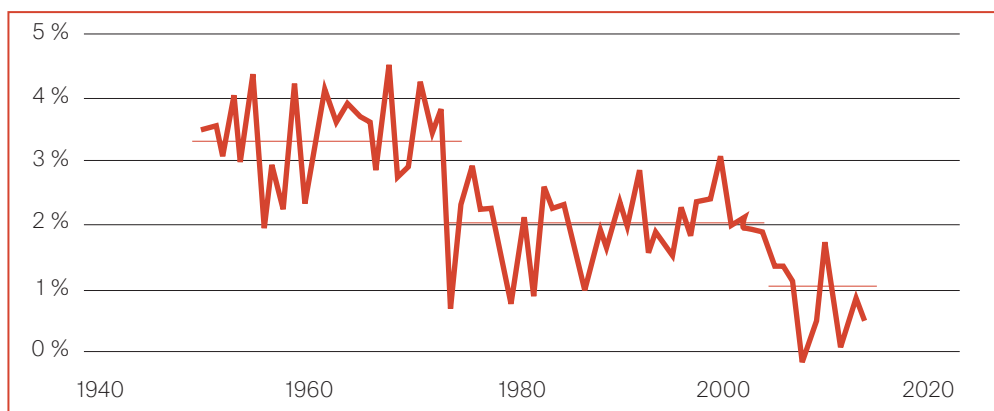
Perioden av historiskt sett höga tillväxttal efter andra världskriget sammanfaller med en regim av aktiv nationell ekonomisk politik och växande internationellt samarbete. En måttlig tillväxt i BNP per capita i USA (2,45%) och en hög tillväxt i Västeuropa (4,05%) och Japan (8,06%) bidrog till en konvergens i inkomstnivåer bland industriländerna (Madison, 2008).

En drivkraft bakom tillväxten var den snabba struktumvandlingen – övergången från en ekonomi med stor jordbrukssektor till en ekonomi med växande industri- och tjänstesektor (Temin, 2002). Arbetslösheten och undersysselsättningen var historiskt låg. För hushållen innebar den ekonomiska utvecklingen under perioden 1945-1970 att realinkomsterna ökade snabbt och att inkomstskillnaderna minskade.

En grundförutsättning för den snabba materiella välfärdsökningen för breda samhällsgrupper var omfattande reala investeringar och tekniska framsteg. Parallellt med den kollektiva förhandlingsmodellen på arbetsmarknaden skapades en produktionsstruktur som placerade masskonsumtionen av varaktiga konsumtionsvaror i centrum av samhällsekonomin.

Den reala ekonomin var överordnad den finansiella sektorn som stod under omfattande reglering och styrning av staten. Den marginella betydelse som de finansiella marknaderna hade (aktie, obligations- och värdepappersmarknader), innebar att vinsterna i icke-finansiella företag och banker (liksom försäkringsbolag med placeringsdirektiv) fick en central betydelse för att finansiera reala investeringar i infrastruktur, maskiner, anläggningar och byggnader (Caiani, 2014).

Figur 5-6 Tillväxt i arbetsproduktivitet i OECD*, 1950-2010.



Källa:
Penn-World
tables 8.1.

Anm. *Urval av länder: Australien, Storbritannien och USA, Belgien, Frankrike, Nederländerna, Tyskland, Schweiz, Österrike, Danmark, Finland, Norge och Sverige. Viktade efter BNP.

Den underliggande teknologiska regimen som hängde samman med den breda spridningen av elektricitet, förbränningsmotorer och senare elektronik skapade en bas för hög tillväxt. Med omfattande investeringar i det *fordistiska* produktionssystemet, som just byggde på dessa teknologiska landvinningar, åstadkoms en hög tillväxt i arbetsproduktiviteten.

Tillväxten i arbetsproduktiviteten inom Angloamerika, Kontinentaleuropa och Norden var över 3 % i genomsnitt under perioden 1950 till 1973. Därefter har utvecklingen varit betydligt svagare. Under perioden 1973 till 2007 var arbetsproduktiviteten i genomsnitt 2 %, och i spåren efter finanskrisen har arbetsproduktivitets-tillväxten legat på bara 1 % i genomsnitt per år.

Den trendmässiga försvagningen av arbetsproduktiviteten har flera tänkbara förklaringar. En uppenbar orsak är att den underliggande drivkraft som de stora tekniska framstegen bar på efter kriget ebbade ut.

Vi har sett stora tekniska framsteg sedan 1970-talet, men inte någon teknik som på samma genomgripande sätt påverkat förutsättningarna för produktionen i ekonomin. Det har istället handlat om framsteg som påverkat privatlivet, konsumtion och andra saker som är viktiga för samhället, men inte lika avgörande för produktionskapaciteten (Gordon, 2015).

Den tredje industriella revolutionen, med genombrottet för datorer, ICT-teknik och den senare dot.com-revolutionen, innebar att manuellt arbete kunde ersättas med digital teknik inom många verksamheter. Traditionellt pappersarbete i finanssektorn, kassa- och lagerhantering samt i handelssektorn kunde rationaliseras bort. Tillika innebar digitaliseringen att manuell styrning av processer i industrisektorn kunde effektiviseras och att mer komplicerade produktionskedjor kunde utvecklas via digital business to business.

Den digitala revolutionen innebar besparingar i både företag och offentlig verksamhet. Produktivitetsvinster av digitaliseringen visade sig dock inte vara lika stora som de enorma tekniska landvinningarna som följde med spridningen och utvecklingen av förbränningsmotorn och elektrifieringen av samhället.

Under 1990-talet förefaller produktivetsbidraget från digitaliseringen att kulminera. Vi kan se hur arbetsproduktiviteten kommer över 2 % under stora delar av 1990-talet, för att sedan sjunka tillbaka mot bara 1 % under 2000-talet.

En sak som sticker ut i den jämförelsen är hur spridningen av teknik och utvecklingen av produktiviteten sammanfaller. Nedgången ser ut att inträffa ungefär när de stora investeringarna passerat och avkastningen börjar sjunka. Revolutionen i vardagslivet som har gjorts möjlig genom e-handel, de stora sökmotorerna och de sociala forum vi alla känner har nu kommit på plats.

Den digitala revolutionen som förändrade kontorsarbetet i grunden inträffade i huvudsak mellan 1970 och 2000. Tekniken har förfinats därefter, men inte förändrat arbetet i grunden. Sedan utvecklingen av de stora handelsjättarna i förorter och i städers utkanter under 1980- och 1990-talet har stora personalbesparingar blivit möjliga genom storskalig lagerhantering, själv/kundskanning och kreditkortshantering. Övergången från småskalig manuell handel till storskalig automatiserad handel har till stor del redan genomförts.

Tillika har de stora produktivitetsvinster som vi sett med automatiserade industriprocesser kommit på plats. Sedan början av 2000-talet har inte arbetsproduktivitetsstillväxten varit lika stark i spåren av de tekniska framstegen vi sett. De stora förändringarna har snarare skett utanför produktionssfären.

Liksom när de stora produktivitetsvinster från den andra industriella revolutionen började komma till ett slut under 1960-talet, kan den nedgång i produktiviteten vi sett under de senaste 15 åren ha varit tecken på en liknande långsiktig process. De stora vinsterna i digitala investeringar som kan spåras till 1990-talet har inte gått att uppnå på samma sätt under de senaste 15 åren. Det har inneburit en trendmässig försämring i produktivitetstillväxten.

Snabb teknisk utveckling förklarar inte ökad lönespridning

Mot bakgrund av den försämring i produktivitetstillväxten vi sett sedan 1970-talet, är det svårt att argumentera för att stora tekniska framsteg ligger bakom de ökade skillnaderna i arbetsinkomster. I stort sett i alla länder har det ökade gapet, mellan den övre 5–10% av inkomsttagarna och de övriga 95–90% av inkomsttagarna, skett under en fas av långsiktigt fallande produktivitetstillväxt.

Den övergripande bilden pekar snarare mot ett möjligt negativt samband mellan produktivitet och inkomstklyftor. Men kurvorna är långt ifrån entydiga, det finns uppenbara skillnader när man tittar mer i detalj kring kronologin och i utvecklingshastighet mellan de två processerna.

När vi analyserar relationen mellan toppinkomsterna och produktivitetsutvecklingen så finner vi heller inget stöd för ett signifikant statistiskt samband. Det resultatet vi finner vid en paneldataanalys (*fixed effect*) av ett urval OECD-länder (Australien, Kanada, Danmark, Finland, Frankrike, Tyskland, Nederländerna, Norge, Sverige, Schweiz, Storbritannien, USA) under perioden från 1950 till 2014, visar på en positiv, men insignifikant effekt (Tabell 1, Appendix 2). Resultatet blir inte heller signifikant när vi gör strukturella tidsserieanalyser.

Stigande arbetsproduktivitet har varken lett till systematiskt ökade eller minskade inkomstskillnader bland utvecklade länder under efterkrigstiden. Det går inte att utesluta att det kan finnas samband under andra tidsperioder eller för andra urval av länder, men det ligger utanför ramen av denna rapport.

Frågan som naturligt infinner sig är vad som egentligen ligger bakom de ökande inkomstklyftorna. Om inte de ökade skillnaderna i arbetsinkomster kan förklaras av snabb teknisk utveckling, mätt som produktivitetstillväxt, måste svaret ligga någon annanstans.

Ökade klyftor i spåren av globalisering

En alternativ förklaring förklaring till växande inkomstklyftor som ofta har lyfts fram är att det handlar om att enkla jobb har slagits ut i takt med växande internationell konkurrens i spåren av globaliseringen.

Globalisering var ett begrepp som myntades under 1980-talet. Det växte sedan starkt i popularitet under 1990-talet för att sedan kulminera strax efter millennieskiftet.

Intresset för fenomenet sammanfaller med den växande konkurrensen från Asien som USA upplevde allt mer under 1980-talet. Då handlade det om den japanska konkurrensen som många upplevde som ett hot mot traditionella amerikanska industrijobb inom bil-, elektronik- och vitvaruindustri. Men i takt med den japanska ekonomins växande problem och den växande betydelse som de ”asiatiska tiger-ekonomierna” fick, så skiftade fokus i globaliseringsdebatten. Inte minst var det konkurrensen från den växande kinesiska och senare indiska ekonomin, som upplevdes som ett växande hot mot industrijobben i västvärlden.

Med expansionen av de stora asiatiska ekonomierna förväntades priserna på världsmarknaderna, och i förlängningen lönerna i industriländerna, att pressas ner inom framför allt enklare industrijobb i västvärlden (se ex. Person & Radetzki, 2006). Utflyttningen av jobb via direktinvesteringar eller ökad import förväntades vidare leda till en allt snabbare strukturomvandling.

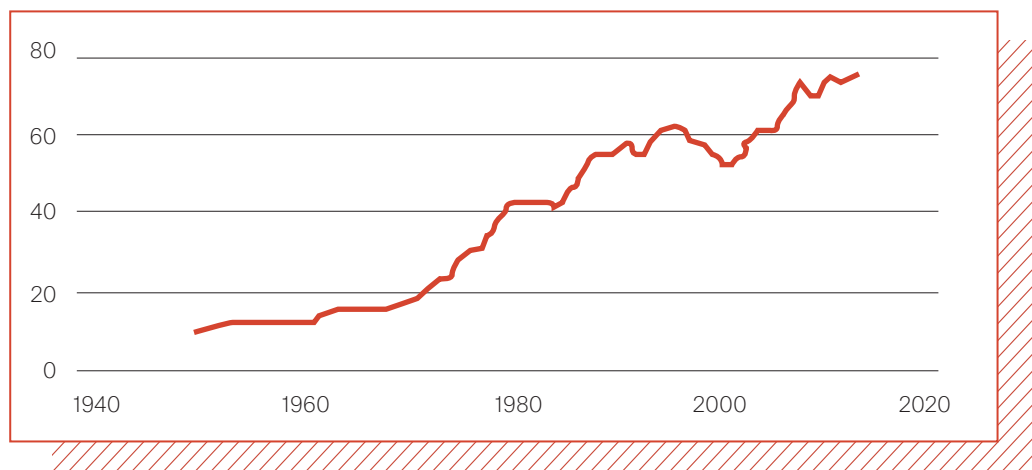
Globaliseringen ansågs påskynda strukturomvandlingen i ekonomin genom att enkla industrijobb slogs ut samtidigt som behoven av mer kvalificerade arbeten inom industri- och tjänstesektor växte. Forskjutningen i efterfrågan på arbetsmarknaden skulle, allt annat lika, bidra till att lönerna steg för hög kvalificerade arbeten (som efterfrågas mer) och sjönk för låg-kvalificerade arbeten (som efterfrågas mindre).

Mekanismen liknar i hög grad det som snabb teknisk utveckling förväntas innebära: minskad efterfrågan på enkla jobb när kapital i form av ny teknik ersätter ar-

bete och ökad efterfrågan i spåren av de behov som skapas när den nya tekniken ska användas och utvecklas. Efterfrågan på kvalificerade arbeten stiger, med ökade löner som följd. Gapet som uppstår mellan de som drabbas av lägre löner eller förlorade enkla jobb, och de som får nya mer kvalificerade jobb med högre löner bidrar till att lönespridningen växer på arbetsmarknaden (OECD, 2011).

Världshandeln expanderade efter andra världskriget. Ökad liberalisering och snabb ekonomisk utveckling inom västvärlden och Asien bidrog till ett allt större handelsutbyte. Vid början av 1970-talet gick utvecklingen av världshandeln in i en ny fas. Mellan 1970 och 1990 ökade handelns andel av BNP globalt från knappt 20 % till upp mot 60 %. Under 1990-talet bromsade utvecklingen in och handeln växte långsammare än produktionen under några år. Från millennieskiftet till finanskrisen tog handeln på nytt fart och kulminerade på strax över 70 % när finanskrisen bröt ut. I spåren av finanskrisen har handeln utvecklats svagare.

Figur 5-7 Utvecklingen av världshandeln under efterkrigstiden.



Anm. Handelsandel: handel (export+import) / BNP. Viktat med global BNP-andel (\$).

Källa: Penn
World Tables
9.1: 182 länder
1950–2014.

Den ekonomiska globaliseringen sammanfaller delvis med de växande klyftorna mellan rika och fattiga i västvärlden. Utvecklingen av världshandeln var stark när inkomstklyftorna ökade. I den meningen är det uppenbart två sammanfallande fenomen. Men historieskrivningen försvåras av att den ekonomiska globaliseringen tog fart långt innan det går att se växande klyftor. Som framgår av figur 5-1 så börjar toppinkomsttagarna dra ifrån vid mitten av 1980-talet (Angloamerika, Kontinentaleuropa och Norden sammanvägt). Inkomstgapet växer sedan i oförminskad takt under 1990-talet och under 2000-talet, trots att vi kan se hur globaliseringen tappar fart. Det kanske mest försvårande är att vi kan se hur inkomstskillnaderna minskar fram till början av 1980-talet, trots att handeln under samma period växer från knappt 10 % till över 40 % av global BNP.

När vi analyserar sambandet statistiskt kan vi konstatera att det inte finns någon signifikant relation sett till hela efterkrigstiden. En paneldataanalys visar att det finns en negativ relation mellan globalisering och inkomstskillnader, men att den inte är signifikant för hela perioden 1950–2014. Ett undantag är att den översta toppen av inkomsttagarna (topp 1 %) som ser ut att förlora lite av sitt försprång p.g.a. av globaliseringen.

Vi finner inte ett generellt stöd för hypotesen om globalisering och ökad inkomstspridning på lång sikt. Däremot är det knappast förvånande att det går att finna en positiv signifikant relation om analysen avgränsas till en kortare period, när trenderna för tillfället går åt samma håll. Om tidsperioden avgränsas till åren 1985

till 2014, framgår det av resultaten presenterade i tabell 5-1, så finns en positivt signifikant effekt av handel på inkomstklyftor mellan 1985 och 2014.

Tabell 5-1 Effekten av produktivitet och handel på inkomstspredning.

Perioden 1950–2014						
	Topp-10 % Koefficient	Sig,	Topp-5 % Koefficient	Sig,	Topp-1 % Koefficient	Sig,
AP-tillväxt	0,00		3,45		3,12	
IMP-andel	-0,02		-0,01		-0,01	**
_cons	32,08	***	17,82	***	5,86	**
R2-Inom	0,00		0,00		0,01	
R2-Mellan	0,13		0,28		0,30	
R2-Total	0,00		0,04		0,08	
Perioden 1985–2014						
	Topp-10 % Koefficient	Sig,	Topp-5 % Koefficient	Sig,	Topp-1 % Koefficient	Sig,
AP-tillväxt	2,93		3,13		3,09	
IMP-andel	0,17	***	0,15	***	0,11	***
_cons	22,97	***	12,54	***	1,83	
R2-Inom	0,28		0,26		0,22	
R2-Mellan	0,31		0,36		0,42	
R2-Total	0,15		,16		0,18	

Den huvudsakliga hypotesen är alltså att handel påverkat efterfrågan på lågutbildad arbetskraft negativt, vilket lett till att deras relativa position på arbetsmarknaden försvagats. Det bör därför också att gå att spåra i förändringar av näringsstrukturen. Då det ständigt pågått en uppgradering av kunskaper och arbetsuppgifter, bör denna utveckling gå att spåra i att arbetsmarknadens uppgraderingsmönster gått ovanligt snabbt de senaste decennierna.

Faktum är att det inte stämmer. Tvärtom finns i dag en generell beskrivning av arbetsmarknaden i form av att uppgraderingsmönstret ersatts av en polarisering. Med polarisering menas att många länder sett en normal ökning av mer avancerade arbetsuppgifter, men också en historiskt onormal ökning av jobb som utgör den lägsta kvalifikationsgraden på arbetsmarknaden (Åberg 2016).

Dessa jobb utförs dock främst inom det som kan kallas hemmamarknaden och som inte är utsatt för handel, exempelvis städ- och restaurangtjänster, men pekar på att hypotesen att enkla jobb försvinner ovanligt snabbt är på kontrakurs med verkligheten.

Det är dock främst sysselsättningsförluster i industrin, mätt som andel av arbetsmarknaden, som man bör förvänta sig av globaliseringen. Lite förenklat – Kinas låglöneindustri konkurrerar ut västvärldens höglöneindustri.

För det första kan man konstatera att det har pågått en andelsminskning av industriarbeten sedan mitten av 60-talet i de flesta tidigt industrialiserade länder. För det andra att sysselsättningsandelsminskningen för industri inte gått ovanligt snabbt de senaste decennierna, utan möjligtvis långsammare än föregående decennier. För det tredje är nog förlust av industriarbeten inte en bra indikator på förändringar av inkomstfördelningen. På 60- och 70-talet, när industriandelen minskade snabbare, pågick fortfarande en minskning av inkomstklyftorna.

Globalisering, sett som handel, förefaller inte vare direkt kopplat till det förändrade lönemönstret, inte heller förväntade effekter av ökad handel och direktinvesteringar på arbetsmarknaden som en snabbare minskning av industrisysselsättningen eller en ovanligt låg efterfrågan på lågutbildade infrias.

Det innebär naturligtvis inte att det inte sker en uppgradering av arbetsuppgifter eller kompetens i ekonomin, bara att den inte går ovanligt snabbt. Polariseringsmönstret är dock förenligt med den ovanligt långsamma produktivitetsutvecklingen.

Förändrade institutionella strukturer bakom ökad lönespridning

Det finns flera institutionella mekanismer som teoretiskt kan ligga bakom den ökade lönespridningen. Utifrån ett institutionellt perspektiv har förhandlingspositionen på arbetsmarknaden förändrats dramatiskt sedan 1980-talet.

Det blandekonomiska systemet med starka korporativistiska inslag har försvagats och ersatts med ett mer marknadsliberalt system med individuella förhandlingar och privata försäkringar har i allt större utsträckning påverkat styrkepositionen på arbetsmarknaden.

Graden av kollektivavtal på arbetsmarknaden har sjunkit i framförallt de angloamerikanska ekonomierna. Här ser vi en tydlig trend i den riktningen under lång tid. I dagsläget är kollektivavtalsgraden under 30 %. I Kontinentaleuropa har också kollektivavtalen minskat i betydelse. I genomsnitt har täckningsgraden minskat med 0,6 % per år sedan 1980. I dag är kollektivavtalsgraden omkring 75 %. I de nordiska länderna är trenden inte lika tydligt negativ. Istället har kollektivavtalsgraden varit oförändrad eller ökat något i den gruppen sedan 1980. Kollektivavtalsgraden var nästan 85 % år 2010.

Figur 5-8. Institutionella förändringar (%) 1980-2010.



Ett annat uttryck för förhandlingspositionen är försäkringsskyddet mot inkomstbortfall vid arbetslöshet. Utan en försäkring som täcker de ekonomiska behoven, eller en försäkring som stark negativ påverkar livssituationen vid arbetslöshet, hamnar arbetsgivarna i en starkare position vid löneförhandlingar då den så kallade reservationslönen är lägre för arbetstagaren.

För att bedöma hur det uttrycket för förhandlingsmakt har utvecklats under de senaste tre decennierna (1980-2010), har vi kartlagt förändringar i a-kassan. Som framgår av figur 5-8 har a-kassan försvagats i samtliga grupper.

A-kassans ersättningsgrad har sjunkit något i de angloamerikanska länderna. Ersättningsgraden har legat på omkring 55 % sedan mitten av 1990-talet. Bortfall av data gör det dock svårt att uttala sig om de senaste åren. I Kontinentaleuropa har ersättningsgraden försämrats med ungefär 0.5 % per år sedan 1980. Ersättningsnivån ligger omkring 65 % mot slutet av perioden. Den tydligaste nedgången i A-kassa ser vi bland de nordiska länderna. Här ligger minskningen på knappt 1 % per år sedan 1980. Ersättningsnivåerna har kommit att motsvara dem för arbetstagarna i Kontinentaleuropa.

Möjligheten att förhandla handlar även om den generella utvecklingen på arbetsmarknaden. En hög arbetslöshet ger arbetsgivarna en starkare position. Sedan 1970-talet har arbetslösheten generellt ökat i västvärlden. Från en nivå mellan 2 och 6 procent i början av 1970-talet ökade arbetslösheten till mellan 6 % och 12 % i mitten av 1980-talet inom OECD.

Några länder klarade sig inledningsvis bättre. I exempelvis Sverige låg arbetslösheten långt under genomsnittet för OECD fram till 1990-talskrisen, när arbetslösheten kraftigt steg. Från mitten av 1990-talet började arbetslösheten sjunka i många länder. Men i samband med finanskrisen steg återigen arbetslösheten upp till mellan 6 % och 10 % för de flesta OECD-länderna.

De genomgripande institutionella förändringarna som vi sett sedan början av 1980-talet sammanfaller med en ökad lönespridning. För att undersöka hur de två fenomenen hänger samman, har vi testat sambandet mellan lönespridning och institutionella faktorer. En viktig förklaring till att lönespridningen har ökat är att den

fackliga organisationsgraden har gått ner (tabell 5-2). Det förefaller vara den enskilt viktigaste faktorn till ökad lönespridning. När färre omfattas av facket har de svaga grupperna på arbetsmarknaden blivit förlorare.

Det är också relativt intuitivt. Relativt lågutbildade grupper upplever högre arbetslöshet och har mer rutinartade och icke individspecifika arbetsuppgifter, vilket också innebär att det krävs relativt begränsade insatser för att ersätta förlorad arbetskraft för arbetsgivaren. Det gör den typen av arbetskrafts individuella förhandlingsposition i förhållande till arbetsgivaren svag i förhållande till arbetskraft som är kostsammare att ersätta.

En försvagning av det kollektiva förhandlingssystemet i form av försvagad arbetsrätt, kollektivavtal och arbetslöshetsförsäkring kombinerat med generellt högre arbetslöshet bör teoretiskt leda till att det framför allt är de med stark individuell förhandlingsmakt som kan hävda sig på marknaden. Det skulle alltså inte leda till en generell ökning av avkastningen på utbildning, utan mer förstärka redan starka gruppers position.

Undersökningen visar också att kollektivavtal bidrar till att minska lönespridningen. Det resultatet gäller både för relationen mellan P1/P9 och P5/P9. Kollektivavtal är i sin tur nära förenat med facklig organisationsgrad. Det parvisa sambandet ligger på strax över 50 %. Den nära föreningen gör dock att de två spelar ut varandra i analysen av alla institutionella variabler sammantaget.

Slutsatser

Inflationsmålet fick en helt central position i makropolitiken efter kriserna på 1970-talet. Den monetaristiska politiken bidrog till att pressa ner inflationen. Den framgångsberättelsen har skapat en stark uppslutning kring aktiv penningpolitik och passiv finanspolitik i spåren efter finanskrisen. Finanskrisen har inte bidragit till en doktrinkritik som förändrat paradigmet i någon betydande omfattning.

Milton Friedmans banbrytande analys från år 1968, att den stora depressionen berodde på bristande penningpolitik, inte finanspolitik, har blivit vägledande. Det visar inte minst FED:s dåvarande chef Ben Bernanke, i sina uttalanden om Friedmans analys. Det har också tydligt styrts FED:s penningpolitiska beslut efter 2007–08 års kris. Finanskrisen har inneburit penningpolitiska åtgärder av historiska dimensioner. Trots dessa drastiska åtgärder har inte inflationen lyft.

I dag, när monetaristernas analys prövats i verkligheten sedan 2010, förefaller den inte hålla vad den utlovat. Givet den enorma expansion av penningmängden som skett sedan 2010 borde det enligt modellen ha lett till en kraftigt ökad inflation och en återhämtning av den reala ekonomin. Det har uppenbarligen inte hänt.

Den monetaristiska övertygelsen var dock inte lika stor hos politikerna i början av krisen. Mellan 2008–10 bedrevs en mycket aktivt stimulerande finanspolitik. Kombinationen av stimulerande penning- och finanspolitik fick också avsedd effekt. Nedgången blev betydligt mindre än 1929. Det stärker Keynes argument att finanspolitiken måste hjälpa till i djupa kriser.

År 2010 vände dock finanspolitiken till att bli åtstramande. Enligt monetaristerna skulle detta alltså inte påverka konjunkturutvecklingen. Men efter en kort återhämtningsfas mellan åren 2009 och 2011 vände dock tillväxt och inflation ner igen.

Med utgångspunkt i två förklaringsmodeller, "*stagnationsmodellen*" och "*teknikmodellen*", har vi spårat de bakomliggande orsakerna till inflationen som försvann. Enligt *stagnationsmodellen* handlar det om att efterfrågan är svag, bland annat beroende på stabiliseringspolitiken, och sparandet är högt p.g.a. institutionella och demografiska faktorer, vilket innebär att väldigt låga räntor krävs för att balansera investering och sparande med full sysselsättning.

Enligt *teknikmodellen* är den låga inflationen ett uttryck för en snabb teknisk utveckling som pressar priserna via ökad konkurrens, utbud och minskad sysselsättning.

Undersökningen av den globala prisutvecklingen på handelsvaror visar att det inte handlar om en oväntat historiskt snabb utbudsexpansion i linje med *teknikmodellen*. Handelsvolymerna har ökat betydligt långsammare efter finanskrisen än före. Detta gäller även energisektorn och inte minst handeln med olja som utvecklats svagare än det historiska genomsnittet sedan två decennier tillbaka.

En fördjupad analys visar att den svaga volymökningen av handeln kan tillskrivas en långsammare fas i den globaliseringsprocess som började efter andra världskriget. En mindre, men dock signifikant, orsak är den lägre tillväxten i global produktion efter finanskrisen. Världen har efter finanskrisen främst alltså blivit mindre handelsintensiv per producerad BNP enhet samtidigt som global BNP (utbudet) utvecklats svagt.

Den lägre tillväxten beror till stor del på historiskt låga investeringar, med minskad tillväxt i kapitalintensitet som följd. Men vi kan också visa att den teknikdrivna tillväxten försämrats efter finanskrisen.

Sett till den globala nivån så finner vi att *teknikmodellen* är mycket svår att förena med den faktiska utvecklingen. Det har inte skett en ovanligt snabb utbudsökning – utan tvärtom är den ovanligt långsam. Det har inte skett en ökning av realinvesteringar – utan tvärtom är de ovanligt låga. Teknikutvecklingen mätt både som arbetsproduktivitet och som multifaktorproduktivitet är inte ovanligt snabb – utan tvärtom ovanligt långsam. Global specialisering och handel har inte ökat – utan tvärtom är den ovanligt låg. Det finns kort sagt inget stöd i statistiken för *teknikmodellen*.

Den historia olika statistiska källor berättar förefaller däremot konsistent. En ovanligt svag utbudsökning gör att behovet av kapacitetsutbyggnad i industrin är begränsad, vilket håller tillbaka reala investeringar, vilket i sin tur håller tillbaka kapitalintensitet och teknikutveckling och därmed arbetsproduktivitet och multifaktorproduktivitet. Den svaga utbudsökningen beror på att företagen inte kan få avsättning för större volymer på marknaden – det vill säga svag efterfrågan.

Stagnationsmodellen med låg efterfrågan som huvudförklaring är därmed i linje med faktisk utveckling. Det är dock osäkert om de strukturella faktorerna som lyfts fram inom ramen för *secular stagnation*, framför allt demografi, långsammare teknisk utveckling och ökad lönespridning är ej påverkbara (exogena) eller påverkbara (endogena).

Demografi i form av åldrande befolkning är onekligen en ”motvind” för tillväxten. Frågan är mer om denna motvind har varit styrande. Det är en motvind som för det första funnits under en lång tid i västvärlden och inte bara efter 2008. För det andra ser vi motverkande krafter på arbetsmarknaden. I både exempelvis USA och Sverige har medelarbetstiden slutat att falla sedan 1980. Det är en radikal skillnaden mot den föregående trettiårs perioden där medelarbetstiden föll kraftigt. Vi ser också globalt ett ökat arbetskraftsdeltagande av kvinnor och en diskussion om att jobba längre och höja pensionsåldern. Så frågan är i vilken utsträckning denna motvind verkligen kommer att påverka tillväxt, sparande och konsumtion.

Det är också uppenbart att teknikutvecklingen gått långsammare de senaste trettio åren jämfört med föregående trettio år. Det är även tydligt att den gått långsammare efter finanskrisen. Frågan är dock i vilken utsträckning detta är en endogen eller exogen faktor. Efter 2008 är det exempelvis svårt att argumentera för att ekonomins generella innovationsförmåga hastigt skulle ha försämrats.

En förklaring skulle exempelvis kunna vara att det minskade behovet av kapacitetsutbyggnad (låg global efterfrågan) och företagets fokusering på att skära kostnader snarare än växa samt den svaga löneutvecklingen (som gör det mindre lönsamt att ersätta arbetskraft med maskiner) leder till en svag teknikutveckling.

I analysen av inflationens bestämningsfaktorer visar vi att den svaga löneutvecklingen både i utlandet och inhemskt har avgörande betydelse för den nationella inflationen.

I en fördjupad analys av löneinflationens fördelning visar det sig att det bara är bland höginkomsttagarna som målen med inflationen har uppnåtts. Stora grupper har inte alls nått upp till de mål som eftersträfvats. Detta kan förklaras av en längre historisk process av ökade inkomstskillnader. Den sammanlagda löneinflationen har inte heller nått upp till den nivå som krävs för att nå inflationsmålet.

I takt med att löneskillnaderna vuxit har också fördelningen mellan konsumtion och sparande påverkats. Då det framför allt är de med högst inkomster som sett sin lön öka mest, som har en högre sparkvot än övriga grupper, innebär det – allt annat lika – att sparkvoten stiger och konsumtionseffekten av löneökningarna blir svagare.

Den ökande lönespridningen hänger till stor del samman med förändrade institutionella förhållanden på arbetsmarknader och inte en ovanligt snabb teknisk utveckling. Försämrade förhandlingsposition och minskad facklig organisationsgrad har inneburit att stora grupper av löntagare har tappat, medan andra grupper med starkare förhandlingsposition har blivit vinnare.

En annan orsak är den finansialisering och finanssektorns ökade betydelse vi sett sedan 1970-talet. Framförallt under expansion i samband med avregleringarna på 1980-talet bidrog det till att toppskiktet i löneligan fick se högre påslag än de som jobbade i andra sektorer.

Kombinationen av sammanlagt låga löneökningar och kraftigt relativt fallande löner för breda låglönegrupper borde teoretiskt, allt annat lika, leda till en lägre efterfrågan och högre sparande, lägre inflation och minskad lönsamhet i att ersätta arbete med kapital (svag produktivitet utveckling och låga reala investeringar). Dessa teoretiska prediktioner förefaller också ha infriats.

Orsaken bakom den svaga efterfrågan går att spåra dels till den finanspolitiska åtstramning som skedde 2010. Den skedde utifrån ett antagande att de fiskala multiplikatorerna var små i enlighet med monetaristernas syn och rationella förväntningar. De har i stället visat sig att vara stora i dåliga tider. Dels till den avmattning av löneökningstakten som kom i spåren av konjunkturavmattningen. Försvagningen av breda löntagargrupperns förhandlingskraft har förvärrat situationen då den totala lönesummans efterfrågeeffekt försvagats, då en större andel går till grupper med hög sparbenägenhet.

Appendix 1. Inflationens bestämmelsefaktorer, paneldataskattning och tidsserieanalys

Paneldataanalys

Variable	Fixed-effect			Fixed -effect. autocorrelation			Dynamic panel data		
	Coef.	St.er.	Sig.	Coef.	St.er.	Sig.	Coef.	St.er.	Sig.
INF t-1	0.17	0.01	***	0.15	0.02	***	0.16	0.01	***
INFimp	0.14	0.01	***	0.14	0.01	***	0.14	0.01	***
INFL	0.65	0.02	***	0.66	0.02	***	0.65	0.02	***
Δ KAP	0.53	0.03	***	0.54	0.03	***	0.53	0.03	***
Constant	0	0	***	0	0	***	0	0	***
R2 within	0.94			0.93					
R2 Between	1			1					
R2 Overall	0.96			0.96					

Tidsserieanalys

	Koefficient	RMSE	Sig
Level	1,14	0,41	**
Slope	0,01	0,01	

Panel B: Regressionseffekter

	Koefficient	RMSE	Sig
Δ IMP	0,13	0,02	***
Δ LINF_1	0,82	0,03	***
Δ KAP	0,61	0,04	***
Rd^2	0,92		

Källa: Skattningar baserade på data från OECD, Beräkningar baserade på Schön & Krantz (2012), Vikström, (2002)

Appendix 2 Analys av lönespridningens institutionella faktorer, 1970–2010.

Panel A: Decil 9/decil 5												
	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.
Facklig	-0.01	***	-0.01	***	-0.01	***	-0.01	***	-0.01	***	-0.01	***
organisationsgrad												
Kollektiv- avtal												
A-kassa												
Arbetslöshet												
Konstant	2.23	***	2.33	***	2.20	***	2.21	***	2.16	***	2.18	***
R-sq: within	0.64		0.64		0.45		0.45		0.23		0.23	
R-sq: between	0.57		0.57		0.35		0.35		0.16		0.16	
R-sq: overall	0.58		0.58		0.56		0.56		0.15		0.15	
Panel B: Decil 9/decil1												
	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.	RE-effect Koef.	Sig.	FE-effect Koef.	Sig.
Facklig	-0.02	***	-0.03	***	-0.02	***	-0.01	***	-0.01	**	-0.01	***
organisationsgrad												
Kollektivavtal												
A-kassa												
Arbetslöshet												
Konstant	4.08	***	4.22	***	4.12	***	3.92	***	3.82	***	3.73	***
R-sq: within	0.39		0.39		0.23		0.23		0.08		0.08	
R-sq: between	0.55		0.55		0.75		0.75		0.27		0.27	
R-sq: overall	0.63		0.63		0.79		0.79		0.22		0.22	
									0.00		0.00	
									3.07	***	3.18	***
									0.00		0.00	
									0.11		0.11	
									0.01		0.01	
									0.83		0.83	
									0.28		0.28	
									4.49	***	4.24	***
									0.02		0.02	
									-0.01		-0.01	
									-0.01	**	-0.01	***
									-0.03	***	-0.03	***

Referenser

- Baker, G., Jensen, M and Murphys, K. (1988) "Compensation and incentives: practice and theory", *Journal of Finance* 43, s. 593–616.
- Bernanke, B. (2002) "Remarks by Governor Ben S. Bernanke At the Conference to Honor Milton Friedman", University of Chicago, Chicago, Illinois. <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/>
- Boyer, R. (2000). "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis". *Economy and Society*, 29(1), 111–145.
- Berend I. T.(2006) *An economic history of twentieth-century Europe: economic regimes from laissez-faire to globalization*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Brynjolfsson E. och McAfee A. (2015) *Den andra maskinåldern: arbete, utveckling och välbefinnande i en tid av briljant teknologi*, översättning: Joel Nordqvist, Johanneshov : MTM.
- Caiani, A., Fumagalli, A. & Lucarelli S. (2014) "Contemporary Capitalism as a New Monetary Economy of Production: The Logic of Conventions", M&A, and LBOs, *Forum for Social Economics*, 43:3, 223–253
- Benedikt Frey, Carl & Osborne, Michael A. (2013). *The future of employment: how susceptible are jobs to computerisation?* University of Oxford.
- Christophers, B. (2013). "A monstrous hybrid: the political economy of housing in early twenty-first century Sweden". *New Political Economy*, 18(6), 885–911.
- Friedman, (1968) "The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review*, vol LVIII, s 1–17.
- Florida, R.L., & Feldman, M.M.A. (1988). "Housing in US Fordism: The class accord and postwar spatial organization". *International Journal of Urban and Regional Research*, 12(2), 187–210.
- Greenspan, A. (2008) "I was wrong about the economy", *The Guardian* 24-oktober, 2008. <https://www.theguardian.com/business/2008/oct/24/economics-creditcrunch-federal-reserve-greenspan>
- Hansen, *Full recovery or stagnation?* New York: Norton & Co; 1938
- Hsing, Y.-T. (2010). *The great urban transformation: Politics of land and property in China*. Oxford: Oxford University Press.
- Langley, P. (2007). "Uncertain subjects of Anglo-American financialization". *Cultural Critique*, 65, 67–91.
- McArdle, M. (2013) "Was Milton Friedman Wrong About Everything?" <https://www.bloomberg.com/view/articles/2013-08-09/was-milton-friedman-wrong-about-everything->
- Ronald, R., & Elsinga, M. (red.). (2012). *Beyond home ownership: Housing, welfare and society*. London: Routledge.
- Smith, S.J. (2008). "Owner-occupation: At home with a hybrid of money and materials". *Environment and Planning A*, 40, 515–519.
- Teulings, C. & Baldwin, R. (2014) *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), A VoxEU.org eBook
- Temin P, (2002), "The Golden Age of European growth reconsidered", *European Review of Economic History*, Vol. 6, Issue 01, s. 3–22.
- Watson, M. (2009). "Planning for a future of asset-based welfare? New labour, financialized economic agency and the housing market". *Planning Practice and Research*, 24(1), 41–56.
- Lazonick, William & O'Sullivan, Mary (2000) "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance", *Economy and Society*, 29:1, 13–35.
- IMF (2016) *World Economic Outlook*, April.
- O'Rourke, K. and Eichengreen, B. (2010) "The tale of two depressions: what do the new data tell us", February update, <http://voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update>
- Gordon, R. (2015) "Secular Stagnation: A Supply-Side View", *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 105(5): 54–59
- Google books, 2016, Ngram viewer "Globalisation".
- Person & Radetzki a, "Sverige och globaliseringen Kina, Sverige och globaliseringen", *Ekonomisk debatt*, nr 1 2006 årgång 34, s. 5–16.
- OECD (2011) *Divided We Stand, Why Inequality Keeps Rising*.

arenaidé