

Veckans tanke

fredag 30 oktober 2020

Avtalsrörelse i skuggan av pandemin

Lite i skymundan återupptogs den svenska avtalsrörelsen i början av oktober med den höga ambitionen att industrins parter skulle nå ett avtal innan månadens slut. Efter att facken förra veckan avfärdats medlarnas bud med löneökningar på sammanlagt 4,5 procent fram till utgången av mars 2023 är det i dagsläget osäkert om man kommer att lyckas. Vi tror ändå att vi inom en snar framtid kommer att se ett industriavtal som ger runt 5 procent under denna period. Detta kommer sedan att bli riktmärke för den övriga arbetsmarknaden även om Kommunal kan få igenom lite högre avtal. Detta skulle innebära en nedväxling av löneökningstakten och Riksbanken har i sina prognoser redan accepterat att det kommer att ta lång tid innan inflationsmålet kan nås. Frågan är nu om Riksbanken får acceptans för en mer avvaktande styrräntestrategi eller om de långsiktiga inflationsförväntningarna kommer att sjunka allt längre från 2-procentmålet. Då kan vi hamna i en liknande situation som perioden 2012-2014 när bl a arbetsmarknadens parter anklagade Riksbanken för att inte ta sitt eget mål på allvar och därmed underminera dess roll som ankare i lönebildningen.

Håkan Frisé

Prognoschef
070-763 80 67
hakan.frisen@seb.se

Olle Holmgren

Chefstrateg Sverige
08-506 232 68
olle.holmgren@seb.se

Sedan den svenska avtalsrörelsen återstartades 1 oktober, efter att ha avbrutits i samband med Coronapandemins utbrott, har tempot varit högt uppdrivet. Målet är att industrin ska nå ett avtal innan oktobers utgång. Parterna gick därför in i ett skarpt läge direkt genom att ta hjälp av en slags medlingsfunktion som kallas Opartiska ordförandena (OPO). Tidigare industriavtal löpte ut 31 mars 2020 vilket innebär att man också har en avtalslös period på 7 månader att hantera. Parterna deklarerade tidigt att man var inställd på ett relativt långt avtal. Redan den 20 oktober presenterade OPO sitt första bud till parterna som innebar löneökningar på 4,5 procent fram till och med mars 2023. Med denna slutpunkt kommer man tillbaka i den rytm som etablerats under lång tid. Avtalsförslaget sträcker sig alltså 29 månader framåt men eftersom inga retroaktiva höjningar verkar vara aktuella för de 7 månader som gått sedan tidigare avtal löpte ut kan man också tolka det som ett 3-årsavtal. Parterna fick bara ett dygn på sig att värdera OPO-budet. Arbetsgivarna accepterade men med en markering att detta utgjorde en smärtgräns. Den fackliga sidan bedömde dock budet som alltför lågt.

Tidschema för den avbrutna avtalsrörelsen 2020

Okt-nov 2019: Fackliga samordningsöverläggningar

Jan-feb 2020: Förhandlingar mellan parterna påbörjades

Mars 2020: Förhandlingar bryts när coronapandemin bryter ut

31 mars 2020: Avtal gick ut för 1,3 miljoner bl a industrin

30 april 2020: Avtal gick ut för ca 0,5 miljoner bl a byggsektor

Oktober 2020: Förhandlingar återupptogs inom industrin

Nov-dec 2020: Förhandlingar i övriga privata sektorer

Jan-feb 2021: Förhandlingar inom offentlig sektor

Ett nytt OPO-bud lär komma de närmaste dagarna och det mesta talar för att parterna kan enas om detta. Vår bedömning är att det kommer att hamna på totala löneökningar runt 5 procent för hela avtalsperioden. Det är tydligt att pandemin har stor

betydelse för nivån. I upptakten av avtalsrörelsen förra hösten krävde facken inom industrin årliga löneökningar på 3,0 procent. Detta var något högre än de krav på 2,8 procent som utgjorde upptakten på avtalsrörelsen 2017 som till slut landade i ett 3-årsavtal med löneökningar på 2,1-2,2 procent per år. Nu ser vi istället ut att få nedväxling oavsett om man fördelar de avtalade löneökningarna över 29 eller 36 månader. När väl industrins avtal är i hamn är det dags för förhandlingar i andra sektorer och några större avvikelser från "industrinormen" är inte att vänta. De fackliga samordningsöverläggningarna i oktober 2019 resulterade i att de flesta förbunden ställde sig bakom industrifackens krav och detta kommer säkert att gälla även i rådande läge. Det största LO-förbundet, Kommunal, valde dock att gå sin egen väg förra hösten när man inte fick acceptans för specialkrav för yrkesutbildade och hoppade av de fackliga samordningsförsöken. Det är sannolikt att man på egen hand lyckas ro i hamn lite högre avtal än övriga med tanke på att bristen på arbetskraft accentuerats ytterligare under pandemin.

Löneprognoser

Årlig procentuell förändring

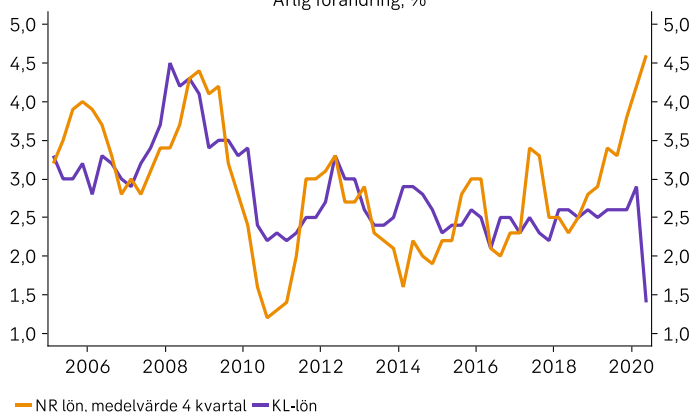
	2019	2020	2021	2022
Riksbanken KL sep	2,6	1,7	2,3	2,7
Konjunkturinstitutet KL sep	2,6	1,9	2,2	2,5
SEB KL	2,6	1,5	2,2	2,5
Riksbanken NR sep	3,9	4,3	0,4	2,5
Konjunkturinstitutet NR (Näringsliv) sep	3,9	5,2	-0,8	2,4

Källa: SCB, Riksbanken, KI, SEB

Pandemin skapar mätproblem. Vad betyder då avtalen för den allmänna pris och lönebildningen? Man kan konstatera att de faktiska timlöneökningarna är svåra att mäta i en situation då bl a systemet med korttidspermitteringar påverkar arbetstiden. Lönebegreppet inom Nationalräkenskaperna (NR) utgår från faktiskt

arbetade timmar medan den sk Konjunkturlönestatistiken (KL) utgår från den planerade eller avtalade arbetstiden. Som framgår av graf och tabell är skillnaderna mellan dessa definitioner stora i nuläget. Vår bedömning är att KL-måttet är mest relevant för att bedöma den underliggande utvecklingen. Exempelvis överdriver NR-måttet enhetsarbetskostnader för företagen i år eftersom de kompenseras via det statliga stödet. Som framgår av prognostabellen ovan är dock skillnaderna i måtten tillfälliga och ackumulerat över helåren 2020 och 2021 är ökningstakten likartad. Vår egen bedömning är nu att Riksbankens prognos med en uppväxling av löneökningstakten till 2,7 procent 2022 är lite för aggressiv. I vilket fall som helst tyder allt på att vi nu kommer att få löneavtal som gör att löneökningstakten ganska långt fram i tiden kommer att ligga lägre än vad som är förenligt med Riksbankens inflationsmål. På lång sikt brukar löneökningar på 3,5 procent betraktas som i linje med målet men i nuvarande miljö med relativt svag produktivitetsutveckling kan den nivån vara något lägre. I Konjunkturinstitutets senaste rapport når inflationen KPIF 2 procent år 2023 då lönerna ökar med 3,2 procent.

Divergerande utveckling av olika lönemått
Årlig förändring, %



Källa: Konjunkturinstitutet

Riksbanken stod i sin senaste penningpolitiska rapport fast vid att räntesänkningar inte är aktuella i närtid. Man villkorade dock med att "reporäntan kan sänkas om det bedöms vara en verkningsfull åtgärd, särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat.". Eftersom både verkningsgrad och förtroendet för inflationsmålet på olika sätt kan kopplas till lönebildningen finns det skäl att titta lite närmare på samspelet och relationen mellan penningpolitiken och lönebildningen. Man kan lite stiliserat urskilja några olika perioder (regimer) som dominerat relationen mellan Riksbanken och parterna de senaste decennierna.

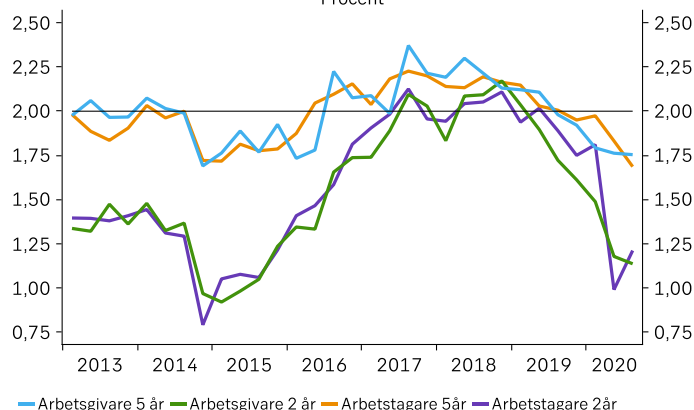
Regim 1: Riksbanksförmåningar om "ansvarsfullt" låga avtal.

Under lång tid hade Riksbanken en hög profil när det gällde att försöka påverka lönebildningen. När ramverket med rörlig växelkurs och inflationsmål infördes på 1990-talet gällde det att etablera en trovärdighet för målet så att löneökningstakten kunde växla ner efter decennier av hög ökningstakt. Trots relativt hög arbetslöshet resulterade den första avtalsrörelsen i den nya ramverksmiljön i löneökningar av storleksordningen 5-6 procent. Processindustrin var först med att sluta avtal på denna höga nivå. Denna bransch kännetecknas av särskilt hög kapitalintensitet och är därför mindre känslig för löneökningar, speciellt i den då rådande miljön när svag krona drev upp vinstnivåerna. Slutsatsen var att branschvisa förhandlingar i sig var olyckliga men också att ordningen i förhandlingarna var viktig. Dessa erfarenheter ledde sedan fram till det sk Industriavtalet 1997 som därefter haft ett stort inflytande på lönebildningen. Ända fram till 2010-11 kan man säga att Riksbanken, om än med varierande intensitet, på ett ganska aktivt sätt försökte förmana parterna att inte sluta för

höga avtal. Därtill kom att Konjunkturinstitutets lönebildningsrapport under denna period hade ambitioner att i detalj ringa in ett löneutrymme åt parterna.

Regim 2: Parterna kritiserar Riksbanken för att negligera inflationsmålet. Efterhand blev dock arbetsmarknadens parter alltmer irriterade på dessa direkta försök att intervensera i lönebildningen. Under åren 2012 till 2014 förändrades relationen mellan Riksbanken och arbetsmarknadens parter också av andra skäl. Efter styrräntehöjningarna 2010-11 stärktes kronan kraftigt, vilket bidrog till fallande inflation och under åren 2012-2014 låg KPIF i genomsnitt runt 1 procent. Riksbanken sänkte visserligen räntan men låg ändå kvar med en styrränta klart högre än t ex Fed och ECB. De halvhjärtade insatserna för att få upp inflationen motiverades, mer eller mindre explicit, med att man ville bromsa uppgången i bopriser och hushållens skulder. Förutom låg faktisk inflation bidrog denna "luta sig mot vinden"-politik också till fallande inflationsförväntningar. I detta läge var arbetsmarknadens parter ganska eniga i sin skarpa kritik om att Riksbankens ointresse att uppfylla inflationsmålet gjort det omöjligt att använda detta som "ankare" för lönebildningen.

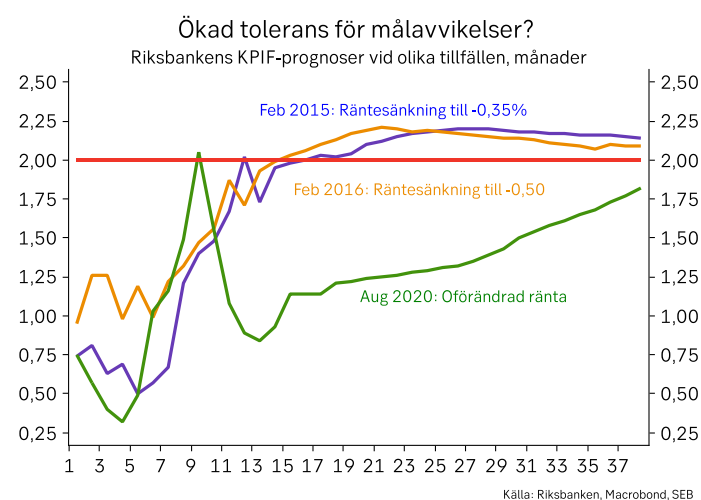
Fallande inflationsförväntningar
Procent



Källa: TNS Prospera, Macrobond, SEB

Regim 3: Kritik mot Riksbanken för kronvolatilitet och överdriven nit för att nå inflationsmålet. Parternas mest intensiva kritik sammanföll med regeringens beslut att ge Finansinspektionen huvudansvaret för makrotillsynen vilket minskade Riksbankens legitimitet att "luta sig mot vinden". Därmed fanns dubbla motiv för Riksbankens omsvängning mot full satsning för att få upp inflationen som inleddes med sänkningen av reporäntan med 50 punkter i juli 2014. Efter kursändringen vände parternas inflationsförväntningar tydligt uppåt även om detta säkert också berodde på andra faktorer. Parterna behövde lång tid för att övertygas men den fackliga sidan var beredda att ta tillbaka inflationsmålet som ankare när riktlinjerna för avtalsrörelsen lades upp hösten 2019. Arbetsgiversidan distanserade sig dock också mer principiellt från gällande ramverk. Man var inte bara kritisk till Riksbankens tillämpning av penningpolitiken utan har gradvis blivit allt mer tydliga med att inflationsmålspolitiken i grunden inte är ändamålsenlig. Under 2018 och 2019 kritiserade företrädare för näringslivet vid upprepade tillfällen Riksbanken för att vara alltför fundamentalistiska när det gällde att uppfylla inflationsmålet. Kritiken handlade bl a om att Riksbanken nonchalerade negativa bieffekter i form av t ex valutavolatilitet och reapris på svenska tillgångar. Även om sambandet inte är självklart kan man konstatera att perioden efter kronans fall 1992 ledde till en betydande förändring av ägarbilden i svenskt näringsliv med en utflyttningsvåg av huvudkontor som en konsekvens.

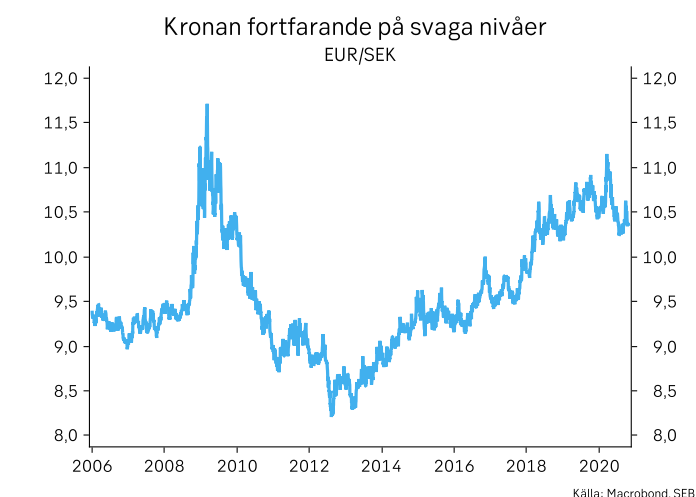
Nya problem med fallande inflationsförväntningar De tre olika "regimerna" kan fungera som bakgrund när man spekulerar i olika tänkbara färdriktningar framöver. Att Riksbanken nu valt att lägga en prognos för priser och löner där man erkänner att det blir svårt att nå målet inom en prognoshorisont på 3 år (se graf nedan) är inte så konstigt. Hade man gjort annorlunda hade man blottat sig för kritik för att göra orealistiska prognoser och kanske därtill också för att indirekt försöka påverka avtalsrörelsen. De problem som nu istället kan uppstå är att inflationsförväntningarna sakta glider allt längre nedåt från 2-procentsmålet. Vi kan då återigen hamna i ett liknande läge som i "regim 2" där parterna beskyller Riksbanken för att inte ta sitt eget mål på allvar. Redan nu har man kunnat se tecken på att åtminstone ledande ekonomer på arbetsgivarsidan driver tesen att Riksbanken inte ens själva längre verkar tro att inflationsmålet kan uppfyllas.



Ärligheten tycks ha sitt pris. Att Riksbankens mer realistiska pris- och löneprognoser kan bidra till fallande inflationsförväntningar är ett dilemma man bör vara medveten om när man tolkar direktionens kommunikation framöver. Även om övertygelsen skiljer sig åt mellan olika ledamöter verkar tröskeln just nu vara ganska hög för att åter föra reporäntan under nollstrecket. Det beror säkert på att man generellt tar de negativa bieffekterna på större allvar och inte minst ser begränsningar i strategin att använda en svag krona som inflationsgenerator. Att ytterligare räntesänkningar är särskilt ineffektiva i ett läge då restriktioner i pandemins spår hämmar den ekonomiska aktiviteten stärker argumenten ytterligare. Faller inflationsförväntningarna kommer dock Riksbanken att utsättas för tryck från olika håll. Även om realräntan förblir låg historiskt sett kan man hävda att den pressas uppåt från två håll om Riksbanken håller en högre ränta än nödvändigt samtidigt som inflationsförväntningarna glider nedåt. När restriktionerna lättar och vi kommer in i en mer normal lågkonjunkturmiljö försvagas också argumentet om räntevapnets låga verkningsgrad. Att en onödigt hög realränta då hämmar tillväxten är åtminstone något huvudfåran i den akademiska världen kommer att lyfta fram.

Vad kan Riksbanken då göra för att hålla uppe inflationsförväntningarna? Till att börja med har man allt att vinna på att inte stänga dörren till negativa styrräntor. Snarare har man motiv att signalera en lite "överdriven" sannolikhet för negativa räntor även om man egentligen tycker att det är motbjudande att verkligen behöva leverera. Utökade tillgångsköp (QE) är fortsatt ett sätt att hålla uppe stimulansdosen även om detta också har en del negativa bieffekter och materialbrist snart gör sig gällande. Ytterligare QE kan vara en ändamålsenlig signal till regering och riksdag att Riksbanken verkligen kommer att

säkerställa bestående låga räntor om finanspolitiken tar huvudansvaret för stimulanserna i återhämtningsfasen. Inspiration från förändringarna i den amerikanska penningpolitikens upplägg kan också spela en roll. Att Federal Reserve fått utökade möjligheter att acceptera överhettningstendenser på arbetsmarknaden och tillåta att inflationen överskjuter målet under en period som kompensation för tidigare försyndelser på nedsidan har bidragit till stigande inflationsförväntningar, åtminstone enligt pris-sättningen på marknaden för realobligationer. Redan nu har Riksbanken i lite lösare termer också signalerat acceptans för en period av inflation över målet efter den långa perioden med genomsnittlig inflation under målet. Det är ändå tveksamt om den typen av utfästelser, som inte är speciellt förpliktigande, verkligen räcker för att hålla uppe inflationsförväntningarna. På sikt är det tänkbart att man lite mer formellt kan designa principer om mer symmetrisk målluppfyllelse över tid. Man ska dock komma ihåg att det inte var så länge sedan den parlamentariska Riksbanksutredningen föreslog minskade frihetsgrader för Riksbanken. Den har visserligen fått utstå en hel del kritik och kanske i viss mån är överspelad. Men det är ändå värt att notera att utredningen från flera håll kritiserades för att inte ge större frihet för Riksbanken att mer permanent underskjuta inflationsmålet.



Kronstyrka kan bli ett problem på sikt. Parternas syn på växelkursens roll är komplex och har varierat lite över tid. Generellt har man varit överens om att inte låta kortsiktiga valutafluktuationer påverka analysen av löneutrymnet. Under åren 2012-2014 ("regim 2") var det dock tydligt att man uppfattade den starka kronan med EUR/SEK en bra bit under 9 som en problematisk bieffekt av Riksbankens benägenhet att "luta sig mot vinden" och hålla räntan högre än nödvändigt. Även om konkurrensaspekten låg parterna varmast om hjärtat kunde man ju också skjutas in sig på att detta också pressade inflationen nedåt. Det är troligt att parternas kritik mot Riksbanken kommer att växa i styrka om kronan stärks rejält. Sedan 2014 har jämviktscursen för EUR/SEK dragit sig uppåt en del så smärtgränsen ligger troligen högre än tidigare. Men från dagens nivåer runt 10,50 har vi nog ändå en bra bit kvar innan kronstyrkan uppfattas som problematisk. I vår senaste "SEK Views" i oktober redovisades ett scenario där EUR/SEK sjunker ned till 9,65 (och USD/SEK till 7,70). Då skulle KPIF hamna en bra bit under Riksbankens prognos och i huvudsak ligga kvar under 1 procent fram till slutet av 2022. I ett sådant scenario är det rimligt att tro att Riksbanken, troligen påhejade av parterna, skulle sänka reporäntan till negativa nivåer runt -0,50 procent.

Mer står på spel i Sverige än i omvärlden? Sammanfattningsvis kan man konstatera att pandemikrisen i kombination med att arbetsmarknadens parter nu är på att sluta relativt långa avtal

med modesta löneökningar har fått Riksbanken att ändra strategi. Man erkänner nu att det kommer att lång tid att nå inflationsmålet och vi har svårt att komma ifrån intrycket att man också är beredd att visa större tolerans för lägre inflation i rådande miljö. Därmed är samspelet mellan parterna och Riksbanken är på väg in i en ny fas och hur den kommer att gestalta sig kommer att påverka Riksbankens manöverutrymme framöver. Om parterna långsiktiga inflationsförväntningar tillåts glida allt längre från 2-procentsmålet kan hela det makroekonomiska ramverket börja ifrågasättas. Det skulle stärka arbetsgivarsidans allt tydligare argumentation om att inflationsmålet även principiellt spelat ut sin roll. Men så länge opinionen tydligt förkastar ett eurointräde är det inte så lätt att se något rimligt alternativ. Det gör att det kanske är mer som står på spel här än i omvärlden trots att Riksbanken är långt ifrån ensam om att kämpa mot besvärligt låg inflation. Det skulle i så fall följa ett historiskt mönster av större spänningar kring makroekonomiska ramverk i Sverige jämfört med många andra länder. Detta har i sin tur förmodligen sin grund i att olika aktörer tenderar att hårdra dess olika konsekvenser.