



SVENSKT NÄRINGSLIV

DET EKONOMISKA LÄGET

NOVEMBER 2014

Innehåll

| | |
|--|-----------|
| Sammanfattning | 4 |
| Internationell ekonomi | 5 |
| Trög återhämtning i euroområdet..... | 5 |
| Tillväxten i den amerikanska ekonomin ökar..... | 6 |
| Tillväxtekonomierna växer långsammare framöver..... | 6 |
| Finansiella marknader | 8 |
| Oro på aktiemarknaden..... | 8 |
| Fortsatt expansiv penningpolitik från Riksbanken..... | 8 |
| Låga marknadsräntor..... | 8 |
| Snabbt stigande bostadspriser..... | 9 |
| Stark dollarutveckling..... | 9 |
| BNP och efterfrågan | 10 |
| Hushållen driver efterfrågan..... | 10 |
| Finanspolitisk ökning av offentliga utgifter höjer offentlig konsumtion..... | 11 |
| Investeringarna hämmas av osäkerheten..... | 12 |
| Export..... | 13 |
| Nettoexport..... | 14 |
| Produktion | 15 |
| Företagarpanel tyder fortsatt på en svag produktionstillväxt..... | 15 |
| Byggandet en fortsatt drivkraft..... | 15 |
| Bil- och transportindustrin går starkt..... | 16 |
| Tillväxten i den globala efterfrågan på stål sjunker..... | 16 |
| Återhämtningen i tillverkningsindustrin beroende av omvärldsekonomin..... | 16 |
| Hushållen driver efterfrågan i tjänstesektorn..... | 16 |
| Genomsnittlig produktionstillväxt i näringslivet..... | 16 |
| Produktivitetstillväxten ökar långsamt..... | 16 |
| Offentlig produktion ökar förhållandevis starkt..... | 17 |
| FÖRDJUPNINGSRUTA: Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser | 18 |
| Fortsatt sjunkande vinstmarginaler..... | 18 |
| Svag prisutveckling trots ökade kostnader..... | 18 |
| Svag optimism om framtiden..... | 19 |
| Inga tecken på ökat inflationstryck..... | 19 |
| Arbetsmarknad | 20 |
| Den verkliga arbetslösheten på historiskt låg nivå..... | 20 |
| Många lediga jobb på Arbetsförmedlingen..... | 20 |
| Företagen mer pessimistiska om rekryteringsbehovet..... | 20 |
| Arbetskraften växer långsammare..... | 20 |
| Arbetslösheten faller tillbaka..... | 21 |
| FÖRDJUPNINGSRUTA: Regional matchning på arbetsmarknaden | 22 |
| Inflation och penningpolitik | 23 |
| Svag efterfrågan och ökad konkurrens har försvårat prishöjningar..... | 23 |
| Fortsatt låga inflationsförväntningar..... | 23 |
| Företagen höjer gradvis priserna..... | 24 |
| Lågt inflationstryck från importvaror..... | 24 |
| Långsamt stigande KPIF-inflation..... | 24 |
| Riksbanken har nu gjort tillräckligt för att inflationen gradvis ska öka..... | 25 |
| Marknadsräntorna är nära botten..... | 25 |
| FÖRDJUPNINGSRUTA: Företagens syn på inflationsmålets trovärdighet | 27 |
| Regional ekonomi | 28 |
| Företagarpanelen..... | 28 |
| Regionala konjunkturlocken..... | 28 |
| Kontaktuppgifter | 30 |

Sammanfattning

- Återhämtningen går trögt
- Tillväxten drivs främst av hushållens efterfrågan
- Företagens vinstmarginaler har fortsatt att minska
- Låga investeringar är ett problem för produktivitetstillväxten

Den globala ekonomin har utvecklats svagare än förväntat sedan försommaren och Europas ekonomi har utvecklats särskilt svagt. Under prognosperioden förväntas en gradvis förbättring av den globala ekonomiska läget. Denna understöds av en mycket expansiv penningpolitik. Strukturella problem i Europa riskerar att hämma återhämtningen. Nedåtrisken dominerar därför i prognosen.

Tillväxten i svensk ekonomi drivs även fortsättningsvis av en stark efterfrågan från hushållen. Hushållen har goda förutsättningar att öka sin konsumtion ytterligare då bland annat räntorna och inflationen är historiskt låga. Företagen har dock sämre förutsättningar. Resultat från Svenskt Näringslivs företagarpanel visar att företagens vinstmarginaler, som minskade under andra halvåret 2013, har fortsatt att minska under 2014. Samtidigt var investeringsvolymen under första halvåret 2014 lägre än under samma period 2008, innan finanskrisen bröt ut.

BNP-tillväxten stiger successivt under prognosperioden i takt med att återhämtningen i omvärlden ökar efterfrågan på svensk export. Detta medför att företagen blir mer optimistiska och gradvis ökar investeringarna. Nivån på investeringarna förblir dock låg, vilket får implikationer för produktivitetens utvecklingen både i närtid och på längre sikt.

Näringslivets produktivitet, som under de senaste sju åren ökat med i genomsnitt 0,3 procent per år jämfört med ett historiskt genomsnitt på 2,3 procent per år, blir fortsatt svagare än normalt under en konjunkturuppgång. Tillväxten drivs därmed i stor utsträckning av en ökning i antalet arbetade timmar.

Arbetslösheten har legat på en nivå runt 8 procent sedan slutet av 2010. Ett ökande arbetskraftsutbud har dämpat effekterna av en stark sysselsättningsutveckling. Under 2015 minskar dock tillväxten i arbetskraftsutbudet medan sysselsättningen fortsätter att utvecklas starkt. Detta medför att arbetslösheten sjunker under 2015.

Inflationen har fortsatt att utvecklas överraskande svagt, vilket har lett till att Riksbanken sänkt reporäntan till noll procent. I takt med att efterfrågan stärks förväntas inflationen stiga långsamt. Den svaga prisutvecklingen innebär att företagens vinstmarginaler fortsätter att vara historiskt låga. Reporäntan höjs först i december 2015, då Riksbanken påbörjar en långsam räntehöjningscykel.

Nyckeltal

Årlig procentuell förändring om inte annat anges

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BNP | 6,0 | 2,7 | -0,3 | 1,5 | 2,2 | 3,1 |
| Produktivitet i näringslivet ¹ | 4,4 | 1,5 | -0,4 | 1,6 | 1,6 | 2,0 |
| Timmar ¹ | 2,0 | 2,0 | 0,7 | 0,3 | 1,2 | 1,2 |
| Sysselsättning | 0,5 | 2,3 | 0,6 | 1,0 | 1,5 | 1,3 |
| Arbetslöshet ² | 8,6 | 7,8 | 8,0 | 8,0 | 7,9 | 7,5 |
| KPIF ³ | 2,0 | 1,4 | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 1,4 |
| Reporänta ^{3,4} | 0,5 | 1,8 | 1,5 | 1,0 | 0,5 | 0,0 |
| KIX ³ | 114,2 | 107,6 | 106,1 | 103,0 | 106,9 | 107,1 |

Anm: ¹Kalenderjusterad, ²andel av arbetskraften 15-74 år, ³årsgenomsnitt, ⁴procent.

Källor: SCB, Riksbanken, Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Internationell ekonomi

Den globala tillväxten saktade in under första halvåret 2014, men förväntas gradvis stärkas under prognosperioden. I år växer den globala ekonomin med 3,5 procent, och nästa år med 3,8 procent (se diagram 1). Tillväxten blir dock ojämnt fördelad mellan länder och regioner. Penningpolitiken i de avancerade ekonomierna bedöms fortsätta att vara mycket expansiv, samtidigt som inflationen förblir låg i flera av dessa länder.

Trög återhämtning i euroområdet

Återhämtningen i euroområdet går långsamt. Även om den finansiella oron har minskat relativt tidigare perioder är arbetslösheten fortfarande hög och tillväxten svag. Tillväxten är dessutom ojämnt fördelad mellan medlemsländerna (se diagram 2). I flera euroländer föreligger ett antal strukturella tillväxthinder, i många fall kopplade till flexibilitet på arbetsmarknaden. För att tillväxten i euroområdet ska bli mer jämnt fördelad krävs en anpassning av lönerna i länder med lägre produktivitet så att konkurrenskraften förbättras i dessa. Det är en svår process som tar tid. Tillväxten blir därför måttlig under prognosperioden; 0,8 procent under 2014 och 1,3 procent under 2015 (se tabell 1).

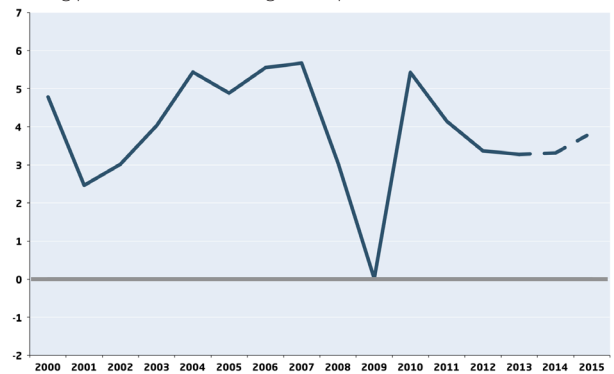
Europeiska Centralbanken (ECB) sänkte styrräntan ytterligare i september; till 0,05 procent (se diagram 3). ECB:s insättningsränta blev samtidigt mer negativ än tidigare. Det kostar således att ha pengar innesående hos centralbanken. Samtidigt lanserades planer på att köpa säkerställda bankobligationer och andra värdepapper. Köpen kommer även att inkludera värdepapper utgivna i Grekland och Cypern, trots en låg kreditvärdighet. Detta ska läggas till tidigare åtgärder såsom utlåning till europeiska banker till förmånliga villkor (LTRO) samt det stödprogram som lanserades hösten 2012 som i praktiken satte ett tak på deltagande länders statsskuld räntor (OMT). Trots dessa extraordinära insatser från ECB är inflationen fortfarande låg och förblir så under hela prognosperioden (se diagram 4). Räntan förväntas vara mycket låg under hela prognoshorisonten och ECB antas även expandera sin balansräkning och genomföra aviserade köp av värdepapper.

Statistik tyder på en ytterligare försvagning av Tysklands ekonomi. Den tyska industriproduktionen sjönk med fyra procent mellan juli och augusti (se diagram 5). Samtidigt var fabriksordergången för samma period svag. Bägge måtten föll mer än de gjort sedan 2009. Eftersom Tyskland är en stor exportnation är detta en negativ signal rörande världsekonomin, men sannolikt är industriproduktionsmättet påverkat av att det är svårt att korrigera för industrisemestern. De senaste BNP-utfallen visar att ekonomin i Italien och Frankrike krymper respektive stagnerar. Spanien har däremot haft en bättre utveckling och arbetslösheten har börjat falla, om än från höga nivåer.

De europeiska bankerna har ökat sina kapitalnivåer väsentligt och krav kopplade till ECB:s stresstest leder till att svaga banker genomför ytterligare förstärkningar. Vidare tyder undersökningar på att kreditlätet successivt har förbättrats.¹ Denna utveckling bedöms fortsätta. I

DIAGRAM 1: Global BNP

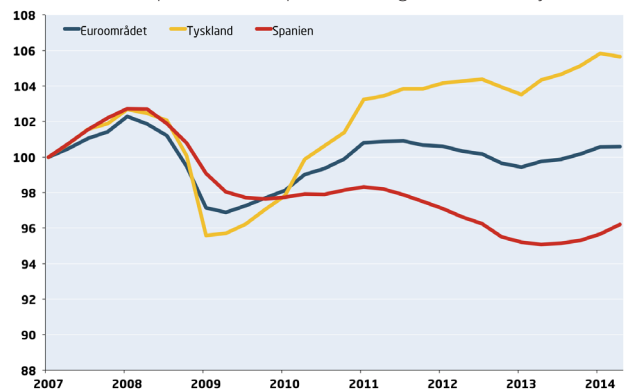
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: IMF och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 2: BNP, euroområdet

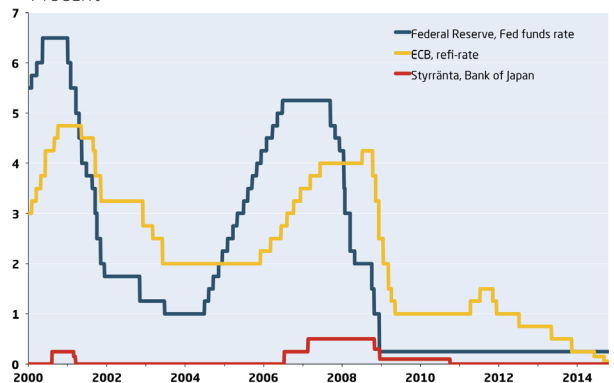
Index=100, q1 2007, fasta priser, säsong- och kalenderjusterad



Källa: Macrobond.

DIAGRAM 3: Internationella styrräntor

Procent

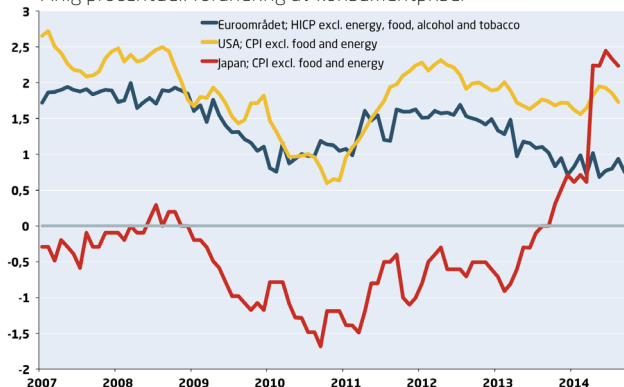


Källor: Federal Reserve, ECB och Bank of Japan.

¹ ECB Bank Lending Survey.

DIAGRAM 4: Kärninflation

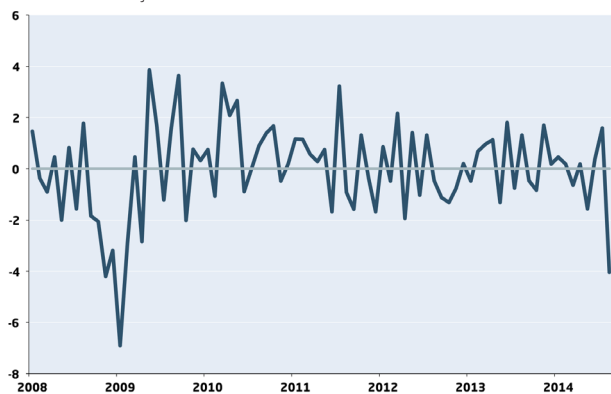
Årlig procentuell förändring av konsumentpriser



Anm: Inflationmätt som exkluderar effekten av energi-, livsmedels- och alkoholpriser.
Källa: Macrobond.

DIAGRAM 5: Industriproduktion, Tyskland

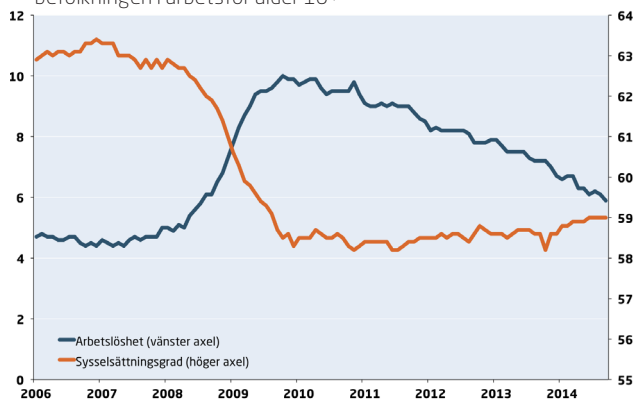
Procentuell månadsförändring, fasta priser, säsong- och kalenderjusterad



Källa: Macrobond.

DIAGRAM 6: Arbetslöshet och sysselsättningsgrad, USA

Procentuell andel av arbetskraften 16+ respektive befolkningen i arbetsför ålder 16+



Källa: Macrobond.

kombination med en fortsatt expansiv penningpolitik och en gradvis förstärkning av den globala ekonomin leder detta till en viss återhämtning. Under prognosperioden ser allt fler europeiska länder en ökning i tillväxten. Det blir dock fortsatt Tysklands ekonomi som driver utvecklingen i euroområdet, då både Frankrikes och Italiens ekonomier växer svagt under 2015.

Storbritannien drabbades hårt av krisen, men har nu lämnat den bakom sig. Huspriserna stiger snabbt, särskilt i London. Ett lågt resursutnyttjande i kombination med stigande investeringar i näringslivet tyder på att tillväxten överstiger tre procent under 2014, för att sedan växla ned något under 2015.

Finlands ekonomi har krympt under de senaste tre åren. Sedan 2008 har BNP fallit under hälften av alla kvartal. Utöver strukturella och cykliska orsaker till den svaga tillväxten har Finland drabbats jämförelsevis hårt av sanktionerna mot Ryssland. Danmark fortsätter sin återhämtning under året. Hushållen är nu mer optimistiska än på länge, och stigande bostadspriser och starkare balansräkningar driver på konsumtionstillväxten. I takt med att den globala ekonomin stärks accelererar tillväxten under nästa år. I Norge har bostadsmarknaden visat sig mer motståndskraftig än vad många förväntade sig. Detta har i sin tur lett till en stabil ekonomisk utveckling under de senaste kvartalen. Framöver förväntas dock oljeinvesteringarna avta något, vilket dämpar den ekonomiska tillväxten.

Tillväxten i den amerikanska ekonomin ökar

Mycket talar för att det svaga BNP-utfallet i USA under första kvartalet 2014 orsakades av tillfälliga faktorer. Andra och tredje kvartalet var betydligt starkare, och förutsättningarna för en mer robust tillväxt är nu goda. Bostadsmarknaden uppvisar både stigande priser och ökade investeringar. Den kontinuerligt sjunkande skuldsättningen hos hushållen ger förutsättningar för en starkare konsumtionstillväxt framöver. Även finanspolitiken blir nu mer expansiv. Detta medför att arbetsmarknaden utvecklas starkare, med ett stigande arbetskraftsdeltagande som följd (se diagram 6). Den stigande arbetskraften innebär dock att arbetslösheten inte sjunker särskilt snabbt. Den amerikanska tillväxten blir 2,2 procent under 2014 och 3,1 procent under 2015.

Federal Reserves kvantitativa lättnader (QE3) avslutades under oktober och centralbanken förväntas börja höja styrräntan under sommaren 2015. Om nedtrappningen av den expansiva penningpolitiken går för snabbt kan detta riskera den amerikanska återhämtningen. Detta orosmoment kan medföra ytterligare turbulens på de internationella finansmarknaderna.

Tillväxtekonomierna växer långsammare framöver

Generellt tyder mycket på att investeringstillväxten, som drivit utvecklingen i stora delar av tillväxtregionerna, kommer att avta något under kommande år. Detta bidrar till en konjunkturförsvagning i flera länder som under en period befunnit sig i en högkonjunktur.

Brasiliens ekonomi krympte under första halvåret och det är inte mycket som nu tyder på en stark återhämtning. Tillväxten hämmas av en rad strukturella hinder och bristfällig konkurrenskraft, samtidigt som presidentvalet har bidragit med ett mått av politisk osäkerhet. Dessutom har centralbanken höjt styrräntan till 11,25 procent för att motverka den höga inflationen. Den något starkare globala tillväxten under nästa år antas leda till en förbättring av tillväxtförutsättningarna. Inflationen blir hög även under 2015, trots att tillväxten blir svag.

Efter ett svagt första kvartal genomförde de kinesiska myndigheterna ett antal riktade stimulanser. Detta medför fortsatt hög tillväxt under 2014. Under kommande år påbörjar Kina övergången mot en tillväxt som i större utsträckning drivs av inhemsk konsumtion. Detta innebär att tillväxttakten mattas av en aning. De höga fastighetsvärderingarna i många städer utgör dock en risk för tillväxtutsikterna. Ändå antas tillväxten förbli över sju procent under prognosperioden.

TABELL 1: BNP i omvärlden

Årlig procentuell förändring, fasta priser

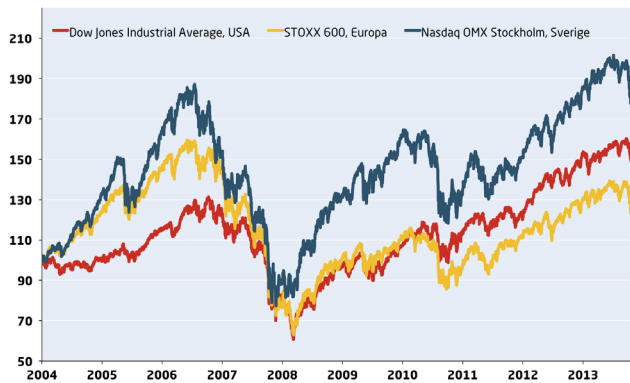
| | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|------|------|------|
| Norge | 0,6 | 1,8 | 1,9 |
| Finland | -1,2 | -0,2 | 0,9 |
| Danmark | 0,4 | 1,5 | 1,8 |
| Euroområdet | -0,4 | 0,8 | 1,3 |
| Tyskland | 0,5 | 1,4 | 1,5 |
| Frankrike | 0,3 | 0,4 | 1,0 |
| Italien | -1,9 | -0,2 | 0,8 |
| Spanien | -1,2 | 1,3 | 1,7 |
| Storbritannien | 1,7 | 3,2 | 2,7 |
| USA | 2,2 | 2,2 | 3,1 |
| Kina | 7,7 | 7,4 | 7,1 |
| Ryssland | 1,3 | 0,2 | 0,5 |
| Japan | 1,5 | 0,9 | 0,8 |

Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Finansiella marknader

DIAGRAM 7: Börsindex

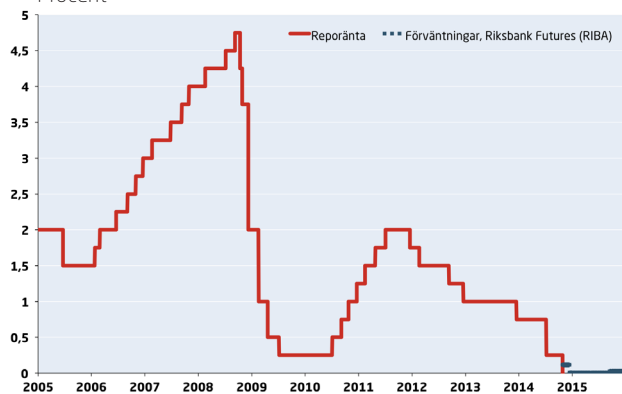
Index=100, 2004-12-31



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 8: Reporänta och marknadsförväntningar

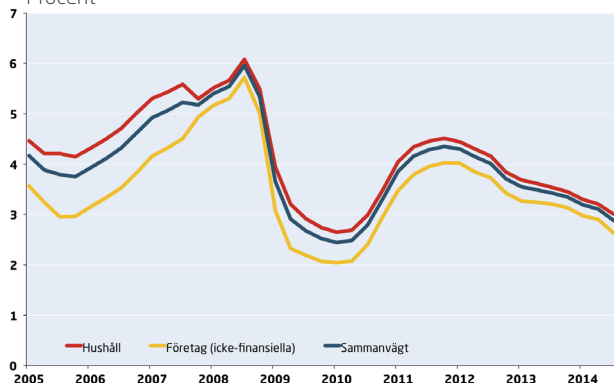
Procent



Källor: Riksbanken, Nasdaq OMX och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 9: Utlåningsränta

Procent



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

² Mer om detta i avsnittet "Inflation och penningpolitik".

³ Förväntningar om fem-årig statsobligationsränta. Enkätundersökning, Prospera, oktober 2014.

⁴ I den sammanvägda utlåningsräntan utgör hushållens vikt 2/3 och företagens vikt 1/3.

⁵ De fyra variablerna har lika stora vikter i indexet. Stressindexet är även normaliserat, och tolkas därför i termer av antal standardavvikelser ifrån det historiska genomsnittet. Ett indexvärde på noll representerar således en normal stressnivå.

Sedan i somras har aktiemarknaden präglats av en ökad oro främst till följd av att den realekonomiska återhämtningen i euroområdet har gått sämre än förväntat. En motverkande kraft är att marknadsaktörerna förväntar sig en fortsatt mycket expansiv penningpolitik. Svenska hushåll och företag möter samtidigt allt lägre låneräntor. Flera finansiella faktorer fortsätter att tala för en successiv återhämtning i svensk ekonomi.

Oro på aktiemarknaden

Trots en lågräntemiljö utvecklades aktiemarknaden svagt under sensommaren och hösten. Detta var delvis en följd av oro kring utvecklingen i Ukraina samt Mellanöstern, men i synnerhet under den senaste tiden som en följd av nedjusterade förväntningar om den realekonomiska utvecklingen i euroområdet. Förväntningar om utökade penningpolitiska stimulanser har varit en motvikt till detta. Eftersom många svenska företag exporterar till euroområdet så var nedgången på den svenska börsen relativt stor. Den relativa styrkan i den amerikanska ekonomin har samtidigt inneburit att den amerikanska börsen endast sjönk marginellt under samma tidsperiod (se diagram 7).

Fortsatt expansiv penningpolitik från Riksbanken

Riksbanken överraskade många bedömare genom att sänka reporäntan med 0,5 procentenheter, till 0,25 procent, i juli. Den senaste sänkningen till noll procent var även den större än förväntat. I samband med den senaste sänkningen justerades också reporäntebanan ned mer än förväntat. Ett ökat fokus på den låga inflationen och sjunkande inflationsförväntningar har föranlett detta resoluta agerande. Riksbanken indikerar nu även att det kan bli tal om ytterligare expansiva åtgärder om räntestyrningen inte visar sig vara tillräckliga.² I linje med Riksbankens prognos förväntar sig marknadsaktörerna att reporäntan fortsätter att vara noll procent under resten av prognosperioden (se diagram 8). Svenskt Näringsliv bedömer dock att reporäntan kommer att höjas till 0,25 procent i slutet av 2015 (se avsnitt "Inflation och penningpolitik").

Låga marknadsräntor

Sänkt reporänta, nedjusterade ränteförväntningar och ökad turbulens på aktiemarknaderna har medfört att statspappersräntorna har fortsatt att sjunka snabbt. Marknadsaktörerna förväntar sig att de längre räntorna stiger under prognosperioden, men att de fortsätter att vara historiskt låga.³ Detta är ungefär i linje med Svenskt Näringslivs prognos. Även de låneräntor som hushåll och företag möter har sjunkit sedan försommaren (se diagram 9).⁴ Lägre låneräntor medför bland annat att utrymmet för hushåll att konsumera ökar, medan det blir billigare för företagen att lånefinansiera nya investeringar.

Ett sammanvägt stressindex som tar hänsyn till volatiliteten på aktie- och valutamarknaden (SEK/EUR) samt riskpremierna på interbankmarknaden (TED-spread) och bostadsobligationsmarknaden (bospread) indikerar att osäkerheten ökade kraftigt i oktober, men att den trots detta endast var något högre än det historiska genomsnittet (se diagram 10).⁵

Snabbt stigande bostadspriser

Allt lägre bolåneräntor har även medfört att bostadspriserna har fortsatt att stiga snabbt, och därmed även hushållens skulder (se diagram 11). Stigande bostadspriser har lett till att hushållens förmögenhet fortsatt att stiga snabbt trots en svagare utveckling på aktiemarknaden.⁶

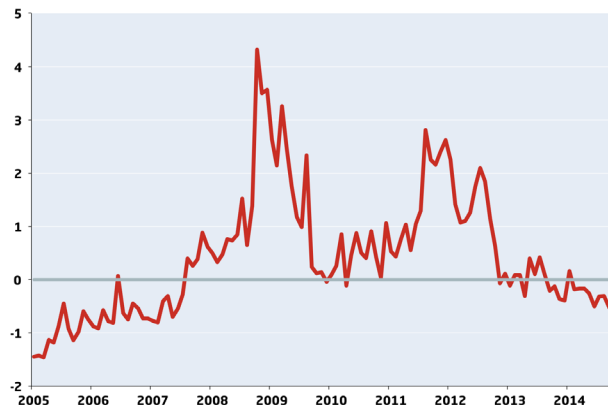
Stark dollarutveckling

Den svenska kronan har försvagats betydligt sedan juni. En alltmer expansiv svensk penningpolitik i kombination med att Federal Reserve börjar närma sig en räntehöjning har inneburit att kronan framför allt har försvagats gentemot dollarn. Penningmarknadsaktörerna bedömer att dollarn kommer att fortsätta att appreciera medan euron sjunker i värde.⁷ Detta som en följd av att den amerikanska ekonomin bedöms bli allt starkare och penningpolitiken mindre expansiv, medan euroområdet fortsätter att uppvisa svag tillväxt och utökade penningpolitiska stimulanser. Svenskt Näringsliv förväntar sig att euron försvagas till 8,70 kr/euro i slutet av 2015, medan dollarn stärks till 7,50 kr/dollar. Handelsvägt, enligt KIX-index, innebär detta en förstärkning av kronan under prognosperioden.

Givet att oron på börserna avtar så talar en mycket expansiv penningpolitik och låga marknadsräntor för en fortsatt återhämtning i den svenska ekonomin.

DIAGRAM 10: Stressindex

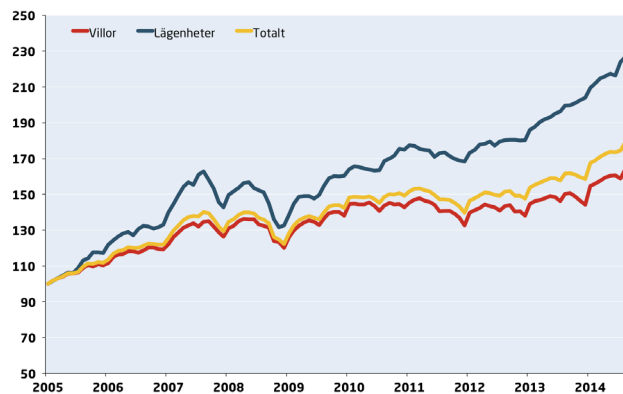
Normaliserade värden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 11: Bostadspriser, Valueguard-KTH

Index=100, 2005-01



Källa: Macrobond.

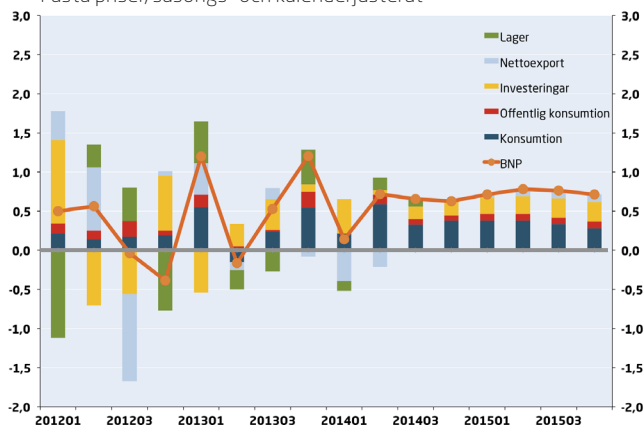
⁶ Mätt genom ett index över hushållens förmögenhet baserat på en sammanvägning av hur aktie- och småhuspriser förhåller sig till historiska trender. Trenderna är genererade med hjälp av ett HP-filter. Det genererade husprisgapet har vikten 0,8 i indexet medan aktieprisgapet har vikten 0,2.

⁷ Enkätundersökning, Prospera, oktober 2014.

BNP och efterfrågan

DIAGRAM 12: Bidrag i procentenheter till kvartalsförändring i BNP

Fasta priser, säsong- och kalenderjusterat



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

TABELL 2: Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring, fasta priser

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| BNP | 1,5 | 2,2 | 3,1 |
| Hushållens konsumtion | 2,1 | 3,0 | 3,3 |
| Offentlig konsumtion | 1,6 | 1,1 | 1,7 |
| Investeringar | -0,1 | 4,2 | 3,8 |
| Export | -0,5 | 2,3 | 5,0 |
| Import | -0,7 | 4,1 | 5,2 |

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Efter ett svagt första kvartal växte BNP i linje med det historiska genomsnittet under det andra kvartalet 2014 (se diagram 12). Det är främst hushållens konsumtion som har drivit efterfrågan i svensk ekonomi.

Nettoexporten har istället minskat under det sista kvartalet 2013 och de första två kvartalen 2014. Den svaga nettoexporten beror till stor del på att den höga konsumtionstillväxten lett till ökad import, samtidigt som en svag utveckling i euroområdet medfört en återhållsam exporttillväxt. Investeringarna utvecklades som väntat svagt under det andra kvartalet 2014. Detta innebär att investeringsvolymen under det första halvåret 2014 var en procent lägre än under det första halvåret 2008. Den långa perioden av svag investeringstillväxt sedan inledningen av finanskrisen kommer sannolikt att påverka de långsiktiga tillväxtförutsättningarna negativt.

Svensk export förväntas successivt öka under prognosperioden i takt med att efterfrågan gradvis ökar i omvärlden. Den svaga tillväxten i Europa innebär dock att svensk export utvecklas betydligt svagare än historiskt under en konjunkturåterhämtning, och nettoexporten bidrar endast marginellt till svensk BNP-tillväxt under prognosperioden. Även fortsättningsvis blir det istället konsumtionstillväxten som driver svensk ekonomi då en stabil utveckling av den reala disponibelinkomsten ger hushållen goda förutsättningar att öka sina utgifter.

Även investeringarna antas bidra positivt till BNP-tillväxten framöver. I takt med att återhämtningen i den globala ekonomin får fäste och osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i omvärlden avtar ökar förtroendet bland företagen. Detta leder till att de i större utsträckning börjar investera. Sammantaget innebär det en BNP-tillväxt på 2,2 procent i år, och 3,1 procent under 2015 (se tabell 2).

Hushållen driver efterfrågan

Hushållens konsumtion fortsatte att utvecklas starkt under det första halvåret 2014. Låg inflation och införandet av det femte jobbskatteavdraget bidrog till att förbättra hushållens köpkraft. Konsumtionen av sällanköpsvaror ökade särskilt starkt, vilket ofta är ett tecken på ökad optimism bland hushåll. Konsumtion av transporter och fordon bidrog mest till den totala konsumtionstillväxten. Även en stark utveckling på bostadsmarknaden, med fortsatt stigande bostadspriser, bidrog till en stigande tillväxt i hushållens utgifter för bostadsrelaterad konsumtion som möbler och hushållsutrustning.

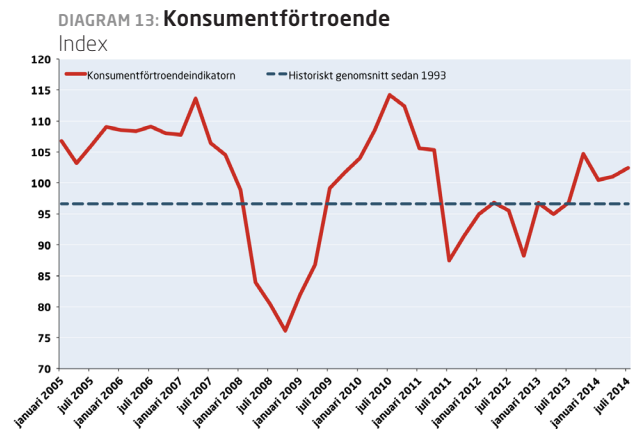
Det finns förutsättningar för en stark konsumtionstillväxt även under andra halvåret 2014. Konjunkturinstitutets barometerindikator visar ett ökat konsumentförtroende under det tredje kvartalet. Indexet har nu legat över det historiska genomsnittet sedan mitten av 2013 (se diagram 13). Samtidigt har Riksbankens reporäntesänkningar inneburit fortsatt sjunkande bolåneräntor, vilket har bidragit till att öka hushållens disponibelinkomst ytterligare.

Hushållen har sedan 2005 trendmässigt ökat sitt sparande som andel av den disponibla inkomsten. Sparkvoten nådde 2013 en historiskt hög nivå (se diagram 14). Den höga sparkvoten beror delvis på den senaste tidens starka utveckling av disponibelinkomsten, som möjliggjort både en stark konsumtionstillväxt och ett högt sparande. Det osäkra ekonomiska läget till följd av både finanskrisen och statsskuldskrisen i Europa har också lett till ett ökat försiktighetssparande bland hushållen. I takt med att osäkerheten i omvärlden successivt avtar och en svag konjunkturåterhämtning i Europa inleds förväntas hushållen minska sitt försiktighetssparande något.

Efterfrågan från hushållen fortsätter att driva svensk ekonomi även under 2015. En expansiv penningpolitik med historiskt låga räntor, låg inflation och en hög sparkvot i utgångsläget möjliggör en konsumtionstillväxt på 3,3 procent under 2015 (se diagram 15). Detta är högre än det historiska genomsnittet sedan 1994 på 2,4 procent. Konsumtionstillväxten per capita är dock mer i linje med det historiska genomsnittet. Under 2015 växer konsumtionen per capita med 2,2 procent, vilket kan jämföras med ett historiskt genomsnitt på 1,9 procent. Den starka befolkningsökningen är således en viktig faktor bakom konsumtionstillväxten.

Finanspolitisk ökning av offentliga utgifter höjer offentlig konsumtion

Den offentliga konsumtionen väntas öka med 1,1 procent under 2014, vilket är något starkare än den genomsnittliga tillväxttakten under 2000-talet. Fler arbetade timmar i ekonomin medför ökade skatteintäkter i kommunsektorn. Detta är den viktigaste förklaringen till att expansionen av välfärdstjänsterna inom vård, skola och omsorg har kunnat fortsätta under 2014. Den offentliga konsumtionen består till största del av kostnader för välfärdstjänster. Finanspolitiskt gjordes inte några större satsningar på ökade offentliga utgifter i budgetpropositionen för 2014, men heller inte några åtstramningar. Den statliga konsumtionen växer därför förhållandevis svagt under 2014. Ökade hyreskostnader för Migrationsverket bidrar till att öka den statliga konsumtionen något i år.



Källa: Konjunkturinstitutet.

DIAGRAM 14: Hushållens sparkvot
Procentuell andel av disponibelinkomst



Källa: SCB.

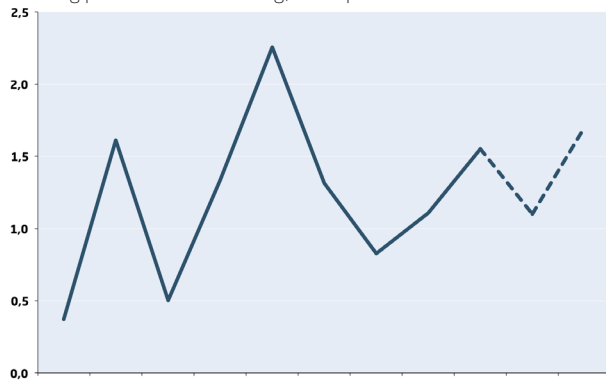
DIAGRAM 15: Hushållens konsumtion
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 16: Offentlig konsumtion

Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 17: Investeringar, jämförelse gamla och nya nationalräkenskaper

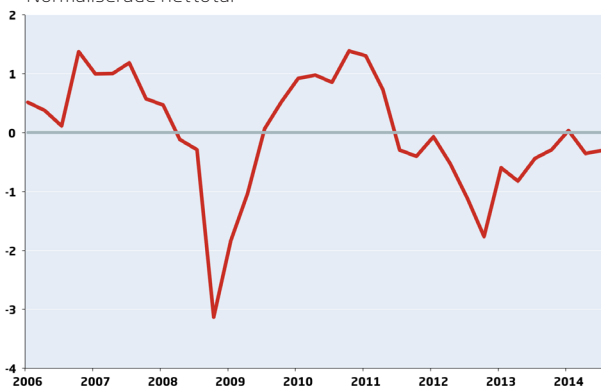
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källa: SCB.

DIAGRAM 18: Företagarpanelen, förväntningar om investeringar, 6 mån

Normaliserade netttotal



Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Budgetpropositionen för 2015 innehåller offentliga utgiftsökningar med cirka 23 miljarder kronor. Av dessa utgifter är ungefär 8 miljarder kronor tillskott till kommunerna och ökade utgifter för vård, skola och omsorg. Cirka 5 miljarder kronor går till ökade bidrag och stöd av olika slag. Resterande 10 miljarder kronor ska enligt regeringen användas till att höja andra typer av anslag, exempelvis högre utbildning och infrastruktur. Sammantaget väntas utgiftsreformerna medföra att den offentliga sektorn expanderar förhållandevis mycket. De högre utgifterna ska finansieras med skatthöjningar som motsvarar storleken på utgiftsökningarna.

Den offentliga konsumtionen beräknas öka med 1,7 procent 2015 (se diagram 16). Den stora finanspolitiska utgiftsexpansionen är en förklaring till den starka offentliga konsumtionen nästa år. Då beskedet om ökade utgifter i statsbudgeten för 2015 kommer i ett sent skede är bedömningen att dessa inte kommer att användas fullt ut till ökad offentlig konsumtion redan 2015. Exempelvis kommer en del av utgifterna istället att gå till ett ökat ekonomiskt sparande i kommunsektorn. En annan förklaring till att offentlig konsumtion ökar starkt 2015 är en fortsatt gynnsam utveckling i kommunsektorn som en följd av att antalet arbetade timmar i ekonomin fortsätter att öka förhållandevis starkt.

Investeringarna hämmas av osäkerheten

Utvecklingen av näringslivets investeringar har stagnerat. De främsta förklaringarna är den svaga exporttillväxten och en ökad osäkerhet i omvärlden. Utöver det tillkommer även inhemsk politisk osäkerhet som leder till att företag i tjänstebanscher avvaktar med sina investeringar. Det är bostadsbyggandet och i viss mån offentliga investeringar som står för investeringstillväxten under 2014.

I de nya nationalräkenskaperna räknas numera forsknings- och utvecklingsutgifter (FoU) som investeringar. Den officiella statistiken redovisar därmed överlag högre investeringar jämfört med tidigare (även inköp av krigsmateriel omfattas av denna förändring). Det har dock inte bara skett en nivåförskjutning. Det finns även betydande skillnader i investeringsförloppet under de senaste åren (se diagram 17).

TABELL 3: Investeringar

Miljarder kr samt årlig procentuell förändring, fasta priser (2013)

| | 2013 | | Procentuell förändring | | |
|--------------------------------|--------|---------|------------------------|------|------|
| | Mdr kr | Andel % | 2013 | 2014 | 2015 |
| Näringslivet, exkl bostäder | 558 | 67 | -1,4 | -0,2 | 3,4 |
| Industrin inkl energi | 220 | 26 | 0,1 | 0,6 | 3,8 |
| Tjänstesektorn | 338 | 40 | -2,3 | -0,7 | 3,1 |
| Bostäder | 119 | 14 | 5,7 | 22,7 | 5,3 |
| Offentliga myndigheter | 159 | 19 | 0,3 | 5,9 | 3,9 |
| Totalt | 836 | 100 | -0,1 | 4,2 | 3,8 |
| Byggnader, inkl. bostäder | 321 | 38 | -2,3 | 10,7 | 4,3 |
| Maskiner, inkl. transportmedel | 280 | 34 | 2,4 | -2,2 | 3,4 |
| Övrigt | 235 | 28 | -0,1 | 3,0 | 3,6 |

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Den nya statistiken visar att investeringsutvecklingen sedan 2007 varit svagare än vad tidigare statistik visat. Den nya statistiken visar att investeringsvolymen förblev oförändrad under både 2012 och 2013. Att FoU-investeringarna är svaga förväntas leda till en svagare produktivitet utveckling i framtiden.

Företagarpanelen visar på fortsatt svaga investeringsplaner (se diagram 18). Det stärker bilden av att företagen har avvaktat och skjutit sina investeringsplaner på framtiden. De större företagen, och exportinriktade företag, är överlag mer optimistiska om investeringarna framöver. Detta talar för att vi under nästa år kommer att få se en bredare investeringsuppgång i näringslivet. Sammantaget bedöms investeringarna öka med 4,2 procent 2014 och 3,8 procent under 2015 (se diagram 19).

Export

Svensk export växte relativt långsamt under det sista kvartalet 2013 och de två första kvartalen 2014, efter att innan dess ha fallit i tre kvartal i följd. Den svaga tillväxttenden har medfört att exporten under det andra kvartalet 2014 var tillbaka på ungefär samma nivå som andra kvartalet 2012. Under det andra kvartalet var det främst exporten av råvaror som minskade och den utvecklingen fortsatte även under juli månad. Exporten av bearbetade varor var däremot oförändrad under det andra kvartalet jämfört med det första.

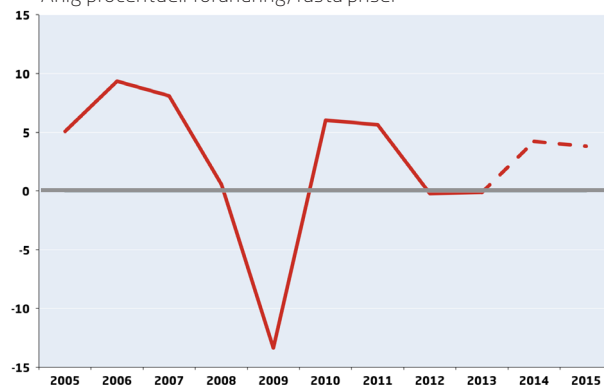
Business Swedens exportchefsindex för det tredje kvartalet i år samt Konjunkturinstitutets barometer tyder på en fortsatt svag utveckling av exporten. Mot bakgrund av en dämpad återhämtning i den globala ekonomin antas exporten fortsätta att växa långsamt under kommande kvartal.

Den svaga utvecklingen i euroområdet har påverkat svensk export. Sveriges varuexport till EMU-17 har sjunkit, både i absoluta tal och som andel av den totala exportvolymen, från 41 procent 2007 till 39 procent 2013 (se diagram 20). Då den svenska kronan återigen stärks gentemot euron under 2015 och euroområdet fortsätter att ha en relativt svag ekonomisk utveckling, så antas denna trend att fortsätta.

Tidigare kvartal har det främst varit tjänsteexporten som drivit exporttillväxten, men nu visar den senaste statistiken att både varu- och tjänsteexporten utvecklats positivt.⁸ Exporten växer med 2,3 procent under 2014, för att sedan växa med 5,0 procent under 2015 alltefter som den globala ekonomin gradvis stärks (se diagram 21).

DIAGRAM 19: **Investeringar**

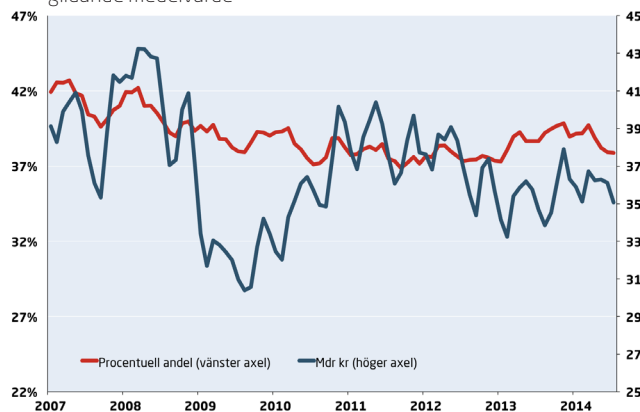
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 20: **Svensk varuexport till EMU-17**

Procentuell andel respektive stock i kr, tre månaders glidande medelvärde



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 21: **Export**

Årlig procentuell förändring, fasta priser

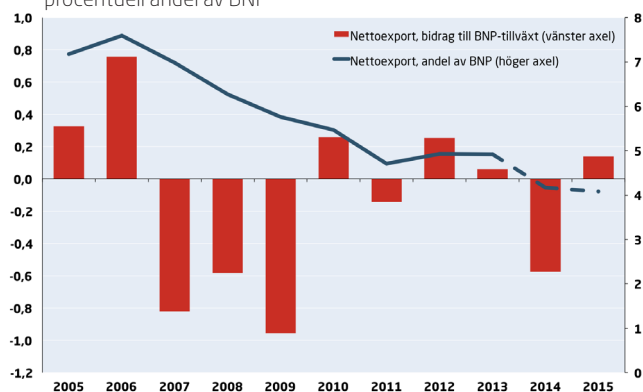


Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

⁸ Enligt den nya definitionen av NR (ENS2010) inkluderas merchanting i varuexporten istället för tjänsteexporten. Detta bidrar till en starkare tillväxt i varuexporten och en något svagare tillväxt i tjänsteexporten.

DIAGRAM 22: **Nettoexport**

Nettoexportbidrag i procentenheter samt nettoexport som procentuell andel av BNP



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Nettoexport

Svenska företag upplever högre konkurrens från utländska företag inte bara på den internationella marknaden utan även på den svenska marknaden. Detta har bidragit till en stark utveckling av importen sedan slutet av 2013. Importen fortsätter att utvecklas starkt under prognosperioden då konsumtionen fortsätter att växa starkt samtidigt som den importtunga varuexporten ökar. Även investeringarna bidrar till den höga importtillväxten, och importen växer med 4,1 procent under 2014 och 5,2 procent under 2015. Detta medför att nettoexportbidraget till BNP blir negativt under 2014, för att därefter bli svagt positivt under 2015 allteftersom exporten gradvis stärks (se diagram 22).

Produktion

Efter en stark avslutning på 2013 stagnerade näringslivets produktionstillväxt under det första kvartalet 2014. Under det andra kvartalet ökade produktionen i samma takt som det historiska genomsnittet. Det har främst varit tjänstesektorn som drivit produktionstillväxten i näringslivet under senare år. Det ändras nu då tillväxten i varuproduktionen trendmässigt stigit sedan eurokrisen (se diagram 23). Tjänsteproduktionen drivs fortfarande av den starka efterfrågan från hushållen. Företagsnära tjänster har utvecklats betydligt svagare. Förutsättningarna finns dock för en bredare återhämtning i näringslivets produktion på sikt, varför även företagsnära tjänster förväntas öka framöver. Samtidigt antas en stigande export bidra till att tillväxten i varuproduktionen fortsätter att öka under prognosperioden.

Osäkerheten rörande den inhemska ekonomins framtida utveckling har tilltagit under det senaste halvåret. De föreslagna skattehöjningarna på totalt 23 miljarder, där bland annat höjningen av arbetsgivaravgiften för ungdomar ingår, oroar företagen. Samtidigt kommer förslag i budgetpropositionen för 2015 om vinstbegränsningar, detaljregleringar och förbud i välfärden sannolikt att leda till en minskning av antalet välfärdsföretag. Det råder nu även en större osäkerhet om utvecklingen i Europa, vilket också ökar nedåtrisen för produktionsprognosen.

Företagarpanelen tyder fortsatt på en svag produktionstillväxt

Diagram 24 visar företagets produktionsplaner enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel. Dessa är starkt korrelerade med faktisk produktion för samma kvartal. Resultatet för det tredje kvartalet i år tyder därför, likt resultatet för det andra kvartalet, på en produktionstillväxt som är svagare än normalt. Det förekommer dock regionala skillnader i utvecklingen (se avsnittet "Regional ekonomi"). Det försämrade förtroendet bland företag under det senaste halvåret beror delvis på den svagare utvecklingen i Europa, som är en viktig exportmarknad. Försvagningen bedöms dock vara tillfällig, då hushållens efterfrågan är fortsatt stark och den globala ekonomin gradvis stärks under prognosperioden.

Bygget en fortsatt drivkraft

Bostadsinvesteringarna har utvecklats starkt under 2014, orsakat av en ökad efterfrågan från hushållen. Årets höga nyproduktionstakt innebär en god tillväxt i bostadsinvesteringarna också under nästa år. Ökade amorteringskrav och skattehöjningar bidrar dock till att tillväxttakten mattas av.

Bygget av lokaler ökar snabbare under 2015 och även järnvägsbygget ökar efter att ha minskat under fyra års tid. Att bygget av Förbifart Stockholm har skjutits upp bidrar, tillsammans med andra faktorer, till att väginvesteringarna sjunker under 2015. Även investeringar i offentliga lokaler stagnerar under nästa år. Sammantaget ökar dock produktionen i byggindustrin med cirka fyra procent.

DIAGRAM 23: Näringslivets produktion, tillväxttrend

Procentuell kvartalsförändring, fyra kvartals glidande medelvärde

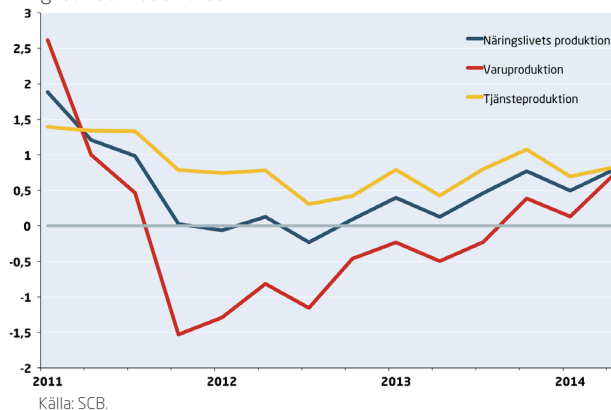
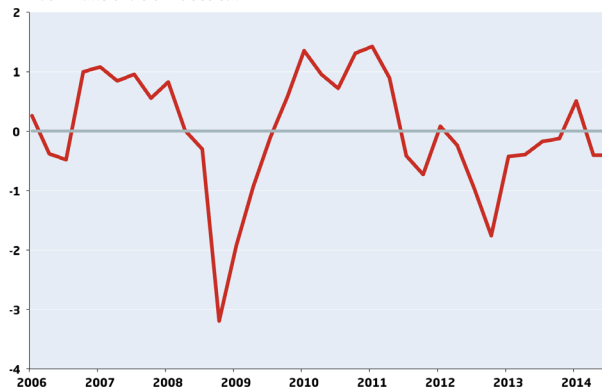


DIAGRAM 24: Företagarpanelen, förväntningar om produktion, 6 mån

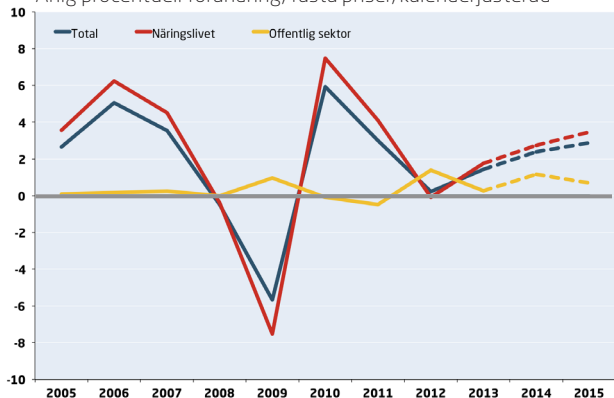
Normaliserade netttotal



Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.
Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

DIAGRAM 25: **Produktion**

Årlig procentuell förändring, fasta priser, kalenderjusterad



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Bil- och transportindustrin går starkt

Bilförsäljningen har gått bra både utomlands och i Sverige, vilket har gynnat både biltillverkare och deras underleverantörer. I Sverige blir årets försäljning av personbilar och lätta lastbilar historiskt hög; 305 000 respektive 42 000 enheter.

Tillväxten i den globala efterfrågan på stål sjunker

Den globala efterfrågan på stål har drivits av Kina, där tillväxten i stålkonsumtionen tidigare varit mellan fem och tio procent per år. Framöver bedöms tillväxten vara närmare en procent per år. Den minskade efterfrågan från Kina har även medfört sjunkande priser på järnmalm. Gruvindustrin har därmed utvecklats svagt. Även förutsättningarna för en ökad efterfrågan på stål i Europa har mattats av under det senaste halvåret. Produktionstillväxten i svensk stålindustri sjunker därför något under 2015.

Återhämtningen i tillverkningsindustrin beroende av omvärldsekonomin

I den exporttunga tillverkningsindustrin är utvecklingen avhängig återhämtningen i omvärlden. Investeringar i framför allt Europa är avgörande och de oväntat svaga investeringarna i bland annat Tyskland har påverkat i synnerhet maskinindustrin negativt. Den ökade osäkerheten om utvecklingen i omvärlden, såväl som i Sverige, innebär att återhämtningen i tillverkningsindustrin går trögt framöver.

Hushållen driver efterfrågan i tjänstesektorn

Tjänsteproduktionen har under senare år drivits av en stark efterfrågan från hushållen. Under våren 2014 såg även utvecklingen av företagstjänster ut att ta fart. Denna effekt blev dock kortvarig eftersom den europeiska försvagningen och en ökad oro bland företagen innebar att tillväxten i produktionen av företagstjänster åter började mattas av under hösten. I takt med att utsikterna för den globala ekonomin stärks under 2015 bidrar också företagsnära tjänster allt mer till tillväxten i både tjänstesektorn och industrin.

Genomsnittlig produktionstillväxt i näringslivet

Sammantaget ökar produktionen i näringslivet successivt under prognosperioden (se diagram 25). Tillväxten blir dessutom bredare och produktionen ökar i allt fler branscher. Under 2015 växer produktionen i linje med det historiska genomsnittet på 3,5 procent (se tabell 4).

Produktivitetstillväxten ökar långsamt

Arbetade timmar ökade kraftigt under första kvartalet 2014, inom både offentlig sektor och näringslivet. Dessa var sedan oförändrade under andra kvartalet. I takt med att konjunkturen långsamt vänder uppåt väntas timmarna inom näringslivet återigen att öka. Arbetade timmar växer med 1,6 procent under 2014, och 1,2 procent 2015. Att tillväxttakten avtar under 2015 beror framför allt på en betydligt svagare utveckling inom offentlig sektor.

Produktivitetstillväxten i näringslivet har utvecklats svagt sedan 2007. Produktivetsnivån under 2013 var endast marginellt högre än under 2006. Låga investeringar har sannolikt bidragit till den svaga utvecklingen. Under prognosperioden förväntas en gradvis förbättring av produktivitetstillväxten. Jämfört med tidigare konjunkturåterhämtningar drivs denna i högre grad av en ökning i antal arbetade timmar än av produktivitetstillväxten.

Offentlig produktion ökar förhållandevis starkt

Den skattefinansierade produktionen som utförs i offentlig regi och av privata välfärdsföretag motsvarar sammantaget den offentliga konsumtionen. Sammansättningen mellan offentliga och privata utförare av välfärdstjänster har under de senaste åren gradvis förskjutits i riktning mot fler privata företag. Förslagen om vinstbegränsningar, detaljregleringar och förbud i budgetpropositionen för 2015 kommer sannolikt bidra till att förändra denna utveckling.

Den offentliga produktionen har ökat förhållandevis starkt under 2014. Detta hänger främst ihop med en stark ökning av den kommunala produktionen. Även antalet arbetade timmar fortsätter successivt att bli fler i kommunsektorn. Tillväxten i kommunsektorn förväntas fortsätta under 2015. Nästa år väntas även den statliga produktionen ta ytterligare fart.

TABELL 4: Produktion, timmar och produktivitet

Årlig procentuell förändring, kalenderjusterad

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|------|------|
| Produktion, total ¹ | 1,4 | 2,4 | 2,9 |
| Produktion, näringslivet ¹ | 1,8 | 2,7 | 3,5 |
| Produktion, offentlig sektor ¹ | 0,3 | 1,2 | 0,7 |
| Arbetade timmar, totalt | 0,3 | 1,2 | 1,2 |
| Arbetade timmar, näringslivet | 0,1 | 1,1 | 1,4 |
| Arbetade timmar, offentlig sektor | 0,9 | 1,6 | 0,8 |
| Produktivitet, totalt ² | 1,1 | 1,2 | 1,6 |
| Produktivitet, näringslivet ² | 1,6 | 1,6 | 2,0 |
| Produktivitet, offentlig sektor ² | -0,7 | -0,4 | -0,1 |

Anm: ¹Förädlingsvärde, fasta priser, ²förädlingsvärde, fasta priser per arbetad timme.
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser

DIAGRAM 26: Vinstmarginalernas utveckling under första halvåret 2014

Procentuell andel svarande

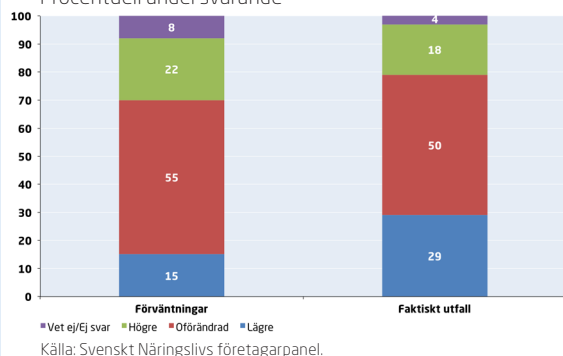
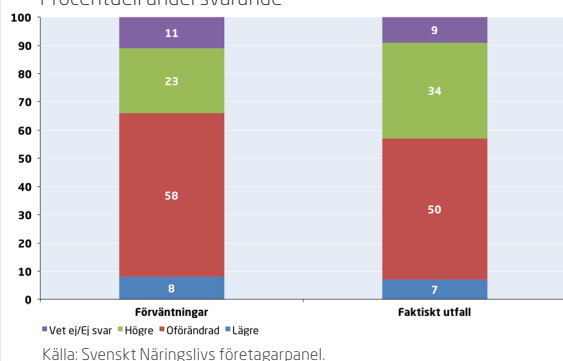


DIAGRAM 27: Kostnadsutveckling på egen produkt under första halvåret 2014

Procentuell andel svarande



Den svaga efterfrågan i omvärlden har slagit hårt mot svenska företag. Under första halvåret 2014 var investeringarna drygt en procent lägre än under första halvåret 2008. Under samma period har exporten vuxit med mindre än två procent. Även om konsumtionen har utvecklats något starkare så har priset på konsumtionsvaror utvecklats svagt, och förväntas fortsätta att göra det även under 2015.

I Svenskt Näringslivs konjunkturrapport "Det ekonomiska läget – februari 2014" analyserades företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser.⁹ Analysen baserades på resultat från Svenskt Näringslivs företagarpanel som inkluderade frågor om hur dessa variabler hade utvecklats under andra halvåret 2013, samt hur de förväntades utvecklas under första halvåret 2014. I denna fördjupningsruta återbesöker vi temat och presenterar nya resultat från vår företagarpanel. Resultaten visar hur företagens vinstmarginaler har utvecklats under det första halvåret 2014 samt hur de förväntar sig att dessa utvecklas under kommande sex månader.

Fortsatt sjunkande vinstmarginaler

Under andra halvåret 2013 försämrades vinstmarginalerna för en tredjedel av företagen. Endast vart femte företag förbättrade sin vinstmarginal. Detta berodde på att företagen inte höjt sina priser trots ökade kostnader.

Företagen var dock mer optimistiska om utvecklingen under det första halvåret 2014. De förväntade sig då att i större utsträckning kunna höja priserna framöver. Över en femtedel av företagen räknade med en ökning av sina vinstmarginaler, medan knappt en sjättedel förväntade sig att vinstmarginalerna skulle sjunka (se diagram 26). Resultatet från den senaste företagarpanelen visar dock att det gick sämre än vad företagen förväntade sig. Färre än en femtedel av företagen ökade sina vinstmarginaler, medan en dryg tredjedel fick lägre vinstmarginaler under perioden.

Svag prisutveckling trots ökade kostnader

Det finns två orsaker till att vinstmarginalerna blev svagare än väntat. Dels ökade produktionskostnaderna mer än väntat (se diagram 27), dels blev prisutvecklingen svagare än vad företagen hade räknat med (se diagram 28).

Knappt en fjärdedel av företagen hade räknat med en ökning i produktionskostnaden per enhet under första halvåret 2014. Resultatet från företagarpanelen visar dock att en tredjedel av företagen faktiskt fick ökade produktionskostnader per enhet under perioden.

Samtidigt höjde färre företag än vad som var förväntat priserna. En fjärdedel av företagen förväntade sig högre priser i mitten av 2014 än i början, men endast ett av sex företag höjde priserna under perioden. Att

⁹ Se Svenskt Näringslivs konjunkturrapport "Det ekonomiska läget - februari 2014", Fördjupningsruta "Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser".

ett antal företag inte höjt sina priser till följd av ökade kostnader beror både på det svaga efterfrågeläget och ökad konkurrens. En studie av Riksbanken visar att över två tredjedelar av de företag som under andra halvåret 2013 och första halvåret 2014 haft lägre prispåslag än normalt anger hög konkurrens som en anledning.¹⁰ För över hälften av dessa företag var dessutom svag efterfrågan en anledning till den försämrade lönsamheten.

Exportföretagens vinstmarginaler utvecklades starkare än vinstmarginalerna för företag med Sverige som viktigaste marknad. En något svagare prisutveckling motverkades av en mer gynnsam kostnadsutveckling. Det är ingen markant skillnad på vinstmarginalernas utveckling i olika sektorer, även om varuproducenter generellt har haft en något mer gynnsam vinstutveckling än handels- och övriga tjänsteföretag.

Svag optimism om framtiden

Företagen är generellt något mer optimistiska om den framtida utvecklingen av vinstmarginalerna. Vart femte företag tror på en förbättring, medan ett av sex företag tror på en försämring under kommande sex månader (se diagram 29). Företagen förväntar sig att en långsammare kostnadsökning ska bidra till en ökad lönsamhet. Överlag är stora företag mer optimistiska än små företag. Det beror främst på att fler storföretag förväntar sig kostnadsminskningar. Resultaten tyder inte på några märkbara skillnader mellan företag i varu- och tjänstesektorn. Resultaten bör dock tolkas med viss försiktighet då företag normalt är överoptimistiska om framtiden.¹¹

Inga tecken på ökat inflationstryck

Den underliggande inflationen (KPIF) har under ett års tid understigit en procent (se avsnitt "Inflation och penningpolitik"). Resultaten från företagarpanelen visar att en sjättedel av företagen höjde sina priser under första halvåret 2014, medan ett av tjugo företag sänkte sina priser (se diagram 28). Förväntningarna indikerar en svag ökning i inflationen då en femtedel av företagen planerar att höja sina priser under slutet av 2014, medan lika många företag som tidigare förväntar sig lägre priser.¹² Jämfört med det fjärde kvartalet 2013 förväntar sig företagen nu en marginellt svagare prisutveckling. Detta indikerar att Riksbanken står inför en fortsatt tuff utmaning i sina försök att höja inflationstakten. Att företagen förväntar sig en svag inflation framöver konstateras också av andra resultat från företagarpanelen (se fördjupningsruta "Företagens syn på inflationsmålets trovärdighet").

DIAGRAM 28: Prisutveckling på egen produkt under första halvåret 2014

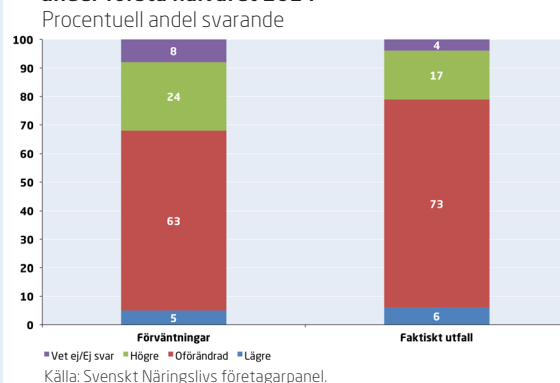
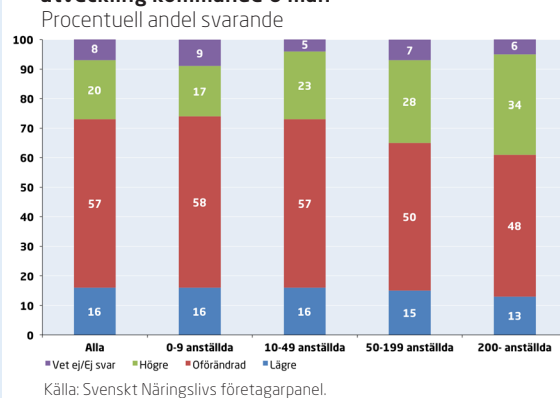


DIAGRAM 29: Förväntningar, vinstmarginalernas utveckling kommande 6 mån



¹⁰ Riksbankens undersökning gjordes mellan 25 april 2014 och 25 juni 2014. Företagen tillfrågades om utvecklingen under de senaste 12 månaderna. Resultaten avser därför inte exakt andra halvåret 2013 och första halvåret 2014. Se "Ekonomisk kommentar: Varför har företagen inte höjt sina priser? Resultat från en enkät om företagens prissättning", Riksbanken, 2014.

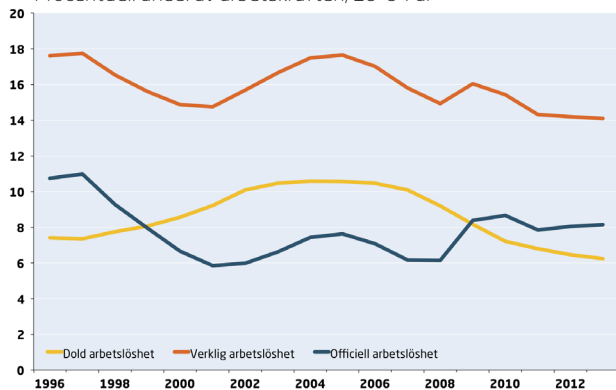
¹¹ Företagens överoptimism kan utläsas av de historiska resultaten i Svenskt Näringslivs företagarpanel.

¹² Produkterna vars priser företagarpanelen avser motsvarar inte direkt konsumtionskorgen i KPIF. Det är dock rimligt att prisutvecklingen i dessa två korgar korrelerar starkt.

Arbetsmarknad

DIAGRAM 30: **Verklig arbetslöshet**

Procentuell andel av arbetskraften, 16-64 år



Anm: Verklig arbetslöshet adderar SCB:s officiella arbetslöshetsmått och dold arbetslöshet. Dold arbetslöshet inkluderar personer i arbetsmarknadspolitiska jobbprogram, förtidspensionerade överstigande 1963 års andel och långtidssjukskrivna överstigande 1974 års andel.

Källor: SCB, Försäkringskassan, Arbetsförmedlingen och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 31: **Företagarpanelen, förväntningar om antal anställda, 6 mån**

Normaliserade netttotal

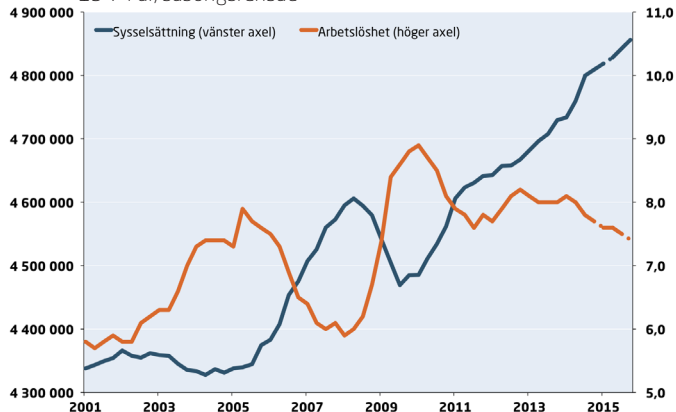


Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de år uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

DIAGRAM 32: **Sysselsättning och arbetslöshet**

Antal personer respektive procentuell andel av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensad



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Arbetsmarknaden har fortsatt att utvecklas starkt 2014. Både sysselsättningen och arbetskraftsdeltagandet har fortsatt att öka och arbetslösheten har börjat att sjunka i långsam takt. Det officiella arbetslöshetsmättet fångar dock inte hela utvecklingen på arbetsmarknaden.

Den verkliga arbetslösheten på historiskt låg nivå

Svenskt Näringsliv har tagit fram ett kompletterande mått, den verkliga arbetslösheten, som inkluderar personer som tidigare inte har räknats in i den officiella arbetslösheten.¹³ När personer i olika arbetsmarknadspolitiska jobbprogram, förtidspensionerade och långtidssjukskrivna över en historisk referensnivå inkluderas i arbetslösheten träder en annan bild fram. Även om arbetslösheten legat stilla under senare år har den verkliga arbetslösheten minskat. Idag är den på sin lägsta nivå sedan 1996, när beräkningarna startar (se diagram 30).

Många lediga jobb på Arbetsförmedlingen

Samtidigt som det är många personer som söker efter arbete finns det också många lediga jobb på Arbetsförmedlingen. Andelen kvarvarande platser är fortsatt hög. I september anmälades 75 800 nya jobb till Arbetsförmedlingen och av dessa var 80 procent fortfarande lediga vid månadens slut. Det verkar dock inte finnas något samband mellan andelen lediga jobb i ett län och andelen arbetslösa (se fördjupningsrutan ”Den regionala matchningen”).

Företagen mer pessimistiska om rekryteringsbehovet

Den senaste tiden har präglats av en ökad oro i omvärlden och signaler om en svagare återhämtning än förväntat. Enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel är även företagen mer pessimistiska än tidigare rörande rekryteringsbehovet under kommande sex månader (se diagram 31).

Sysselsättningen väntas därför växa något långsammare framöver (se diagram 32). Sysselsättningen ökar med 1,5 procent 2014 på grund av stark tillväxt under det andra och tredje kvartalet i år. Under 2015 växer sysselsättningen marginellt långsammare och ökar med 1,3 procent. Ökad osäkerhet om näringspolitiken i Sverige dämpar anställningsplanerna.

Arbetskraften växer långsammare

Även arbetskraften växer långsammare framöver. Detta beror framför allt på att grupper med lägre deltagandegrad, som äldre och utrikes födda, utgör en allt större andel av befolkningen 15-74 år. Det demografiska tillskottet till arbetskraften blir således lägre än befolkningstillväxten. Samtidigt har arbetskraftsdeltagandet bland utrikesfödda ökat trendmässigt sedan 2006. En viss osäkerhet råder därför kring hur stor andel av de nyanlända flyktingarna som träder in i arbetskraften under 2015.

¹³ Metoden togs först fram av Ljungqvist och Sargent i en SNS-rapport 2006. Metoden sammanfattas i promemorian ”Den verkliga arbetslöshetens utveckling sedan 1996”, Svenskt Näringsliv.

Arbetslösheten faller tillbaka

I takt med att arbetskraften växer långsammare samtidigt som sysselsättningen fortsätter att öka relativt starkt sjunker arbetslösheten under 2015. Regeringen föreslår också ett antal reformer som sänker den officiella arbetslösheten, men inte den verkliga arbetslösheten. Arbetsmarknadspolitiska program som döljer arbetslöshet, såsom 90-dagarsgarantin för unga och extratjänster för långtidsarbetslösa, påbörjas under 2015. Arbetslösheten uppgår till 7,4 procent i slutet av 2015 (se diagram 32).

TABELL 5: Arbetsmarknad

Årlig procentuell förändring om inte annat anges, 15-74 år

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|------|------|------|
| Sysselsättning | 1,0 | 1,5 | 1,3 |
| Arbetslöshet ¹ | 8,0 | 7,9 | 7,5 |
| Arbetskraft | 1,1 | 1,3 | 0,8 |

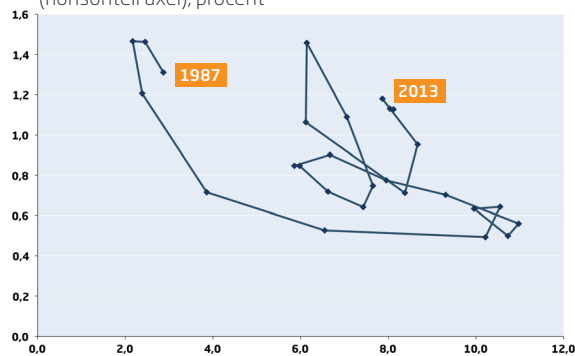
Anm: ¹Procentuell andel av arbetskraften.

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Regional matchning på arbetsmarknaden

DIAGRAM 33: Beveridgekurva, Sverige, 1987-2013

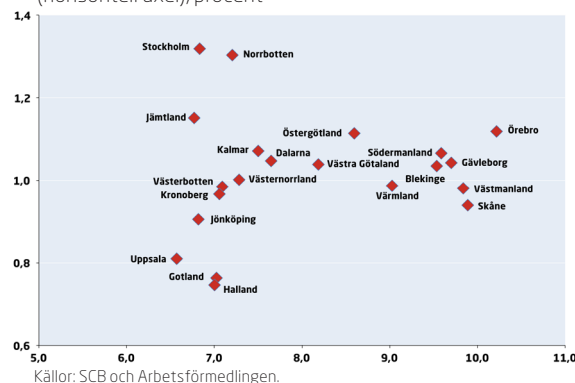
Vakansgrad (vertikal axel), arbetslöshet (horisontell axel), procent



Källor: SCB och Arbetsförmedlingen.

DIAGRAM 34: Beveridgekurva, tvärsnitt av Sveriges län, 2013

Vakansgrad (vertikal axel), arbetslöshet (horisontell axel), procent



Källor: SCB och Arbetsförmedlingen.

Matchningen mellan arbetslösa och lediga jobb har försämrats efter finanskrisen, vilket bland annat har uppmärksammats av Konjunkturinstitutet och Riksbanken. En vanlig indikator på arbetsmarknadens funktionssätt är den så kallade Beveridgekurvan. Den visar sambandet mellan andelen arbetslösa och vakansgraden (antalet nyanmälda platser som andel av arbetskraften). Sambandet förväntas vara negativt över tid; när fler är arbetslösa är det lättare att rekrytera och därför går vakansgraden ned. På senare år har Beveridgekurvan skiftat utåt vilket tyder på att det nu finns fler arbetslösa per ledigt jobb, och att matchningen på arbetsmarknaden fungerar sämre än tidigare (se diagram 33). I Svenskt Näringslivs Rekryteringsenkät uppger företagen att var femte rekryteringsförsök misslyckas.

Hittills har de flesta analyserna kring matchningen på den svenska arbetsmarknaden studerat den svenska arbetsmarknaden som helhet. Syftet med denna fördjupningsruta är att belysa hur matchningen ser ut i olika regioner.

Kan en förklaring till den försämrade matchningen vara att de lediga jobben och de arbetslösa personerna befinner sig på olika geografiska platser? För att undersöka om så är fallet tittar vi på sambandet mellan vakansgraden och arbetslösheten i olika regioner. Diagram 34 visar att det negativa samband som finns över tid inte tycks finnas mellan olika regioner. Istället verkar län med hög arbetslöshet vara associerade med en hög andel lediga jobb.

Matchningen tycks variera mellan länen. Till exempel har Örebro och Gävleborg förhållandevis hög arbetslöshet och hög vakansgrad. Dessa län kan därmed misstänkas ha större matchningsproblem än exempelvis Gotland, Uppsala och Halland där motsatt förhållande råder.

Intressant nog saknas det län som både har förhållandevis hög arbetslöshet och låg vakansgrad vilket vi traditionellt förknippar med lågkonjunktur. Norrbotten och Stockholm tycks dock ha både många lediga jobb och relativt låg arbetslöshet, vilket är ett förhållande som normalt associeras med en stark konjunktur. Övriga regioner uppvisar ungefär samma vakanstal, men en stor spridning i arbetslöshet.

Det verkar alltså inte vara brist på lediga jobb som ligger bakom arbetslösheten i regionerna med högst arbetslöshet. Tvärtom har de en ganska stor andel lediga jobb i relation till arbetskraften. Istället tyder resultaten på att de arbetslösa inte har den kompetens som efterfrågas på den lokala arbetsmarknaden. Denna hypotes bekräftas av Svenskt Näringslivs rekryteringsenkät där företagen uppger att det är brist på personer med rätt yrkeskompetens och yrkesutbildning som är hindret för att anställa. Företagen har lika stora problem att rekrytera i län med hög arbetslöshet som i län med låg arbetslöshet.

Inflation och penningpolitik

Inflationstakten enligt KPIF¹⁴ förväntas nu stiga gradvis. I slutet av 2015 är inflationen fortfarande lägre än Riksbankens inflationsmål på två procent. Successivt tilltagande prisökningar drivs av att stigande efterfrågan höjer resursutnyttjandet samtidigt som de låga vinstmarginalerna innebär att företagen behöver höja sina priser. Penningpolitiken blir mycket expansiv under prognosperioden. Reporäntan höjs först i slutet av 2015.

Svag efterfrågan och ökad konkurrens har försvårat prishöjningar

Inflationstakten enligt KPIF har nu understigit Riksbankens inflationsmål i snart fyra år, och är sedan ett års tid lägre än en procent (se diagram 35). De låga prisökningarna är utbredda. Merparten av indexets delkomponenter visar att prisökningarna är svaga eller negativa. Flera faktorer ligger bakom denna utveckling. En låg omvärldsinflation i kombination med en tidigare apprecierande växelkurs har medfört att importpriserna har utvecklats svagt. Företagen har även under de senaste åren haft svårt att höja sina priser i takt med de stigande enhetskostnaderna. Svårigheterna att höja priserna beror på en kombination av svag efterfrågan och ökad priskonkurrens. Den ökade priskonkurrensen är bland annat en följd av ökade möjligheter till prisjämförelser via internet, vidareförädling av lågprisprodukter och effektivare inköpsorganisationer.¹⁵ Den låga inflationen har lett till att företagets vinstmarginaler successivt har sjunkit under en längre period (se fördjupningsruta "Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser").

Fortsatt låga inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna tenderar att vara positivt korrelerade med den faktiska inflationen. Sjunkande inflationsförväntningar har under senare tid oroat Riksbanken allt mer. Eftersom inflationsförväntningarna både påverkar hushållens beteende och företagets prissättning är de av avgörande betydelse för den framtida inflationen. Även om inflationsförväntningarna steg något under det tredje kvartalet så är de fortsatt låga. Ekonomiska aktörer förväntar sig att inflationstakten om två år kommer att vara cirka 1,4 procent.¹⁶ Inte ens på fem års sikt förväntas inflationsmålet uppnås. Även Svenskt Näringslivs företagarpanel visar att bara drygt hälften av företagen bedömer att Riksbankens inflationsmål uppnås inom tre år (se fördjupningsruta "Företagens syn på inflationsmålet trovärdighet").

Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer¹⁷ indikerar att svenska företags förväntningar om prishöjningar under de kommande tre månaderna är måttliga. Enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel räknar företagen med att höja priserna något under de kommande sex månaderna, men i lägre utsträckning än vad de förväntade sig i slutet av förra året (se fördjupningsruta "Företagens vinstmarginaler, produktionskostnader och priser"). Sammantaget bedöms dessa indikatorer peka på ett fortsatt svagt, men stigande, inflationstryck.

DIAGRAM 35: **Konsumentprisindex**

Årlig procentuell förändring



¹⁴ Konsumentprisindex (KPI) med fast bostadsränta.

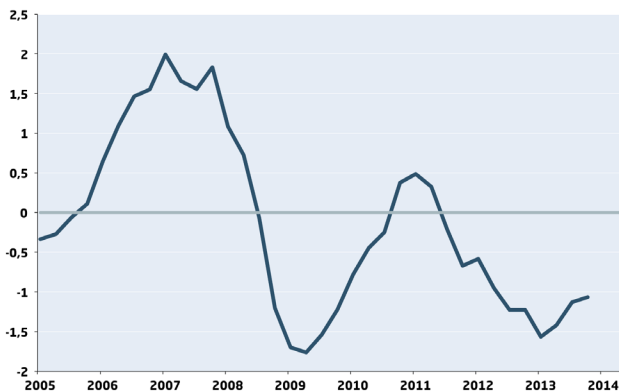
¹⁵ Se vidare "Ekonomisk kommentar: Varför har företagen inte höjt sina priser? Resultat från en enkät om företagets prissättning", Riksbanken, 2014 samt Riksbankens företagsundersökning, september 2014.

¹⁶ Enkätundersökning, Prospera, tredje kvartalet 2014.

¹⁷ Oktober 2014.

DIAGRAM 36: Riksbankens RU-indikator

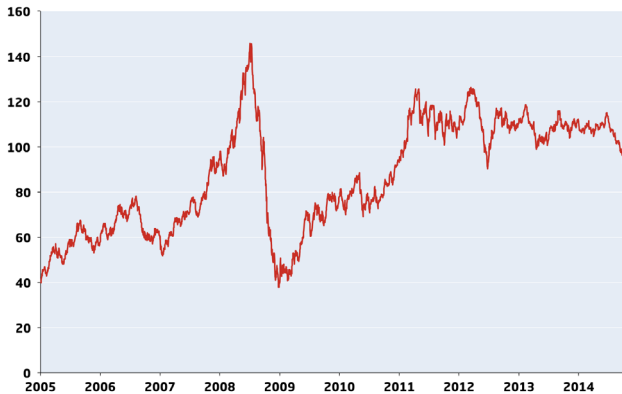
Procent



Källa: Riksbanken.

DIAGRAM 37: Brent-olja, pris

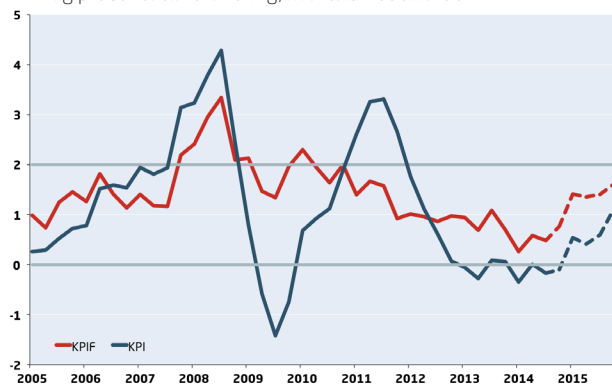
USD/fat



Källa: Macrobond.

DIAGRAM 38: Konsumentprisindex

Årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Företagen höjer gradvis priserna

Även resursutnyttjandet i ekonomin utvecklades svagt under det andra kvartalet (se diagram 36). Resursutnyttjandet förväntas dock stiga gradvis under prognosperioden, vilket innebär att kostnadstrycket också stiger. Detta sätter ytterligare press på företagens historiskt sett låga vinstmarginaler. En något starkare efterfrågan innebär dock att företagen kan höja sina priser för att förhindra att vinstmarginalerna sjunker ytterligare.

Lågt inflationstryck från importvaror

En ökad oro kring utvecklingen i Europa kombinerat med geopolitisk oro har medfört att både världsmarknadspriserna på energiråvaror och industriella råvaror har sjunkit kraftigt sedan försommaren. Förväntningar om minskad efterfrågan på olja, samtidigt som det finns ett stort utbud från bland annat USA, har medfört att oljepriset sjunkit till cirka 85 dollar per fat (se diagram 37). Terminspriser på Brent-olja visar att oljepriset förväntas stiga marginellt under prognosperioden.¹⁸ Den måttliga tillväxten i världsekonomin kombinerat med ett fortsatt stort utbud av olja innebär att inflationstrycket ifrån dessa marknader bedöms bli svagt framöver.

Det nordiska elpriset har på månadsbasis stigit sedan i somras. Terminspriser på el indikerar att elpriset kommer att vara i stort sett oförändrat under 2015.¹⁹ Även inflationstrycket från elmarknaden bedöms därför vara svagt framöver.

En långsamt stigande omvärldsinflation och en krona som under första halvåret 2015 återigen börjar stärkas medför att importprisutvecklingen blir modest under prognosperioden.

Punktskattehöjningen med sex procent på alkohol och tobak som presenterades i budgetpropositionen för 2015 antas höja inflationstakten marginellt under 2015.

Långsamt stigande KPIF-inflation

Sammantaget innebär ett långsamt stigande resursutnyttjande i kombination med att företagen börjar höja sina priser för att motverka ett uppdämt kostnadstryck och låga vinstmarginaler att KPIF-inflationen gradvis stiger. KPIF-inflationen förväntas i genomsnitt uppgå till 0,5 procent 2014, för att stiga till 1,4 procent 2015. Inflationen förblir därmed lägre än inflationsmålet även i slutet av 2015. Utvecklingen av hushållens boräntor innebär att KPI-inflationen²⁰ blir lägre än KPIF-inflationen under prognosperioden. Inflationen enligt KPI stiger från -0,2 procent i år till 0,7 procent 2015 (se diagram 38).

¹⁸ CME Group Globex Futures.

¹⁹ Nasdaq OMX.

²⁰ Inkluderar utvecklingen av hushållens boräntor.

Riksbanken har nu gjort tillräckligt för att inflationen gradvis ska öka

Låga inflationsutfall, sjunkande inflationsförväntningar och utökade penningpolitiska stimulanser från ECB har gjort att Riksbanken sedan försommaren har sänkt reporäntan till noll procent. Via överraskande expansiv penningpolitik signalerar nu Riksbanken att fullt fokus är på den låga inflationen. Riksbanken aviserar också att reporäntan inte kommer att höjas igen förrän under andra kvartalet 2016. Riksbanken öppnar även upp för möjligheten att penningpolitiken kan behöva bli ännu mer expansiv: i ett första steg via nedjusterad räntebana; därefter via extraordinära åtgärder såsom exempelvis köp av obligationer eller valutainterventioner.

De hittills vidtagna åtgärderna bedöms vara tillräckliga för att öka inflationen. För att exempelvis valutainterventioner ska bli aktuella måste den ekonomiska utvecklingen bli markant sämre än vad Svenskt Näringsliv prognostiserar. Reporäntan kommer inte att höjas igen förrän i slutet av 2015, då det är tydligt att inflationen har börjat stiga. Denna höjning sker tidigare än i Riksbankens egna prognos. Detta som en följd av att Svenskt Näringsliv bedömer att inflationstrycket blir något högre framöver än vad Riksbanken tror. Att bibehålla en extremt låg ränta under en lång tid medför även ökade risker kopplade till bland annat hushållens skuldsättning. Även om ytterligare regleringar av bolånemarknaden antas implementeras så bedöms hushållens skuldsättning fortsätta att öka under prognosperioden. Reporäntan förväntas vara noll procent i slutet av 2014 och 0,25 procent i slutet av 2015 (se diagram 39).

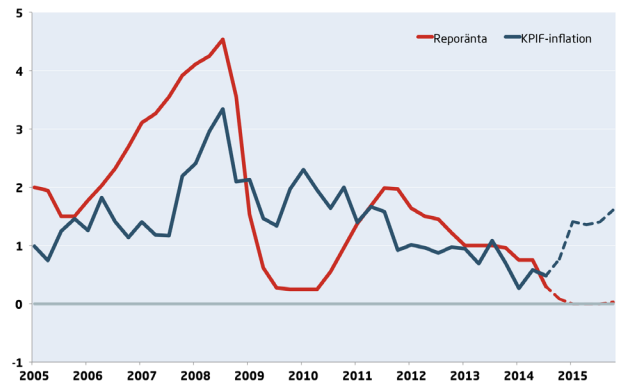
Marknadsräntorna är nära botten

Fortsatt oro kring återhämtningen i den europeiska ekonomin samt diverse konflikthärdar gör att den tioåriga obligationsräntan sjunker ytterligare något de närmaste månaderna. Förväntningar om stigande reporänta och en något förbättrad omvärldskonjunktur innebär därefter att den tioåriga statsobligationsräntan successivt stiger under 2015. Den expansiva penningpolitiken medför även att riskapiten bland marknadsaktörer ökar under inledningen av nästa år. Den tioåriga statsobligationsräntan förväntas i genomsnitt vara 1,7 procent 2014 och 1,4 procent 2015 (se diagram 40).

Den oväntat expansiva penningpolitiken från Riksbanken under de senaste månaderna har lett till att kronan har fortsatt att depreciera. Fortsatt starka konjunktursignaler från USA har lett till att i synnerhet dollarn har stigit i värde. Växelkursutvecklingen bedöms fortsätta att i stor utsträckning drivas av förväntningar om penningpolitiken. Kronan antas gradvis börja appreciera under 2015 till stor del drivet av en svagare eurokurs (se diagram 41). En alltmer expansiv penningpolitik

DIAGRAM 39: Reporänta och KPIF-inflation

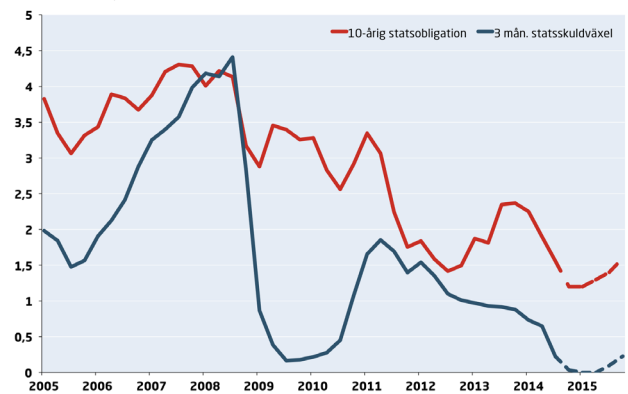
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 40: Kort och lång ränta

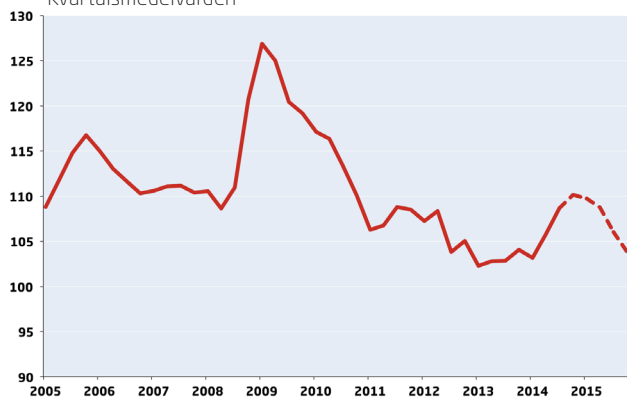
Procent, kvartalsmedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 41: KIX-index

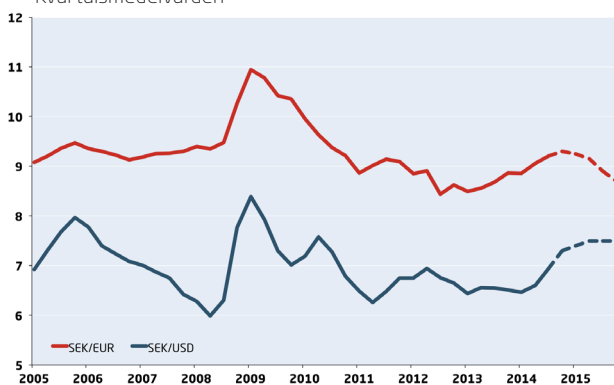
Kvartalsmedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 42: Växelkurser

Kvartalsmedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

i euroområdet, samtidigt som den svenska penningpolitiken förväntas bli mindre expansiv i slutet av nästa år innebär att kronan apprecierar gentemot euron. Dollarutvecklingen går i andra riktningen. Då Federal Reserve ligger före Riksbanken i räntehöjningscykeln förväntas dollarn fortsätta att stärkas fram till mitten av nästa år. Euron sjunker till 8,70 kr/euro i slutet av 2015, medan dollarn istället stärks till 7,50 kr/dollar (se diagram 42).

TABELL 6: Inflation, räntor och växelkurser

Årsgenomsnitt

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| KPIF ¹ | 0,9 | 0,5 | 1,4 |
| KPI ¹ | 0,0 | -0,2 | 0,7 |
| Reporänta ² | 1,0 | 0,5 | 0,0 |
| 3-mån. ränta ² | 0,9 | 0,4 | 0,1 |
| 10-års ränta ² | 2,1 | 1,7 | 1,4 |
| SEK/EUR | 8,6 | 9,1 | 9,0 |
| SEK/USD | 6,5 | 6,8 | 7,5 |
| KIX-index | 103,0 | 106,9 | 107,1 |

Anm: ¹Årlig procentuell förändring, ²procent.

Källor: SCB, Riksbanken, Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Företagens syn på inflationsmålets trovärdighet

Svenskt Näringslivs företagarpanel för det tredje kvartalet 2014 inkluderade en fråga om huruvida Riksbankens inflationsmål på två procent kommer att uppnås inom tre år.

I ”Pennyngpolitisk rapport oktober 2014” bedömer Riksbanken att inflationen mätt via KPIF når två procent i augusti 2016, efter att sedan slutet av 2015 ha legat nära inflationsmålet. Inflationsmålet bedöms således uppnås på knappt två års sikt.

Vad tror då företagen? Enbart 31 procent av 3 234 tillfrågade företag svarar att de tror att inflationsmålet uppnås inom tre år, medan 28 procent inte tror det. En stor andel av företagen, 41 procent, svarade att de inte vet eller svarade inte alls på frågan. Att denna grupp är så pass stor kan delvis bero på ett mätfel orsakat av att denna fråga skickades ut i ett separat utskick, och ej tillsammans med övriga enkätfrågor. Detta kan ha medfört att vissa företag valde att inte svara på frågan. Det är dock rimligt att anta att en inte obetydlig andel av företagen trots allt har försökt att svara på frågan, och att de inte har någon uppfattning om huruvida inflationsmålet uppnås eller ej. Även detta torde vara problematiskt för penningpolitiken.

För att göra en försiktig tolkning av resultaten exkluderas de företag som svarat vet ej/ej svar. Tabell 7 redovisar således hur stor andel av företagen som svarat ja bland de som svarat antingen ja eller nej på frågan. Svaren indikerar en misstro mot inflationsmålet. Enbart drygt hälften av företagen tror att inflationsmålet nås inom tre år. Störst skepsis finns bland de största företagen och bland handelsföretag. Företag som främst riktar sig mot den inhemska marknaden är generellt mer skeptiska till inflationsmålets uppfyllelse än exporterande företag.

TABELL 7: Inflationsmålets trovärdighet

Procentuell andel som svarat ja på frågan: Inflationen har under en längre tid underskrivit Riksbankens inflationsmål på två procent. Tror du att Riksbankens inflationsmål på två procent uppnås inom tre år?

| | |
|-----------------------------|----|
| Alla | 53 |
| Storlek | |
| 0-9 anställda | 51 |
| 10-49 anställda | 56 |
| 50-199 anställda | 62 |
| 200- anställda | 47 |
| Bransch | |
| Varuproduktion/Tillverkning | 52 |
| Handel | 49 |
| Övriga tjänster | 54 |
| Övrig verksamhet | 55 |
| Viktigaste marknad | |
| Sverige | 53 |
| Utlandet | 58 |

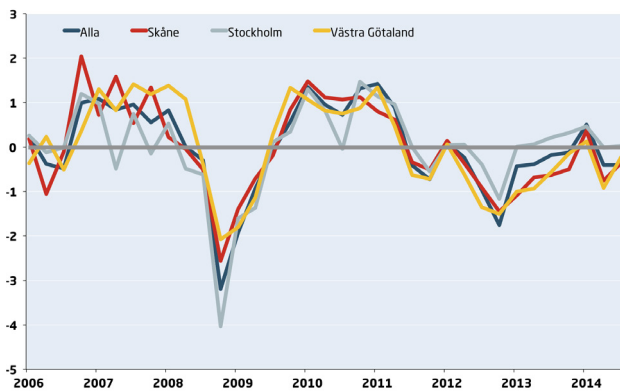
Anm: Avser andelar av de som svarat antingen ja eller nej på frågan.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Regional ekonomi

DIAGRAM 43: Företagarpanelen, förväntningar om produktion, 6 mån

Normaliserade netttotal



Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärden i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Följande avsnitt analyserar tillväxtutsikterna för olika regioner i Sverige med utgångspunkt från Svenskt Näringslivs företagarpanel. Detta illustreras genom den regionala konjunkturklockan, som visar var i konjunkturcykeln varje region befinner sig. Analysen visar att regionerna befinner sig i olika faser av konjunkturförloppet, även om det finns en viss samvariation.

Företagarpanelen

I Svenskt Näringslivs företagarpanel tillfrågas ungefär 8500 företag²¹ om hur produktion, investeringar och antalet anställda har utvecklats under de senaste sex månaderna, samt hur planerna ser ut under de kommande sex månaderna.²² Utifrån detta räknas netttotal fram för varje kategori, med regional uppdelning. Netttotal definieras som skillnaden mellan andelen företag som har ökat/planerar att öka och andelen som har minskat/planerar att minska inom varje kategori.

I diagram 43 visas normaliserade netttotal för produktionsplaner uppdelat på olika storstadsregioner. När det normaliserade nettotalet överstiger noll indikerar detta en högre tillväxt än normalt, medan ett negativt värde tyder på en svagare tillväxt än normalt. De normaliserade nettotalen för produktionsplanerna har historiskt visat en stark samvariation med faktisk produktion i näringslivet. Normaliseringen innebär att hänsyn tas till att det historiska medelvärdet för produktionsplanernas netttotal varierar mellan olika regioner. Den tar också hänsyn till att variationen i produktionsplanerna över tid är olika stor i olika regioner.²³

Diagram 43 indikerar att produktionstillväxten i landet som helhet var något svagare än normalt både under det andra och tredje kvartalet i år. Det visar också att Stockholm har kommit något längre i sin konjunkturuppgång än Malmö och Västra Götaland. Nedan redovisar vi med hjälp av Svenskt Näringslivs konjunkturklocka samtliga regioners position i produktionstillväxtens konjunkturcykel.

Regionala konjunkturklockan

Svenskt Näringslivs konjunkturklocka illustrerar i vilken fas de olika regionernas produktionstillväxt befinner sig. Varje klockslag motsvarar en fas i produktionstillväxtens cykel (se figur 1). Produktionstillväxten når sin högsta nivå vid klockslaget 12 och produktionstillväxten är som lägst när en region befinner sig vid klockslaget 6. Klockslagen däremellan visar hurvida en region är på väg mot en högre eller en lägre tillväxt. Olika regioner kan ha olika tillväxttakt i produktionen även om de befinner sig vid samma klockslag, då vissa regioner har bättre tillväxtförutsättningar än andra.

De regioner som sedan föregående prognos har rört sig medurs är grönmarkerade, medan de regioner som förflyttat sig moturs på konjunk-

²¹ Svarsfrekvensen ligger normalt kring 50 procent.

²² Svaren viktas efter företagsstorlek baserat på antalet anställda.

²³ Normaliseringen innebär att netttotalen uttrycks i termer av antal standardavvikelser från medelvärdet.

turklockan är rödmarkerade. De svartmarkerade regionerna befinner sig i samma fas av konjunkturcykeln som under det andra kvartalet. Under ett normalt konjunkturförlopp rör sig de flesta regioner medurs. På grund av att resultatet i Svenskt Näringslivs företagarpanel för andra kvartalet i rad har överraskat negativt har dock ett antal regioner rört sig moturs. Det är nu också större variation mellan olika regioners position i konjunkturcykeln än normalt.

Det råder en bred pessimism bland företag i Blekinge. På Gotland möter jordbruksföretagen allt tuffare konkurrens från utlandet. I dessa två regioner har konjunkturåterhämtningen ännu inte kommit igång. I Gävleborg har en strukturomvandling från varuproduktion till tjänsteproduktion hållit emot återhämtningen. Den överraskande svaga utvecklingen i den globala ekonomin har även medfört en konjunkturförsvagning i Gävleborg jämfört med det andra kvartalet. Detta eftersom omvärldsberoende storföretag är överrepresenterade i länet.

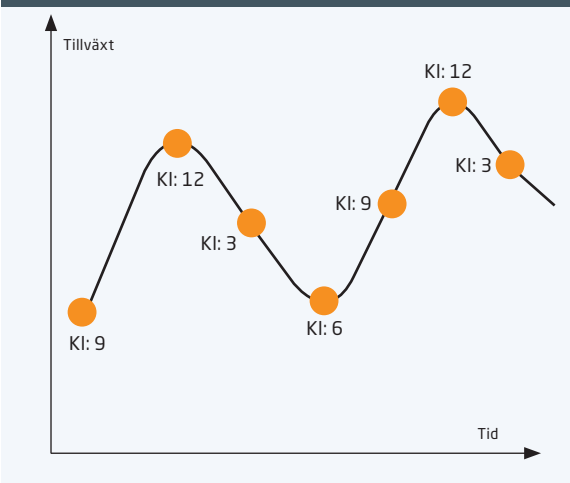
Konjunktoren i Västerbotten har försämrats något trots stora bygginvesteringar. Detta beror till stor del på att den globala marknaden har försvagat utvecklingen inom gruvindustrin. Även Södermanland har förflyttat sig moturs i konjunkturklockan. Det industritunga länet har påverkats av den svaga utvecklingen i omvärlden.

Västra Götaland ligger fortfarande innan klockslaget 9, vilket innebär en svagare tillväxt än den genomsnittliga. Konjunktoren i länet har dock förstärkts något under det tredje kvartalet på grund av en stark utveckling i byggbranschen och en expanderande fordonsindustri. Även Hallands konjunktur har förbättrats under det tredje kvartalet. Den starka importutvecklingen har ökat den ekonomiska aktiviteten i det handelstunga länet.

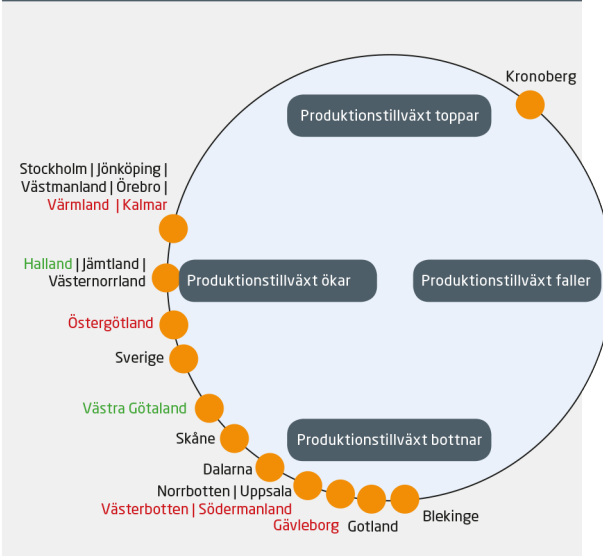
Den svaga utvecklingen i tillverkningsindustrin har lett till att Östergötland förflyttat sig moturs i konjunkturklockan. Även Kalmars ekonomiska tillväxt har avtagit sedan i våras. Där har både produktionsutvecklingen inom industri och jordbruk försvagats samtidigt som det byggs mindre än på många andra håll i landet. I Värmland är tillväxten starkare än normalt, även om den har minskat marginellt under det tredje kvartalet. Den svaga utvecklingen i Tyskland har sannolikt bidragit till en minskad export av investeringsvaror från regionen.

Kronobergs län ligger först i produktionens tillväxtcykel. Efter ett stort produktionsfall i samband med finanskrisen har återhämtningen kommit tidigare än i andra län. Detta är till stor del en följd av arenabyggen och utvecklingen hos nischade exportföretag inom bland annat IT-sektorn. Framöver förväntas dock utvecklingen mattas av något.

FIGUR 1:
Illustration av produktionstillväxt i konjunkturklockan



FIGUR 2: Svenskt Näringslivs konjunkturlocka



Kontaktuppgifter

Ann Öberg
Chefekonom
08-55343110

Jimmy Boumediene
Prognosansvarig
08-55343007

Jonas Frycklund
Investeringar
08-55343162

Carl Oreland
Inflation, penningpolitik och finansiella marknader
08-55343106

Victor Snellman
Internationell ekonomi
08-55343126

Susanne Spector
Arbetsmarknad
08-55343079

Mikael Witterblad
Offentlig ekonomi
08-55343008



SVENSKT NÄRINGSLIV

Svenskt Näringsliv, telefon 08-553 430 00, Storgatan 19, 114 82 Stockholm
www.svensktnaringsliv.se