

En hårsman från recession

Den globala avmattning som inleddes i slutet av 2017 fortsätter. Teknikföretagen räknar med att global BNP-tillväxt bottenar först under början av 2020, på randen till recession och tar fart i slutet av året. Fortsatta stimulanser från centralbanker främst i USA och Kina väntas motverka ett djupare fall och bidrar till en gradvis återhämtning.

Den synkroniserade uppstudsens för fasta investeringar under 2017, som främst låg bakom ökningen i den globala BNP-tillväxten, har följts av en synkroniserad nedgång i investeringstakten under snart två år. Dessutom tynger den fortsatta osäkerheten kring ökade handelshinder och Brexit, som gör att företag avvaktar med investeringar. Sammantaget är det främst industriproduktionen som påverkats negativt och dykt ned i global recession under 2019 om Kina exkluderas. Även inklusive Kina har den globala tillväxten i industrin närmast sig tidigare bottenivåer. Framför allt har industrin i Europa och Kina bromsat in men även i USA har industriproduktionen stagnerat på sistone.

Den låga tillväxten har hittills främst dämpat produktivitetstillväxten. Den senaste tiden har dock effekterna även märkts på arbetsmarknaden med minskat behov av arbetskraft och neddragningar av kostnader för att återställa produktivitetstillväxten. Denna process kommer fortsätta under större delen av nästa år och ge förutsättningar för en återhämtning i investeringar och tillväxt mot slutet av året.

Teknikföretagen räknar mot denna bakgrund med att global BNP-tillväxt kommer öka med bara två procent i genomsnitt nästa år, men med en acceleration till 2,2 procent mot slutet av året.

Risken är dock stor att återhämtningen skjuts framåt, inte minst om handelskonflikten fortsätter och om centralbankernas stimulanser inte kommer att räcka till. Visserligen har Federal Reserve utrymme att stimulera, men ECB:s styrränta är redan negativ och de låga räntorna riskerar snarare att leda till ökad utlåning till lågpresterande zombieföretag och förstärka den svaga produktivitetstrenden.

Även om riskerna inte materialiseras och investeringarna återhämtar sig i takt med förbättrad produktivitet och lönsamhet, är det osannolikt att produktivitetstillväxten återgår till den starka takt som var normal innan den stora recessionen 2008-2009. Den nya normalen med lägre potentiell tillväxt beror delvis på en åldrande befolkning, men även på ökad kompetensbrist och att användningen av produktionsresurser knappt blivit mer effektiv på senare år. Det krävs strukturella förbättringar för att den ska lyfta på bred front.

Sammantaget landar vår prognos för Sveriges BNP-tillväxt på en procent i år. Därmed står vi fast vid prognosen vi gav för ett år sedan. Även för 2020 räknar vi med att tillväxten når endast en procent, med en fortsatt försvagning under första halvåret men en viss återhämtning under andra halvan.

INNEHÅLL

Internationellt	
Sammanfattning	1
Globalt (övergripande)	3
USA	7
Eurozonen	13
Tyskland	17
Finland	17
Kina	18
Japan	24
Tillväxtekonomier	25
Storbritannien	27
Norge	29
Sverige	
Sverige (övergripande)	30
Export	30
Investeringar	32
Hushållens konsumtion	36
Tjänstesektorn	37
Arbetsmarknad och priser	38
Sverige, teknikindustri	43
Valutor	46
Priser	47
Tabeller	
Nyckeltal Sverige	49
Nyckeltal internationellt	50
Finansiella nyckeltal	50

Sammanfattning

Med tanke på svensk industris stora exportberoende, 3/4 av förädlingsvärdet beror på efterfrågan från omvärlden, har inbromsningen av investeringarna globalt, inte minst i teknikprodukter, dämpat industrins tillväxt i Sverige. Avmattningen inleddes i början av 2018 och har accentuerats under loppet av 2019.

Mot bakgrund av de bedömningar vi gör för global BNP-tillväxt räknar vi med en svag återhämtning för industrin nästa år. Produktionen för global industri sammantaget respektive teknikindustrin förväntas öka med 1,5 procent vardera i *genomsnitt* år 2020. Det innebär fortsatt något lägre tillväxt än global BNP-tillväxten på 2 procent nästa år. Däremot räknar vi med att industrins tillväxttakt i slutet av nästa år kommer att vara högre än tillväxten i global BNP, eller cirka 2,5 procent. Av de större länderna/länderområdena förväntas endast Kinas industriproduktion öka i *genomsnitt* nästa år. Sveriges industriproduktion bedöms öka med 1,5 procent och med en procent i teknikindustrin i år. Nästa år räknar vi med att total industriproduktion minskar med 1,5 procent och i teknikindustrin med två procent i *genomsnitt*. Sett under året minskar produktionen första halvåret, men förväntas öka något under andra halvåret. Sveriges industri har otur, då beroendet av investeringsvaror och fordon är oproportionellt högt vilket innebär att ett mer omfattande uppsving ligger relativt långt borta jämfört med andra länder.

Inte heller tjänstesektorn är immun mot svagare exportmarknader. Sverige sticker ut jämfört med exempelvis euroområdet, då det finns en stark koppling mellan exportindustrin och tungt vägande tjänstebranscher i Sverige. Till dem hör inte minst telekomföretag och datakonsulter, teknikkonsulter, arkitekter och bemanningsföretag. Allt svagare efterfrågan på företagstjänster överlag under 2019 har bromsat tillväxten för hela den privata tjänstesektorn. Då den som helhet utgör cirka hälften av Sveriges BNP, påverkar dess inbromsning naturligtvis BNP-tillväxten relativt mycket. Teknikföretagen räknar liksom tidigare med att tillväxten i privat tjänstesektor halveras i år jämfört med 2018, till 1,6 procent och ligger kvar i närheten av denna tillväxt nästa år.

I år drar även minskade bostads- och maskininvesteringar ned BNP-tillväxten i Sverige. Dessutom bidrar hushållens konsumtion i mindre grad till BNP-ökningen. Den svagare inhemska efterfrågan drar också ned importtillväxten, som främst förklarar varför nettoexporten i år bidrar ovanligt starkt till BNP-tillväxten, trots att varuexporten försvagats.

Med normal fördröjning har inbromsningen i Sveriges ekonomiska tillväxt börjat märkas tydligare på arbetsmarknaden under andra halvåret. SCB-statistiken för sysselsättning och arbetslöshet har visat sig missvisande för både fjolåret och hittills i år. Dock pekar även den företagsbaserade sysselsättningsstatistiken och prognosmodeller på att arbetslösheten kommer att stiga mer och sysselsättningsökningen fortsätta att bromsa under andra halvåret. Vi bedömer att arbetslösheten kommer att ligga på 6,7 procent i genomsnitt 2019 och på 7,1 procent i snitt nästa år. För ekonomin som helhet stagnerade produktiviteten under förra året och i år räknar vi med att den är fortsatt oförändrad. Nästa år återhämtar den sig mycket svagt i samband med att arbetade timmar anpassas mer till den svaga tillväxten.

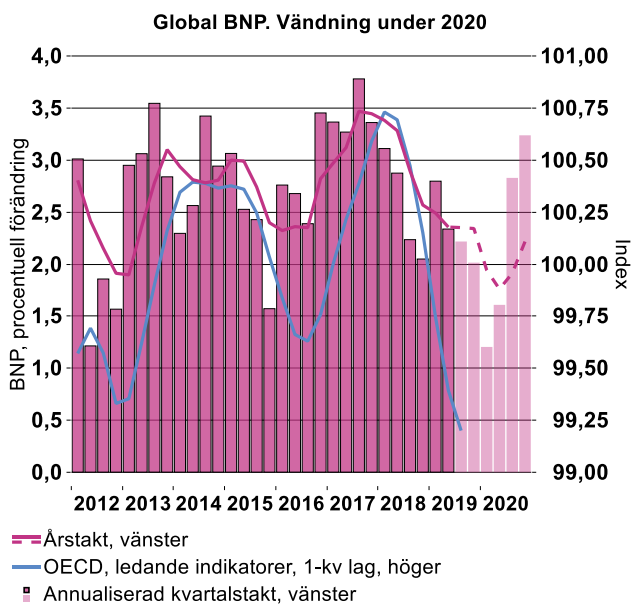
Inflationstakten i Sverige har fallit från en topp i september förra året på 2,5 procent ned till 1,3 procent i september i år, enligt KPI med fast ränta (KPIF) vilket är Riksbankens målvariabel. Den stigande arbetslösheten och svagare konsumtionstillväxten talar inte för att KPIF-inflationen kommer att stiga i linje med Riksbankens prognoser, vi räknar med 1,2 procent mot slutet av nästa år. Trots tydlig försämring av konjunkturutsikter, vikande arbetsmarknad och inflation kommer Riksbanken med stor sannolikhet att höja reporäntan till noll procent i december, som den så tydligt signalerade senast i oktober. Vi räknar nu, liksom Riksbanken med att reporäntan därefter kommer ligga på noll åtminstone till en bit in på år 2022. Även om Teknikföretagens prognos skulle realiseras, med en svagare inflation än Riksbanken räknar med, är det orealistiskt att Riksbanken återigen skulle trycka ner reporäntan under noll.

Medan Riksbanken kan väntas vila på hanen räknar vi med att *Federal Reserve* kommer sänka styrräntan ytterligare, till en procent fram till nästa sommar, vilket kommer leda till en förstärkning av euron. Detta beror inte på att Eurozonens ekonomi utvecklas starkt relativt USA:s utan på att ECB knappt har något utrymme kvar att stimulera, då dess motsvarande styrränta ligger på -0,50 procent. Historiska samband mellan euron och den svenska kronan talar i sin tur för att även kronan kommer att stärkas mot dollarn.

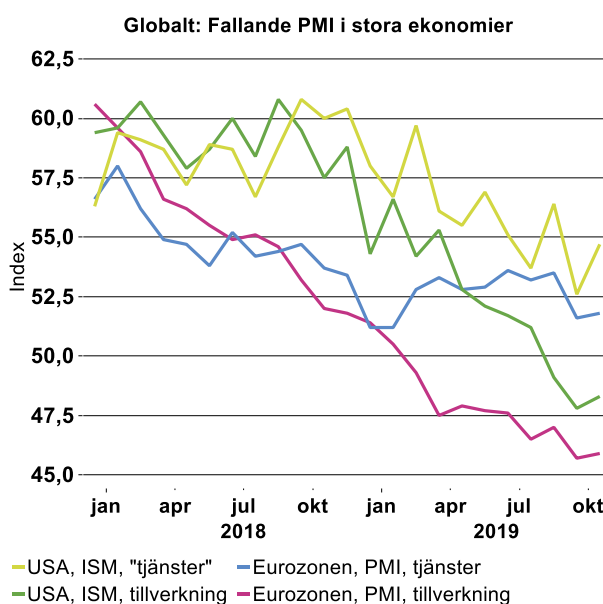
► **GLOBALT: ÄNNU INGEN BOTTENKÄNNING**

Så här långt syns ännu inga tecken på att världskonjunkturen håller på att plana ut. Exempelvis har OECD:s ledande indikatorer (data till och med andra kvartalet) fallit under nivåerna i samband med Eurokrisen 2012 respektive Kinakrisen 2015-2016 (se bilden nedan till vänster). Inte heller Ifo:s globala index ger anledning till optimism, index föll tillbaka under tredje kvartalet efter en studs i mitten av året, och är inte långt ifrån nivån under Eurokrisen.

Mer högfrekventa data visar att avmattningen verkar ha fortsatt under hösten. Såväl i USA som i Eurozonen fortsatte exempelvis inköpschefsindex för de större ekonomierna att falla. Nu finns dessutom tecken på att även tjänstesektorerna börjar smittas av industrins avmattning (se bilden nedan till höger).

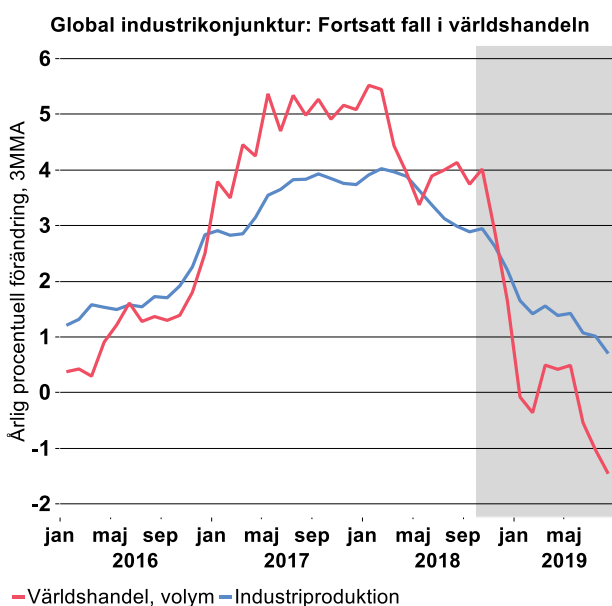


Källa: OECD, Världsbanken

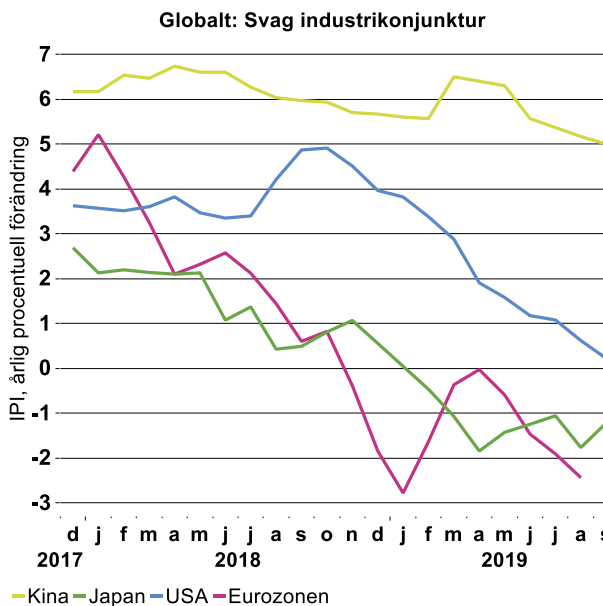


Källa: ISM, Markit

Inte heller hårda data ger anledning till gryende optimism. Såväl världshandeln som industriproduktionen fortsätter att utvecklas svagt. Här finns ännu bara globala data till och med augusti (se bilden nedan till vänster). För flera av de större ekonomierna finns dock utfallsdata för september och det står klart att produktionen fortsatte att utvecklas svagt under tredje kvartalet (se bilden nedan till höger).



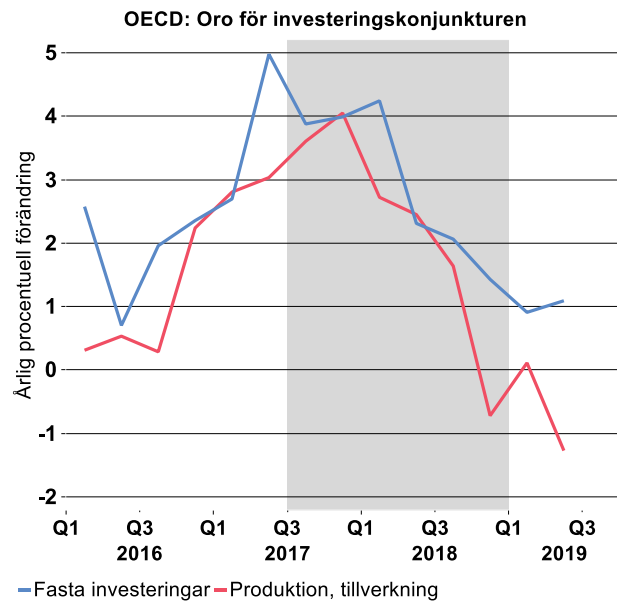
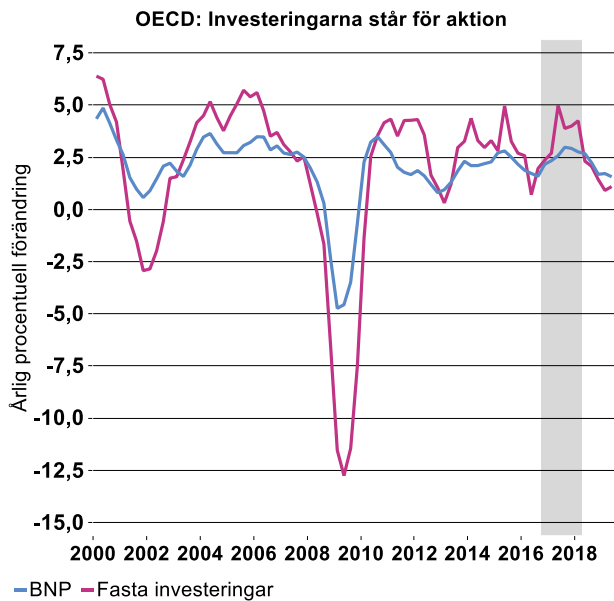
Källa: CPB, Världsbanken



Källa: Eurostat, Federal Reserve, Finansministeriet, NBS

Investeringarna nyckeln till konjunkturen

Teknikföretagen har vid flera tillfällen påpekat investeringsarnas nyckelroll i konjunkturförloppet: investeringarna svänger alltid mer än och är ofta triggern för BNP-tillväxten vilket också var fallet under det senaste uppsvinget (se bilden nedan till vänster). Bilden illustrerar visserligen utvecklingen i OECD men motsvarande mönster finns även globalt.



Det är således uppenbart att den starka industrikonjunkturen 2016-2017 i mycket drevs av hög efterfrågan på investeringsvaror. Investeringarna började dock tappa farten redan under 2018 och mycket tyder på en fortsatt svag investerings- och industrikonjunktur under resten av 2019 och 2020.

Avmattningen i investeringarna speglade initialt främst vikande produktivitet och lönsamhet, inte minst i tillverkningsindustrin. På senare tid har dessutom oron för den geopolitiska utvecklingen bromsat investeringarna, främst handelskriget mellan USA och Kina men möjligen även Brexit samt spänningar i Mellanöstern.

Det är inte realistiskt att tänka sig en betydande global återhämtning om inte näringslivets investeringsvilja återkommer. För detta krävs sannolikt att såväl lönsamheten som framtidstron återställs. Det förstnämnda handlar om att produktiviteten måste ta fart igen, vilket i sin tur innebär en anpassning av arbetsstyrkan till lägre produktion. Detta gäller inte minst för tillverkningsindustrin i Tyskland men även i USA har produktiviteten i industrin rasat kraftigt det senaste året. Det är uppenbart att industriföretagen inte anpassat kostymen till den vikande produktionen vilket slagit hårt mot produktivitet och lönsamhet. Dessutom måste den våta geopolitiska orosfilten lyftas av. Studier visar att osäkerheten i sig innebär betydande bortfall i investeringar och ekonomisk aktivitet. I en rapport från Federal Reserve hävdas exempelvis att den ökade handelspolitiska oron under början av 2018 orsakade 0,8 procent lägre global BNP till början av 2019. Den upptrappade handelskonflikten sedan våren 2019 bedöms ytterligare sänka global BNP under 2019-2020.¹ Det är självklart omöjligt att ha en stark uppfattning om vilken riktning de geopolitiska skeendena tar framöver men sammantaget räknar vi ändå med en gradvis återhämtning för investeringarna under loppet av 2020.

¹ "Does Trade Policy Uncertainty Affect Global Economic Activity?", Federal Reserve, september 2019.

Efter en svag avslutning på 2019 och inledning av 2020 räknar Teknikföretagen med en investeringsdriven acceleration under andra halvåret 2020: Global BNP växer med 2,4 procent 2019 och 2 procent i genomsnitt nästa år (se bilden överst till vänster på föregående sida).²

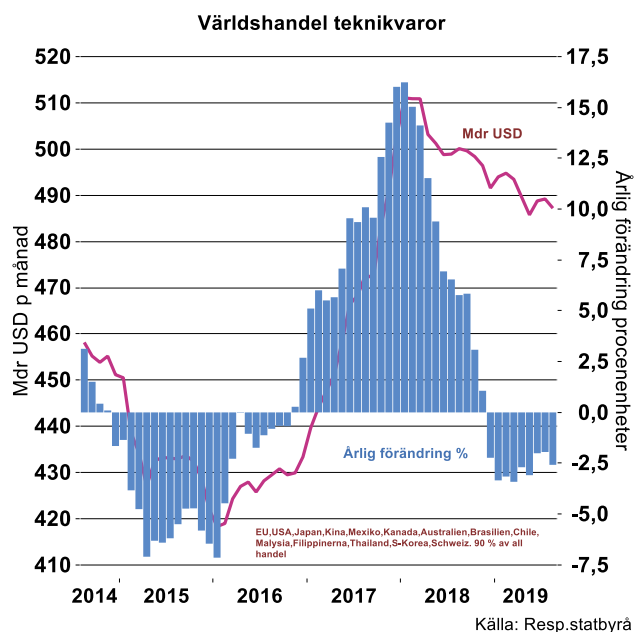
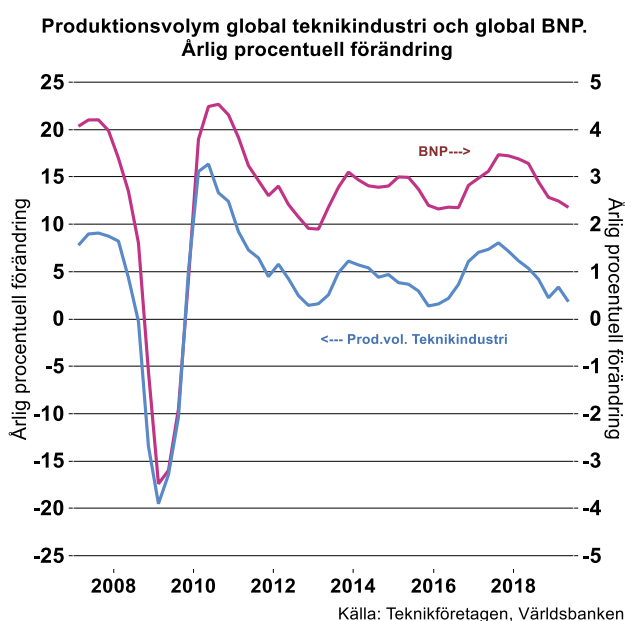
Global teknik- och tillverkningsindustri

I våras räknade vi med att global industriproduktion skulle öka med en procent i år men visa nolltillväxt exklusive Kina. Denna bedömning står sig i huvudsak. Inklusivt Kina bedöms den nu öka med 0,5 procent i år och exklusive Kina minska med en procent. Industriproduktionen minskar främst i Japan, Korea och EU sammantaget, men inom EU med en viss variation. I icke fullt så handelsberoende Frankrike bedöms den öka med knappt en procent, medan minskad industriproduktion i Tyskland naturligtvis påverkar genomsnittet för EU.

På lång sikt, 1993-2018, har global industriproduktion och global BNP ökat lika mycket eller 2,9 procent per år. För en del länder som exempelvis Kina har industriproduktionen ökat i snabbare takt än BNP medan i andra länder som exempelvis EU28 har den ökat i samma takt.

På kort sikt är dock tillväxten i industriproduktionen mer volatil än på lång sikt. När ekonomisk aktivitet tilltar ökar industriproduktionen mer än BNP, medan det motsatta gäller vid avmattning. Teknikproduktion är än mer volatil än industriproduktionen sammantaget då vi i teknikindustri finner tillverkare av investeringsvaror vars efterfrågan är särskilt volatil.

Som noteras i grafen nedan till vänster är korrelationen stark mellan tillväxttakten i industriproduktion respektive tillväxttakten i global BNP.



När global BNP når en tillväxt på 3-3,5 procent ligger tillväxten för teknikindustri på 5-7,5 procent. När tillväxten i global BNP börja gå under 2,5 procent närmar sig tillväxten i global teknikindustri 1-1,5 procent.

Mot bakgrund av de bedömningar vi gör för global BNP-tillväxt nästa år räknar vi med en svag återhämtning i global industri- och teknikproduktion. Produktionen för global industri sammantaget respektive teknikindustrin förväntas öka med 1,5 procent vardera i *genomsnitt* år 2020. Det innebär fortsatt något lägre tillväxt än global BNP-tillväxten på 2 procent nästa år. Däremot räknar vi med att industrins tillväxttakt i slutet av nästa år kommer att vara högre än tillväxten i global BNP, eller cirka 2,5 procent. Av de större länderna/länderområdena förväntas endast Kinas industriproduktion visa positiv tillväxt i *genomsnitt* nästa år.

² Teknikföretagen utgår ifrån Världsbankens globala icke-köpkraftskorrigerade BNP-data.

Att global industriproduktion inte förväntas tillta speciellt mycket under sista kvartalet i år och under första halvåret nästa år kan också förklaras av en relativt omfattande ofrivillig uppbyggnad av lager av färdiga varor, särskilt inom EU och i någon mån också i USA. Dessa lager måste i första hand reduceras innan en accelererande produktionsökning kan komma till stånd. En ytterligare faktor som måste förbättras innan tillväxten i industriproduktion tilltar är ökad världshandel. Världshandeln störs inte bara av de uppkomna handelsfriktionerna utan också som en konsekvens av den försämrade globala efterfrågan på investeringsvaror.

Normaltillstånd för global ekonomi är tillväxt...

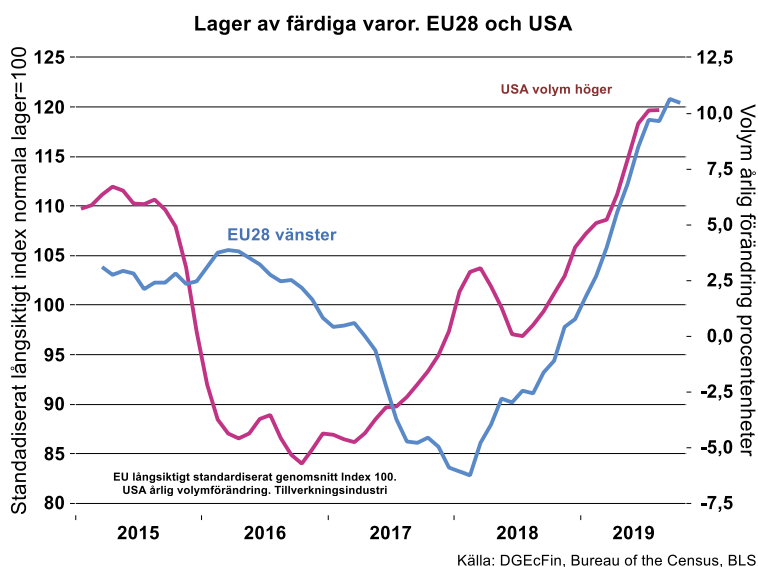
Det ska poängteras att detta är något av ett best case scenario där effekter av Brexit med mera är svårbedömda. Effekter från dagligt twittrande rörande annan handelspolitik går inte heller att bedöma. Det kan ta längre tid innan världsekonomin återigen kickar igång än det vi skisserar, men förr eller senare kommer tillväxten tillbaka i acceptabel fart. Normaltillståndet i världen är trots allt ekonomisk tillväxt i varierande grad. Sedan år 1970 har världsekonomin ”krympt” endast ett enda år, eller under den stora finanskrisen år 2009.

Utfallet i produktionstillväxten för global teknikindustri beror i mångt och mycket på hur den utvecklas i de stora länderblocken. Av teknikindustrins förädlingsvärde skapas 25 procent i EU, vardera 20 procent i Kina och USA, 7,5 procent i Japan samt fem procent i Sydkorea eller inalles knappt 80 procent. Resten utgörs av en omfattande grupp länder med andelar på mellan ca 0,5-2 procent vardera, varav Indien är störst med knappt två procent. Produktionstillväxten minskar i år och nästa år i EU, ökar marginellt i USA i år men minskar där nästa år. Den bedöms minska i år och nästa år i Japan och Korea. Kinas tillväxt växlar ner. Motsvarande förlopp gäller även för tillverkningsindustrin sammantaget. Här är dock de relativa storlekarna mellan blocken något annorlunda där Kina väger något tyngre än i teknikindustri, dvs. 26 procent medan EU hamnar på 21 procent och USA på 18 procent.

... som blir lägre än tidigare på medellång sikt

På medellång sikt konstaterar vi samtidigt att global ekonomisk tillväxt inte riktigt blir som de senaste 15-20 åren. Kinas andel av global BNP har förvisso ökat och utgör idag (räknat utifrån Kinas officiella statistik över BNP) drygt 15 procent av global BNP. Tillväxten är dock inte längre tvåsiffrig och kommer inte heller bli så framöver. Kinas tillväxt bedöms som högst hamna på mellan 4,5-5 procent per år de kommande 5-6 åren.

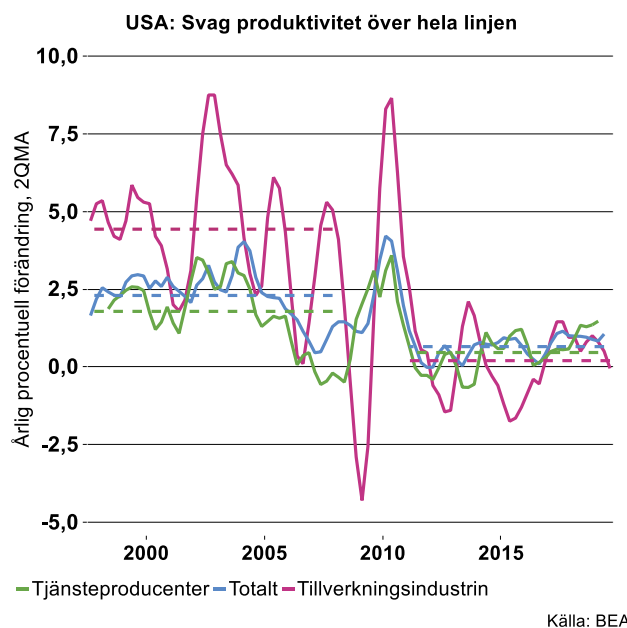
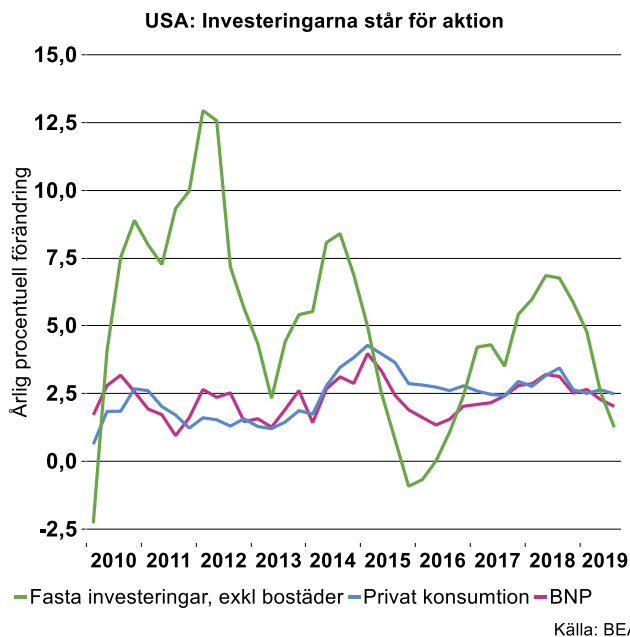
I de mest blixtrande åren av högkonjunkturer bedöms tillväxten i övriga världen i bästa fall nå tre procent men i ett normalläge på knappt två procent. Det skulle betyda att global BNP skulle växa med omkring 2,5 procent på medellång sikt i ett normalläge jämfört med knappt tre procent per år i genomsnitt de senaste 15 åren (icke-PPP-viktat). Denna skillnad kan tyckas vara liten, men med ränta på ränta blir det ändå ett bortfall som icke kan negligeras. Se även våra olika resonemang nedan om potentiell tillväxt.



USA: Fast i Den Nya Normalen

Visserligen befinner sig USA fortfarande i den längsta ekonomiska återhämtningen i (den uppmätta) historien och BNP växte på i hyfsad takt även under 2017-2018 (se bilden nedan till vänster), men huvudintrycket kvarstår: USA har växlat in på ett betydligt långsammare produktivitetsspår.

I hela ekonomin ökade produktiviteten i genomsnitt med 2,3 procent/år under 1997-2007, att jämföra med 0,7 procent/år sedan 2011. Det största raset har, liksom i flertalet ekonomier, inträffat inom tillverkningsindustrin: från 4,4 procent/år till 0,2 procent/år. Även inom tjänsteproduktionen har produktiviteten bromsat rejält sedan finanskrisen: från 1,8 procent/år till 0,4 procent/år (se bilden nedan till höger).

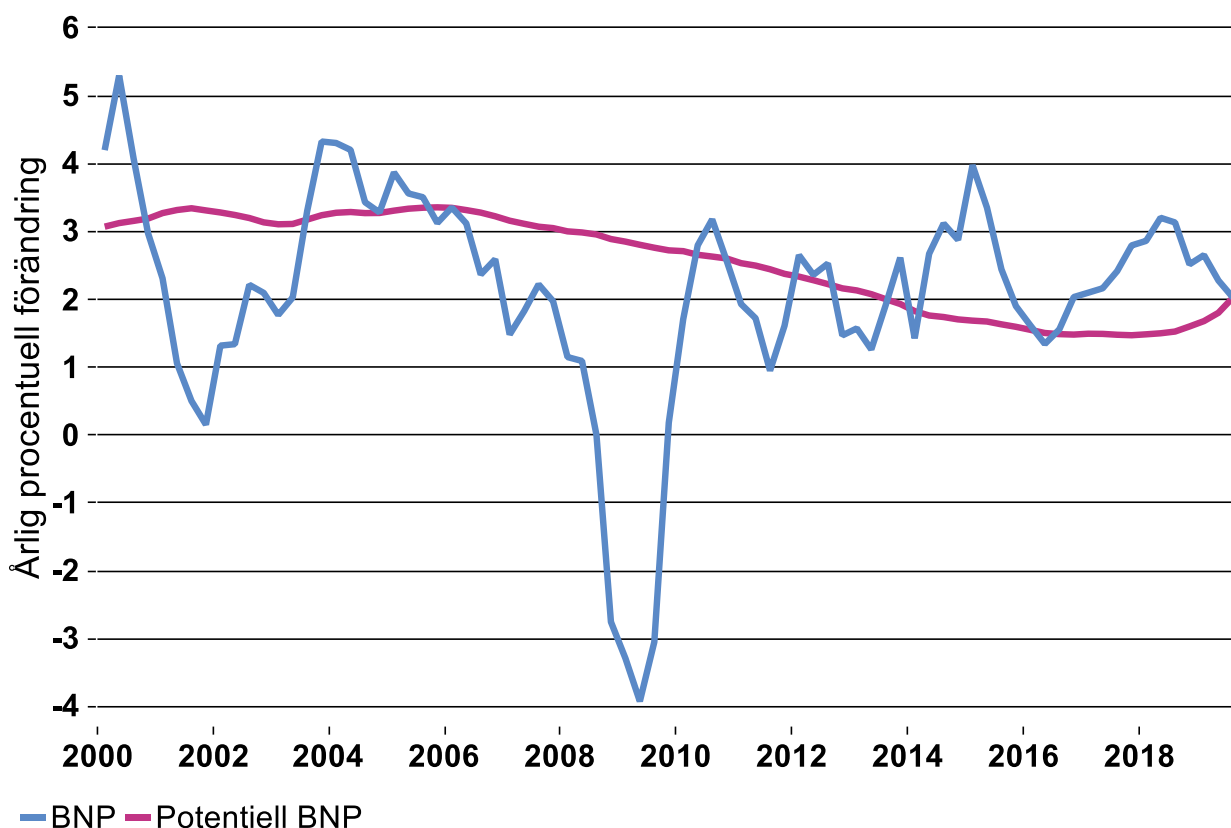


Det finns inte heller något som pekar på att den negativa produktivitetstrenden brutits på sistone. Som framgår av bilden ovan till höger studsade visserligen produktiviteten i tillverkningsindustrin upp under den relativt starka konjunkturen 2016-2017, men har stabiliserats på en dämpad ökningstakt det senaste året. Det är också slående vilka kraftiga cykliska slag som historiskt kännetecknat produktiviteten inom tillverkningsindustrin. Eftersom vi förväntar oss en fortsatt cyklisk avmattning inom USA:s tillverkningsindustri det kommande året är bästa gissningen också en snabb försvagning av produktivitetstillväxten.

Produktiviteten bland tjänsteproducenter är betydligt mindre volatil och har tagit lite mer fart under det senaste årets hyfsade inhemska konjunktur. Ökningstalen är dock fortfarande mediokra i ett längre perspektiv. Inte heller här finns det något som pekar mot en återgång till de starka ökningstalen från 00-talet.

Konsekvent med den vikande produktivitetstrenden visar bilden nedan att USA:s tillväxtpotential fallit kraftigt sedan millennieskiftet, från 3-3,5 procent till 1,5-2 procent. Visserligen finns en antydning till *metkrok* de senaste kvartalen, kopplad till den cykliska accelerationen i produktiviteten, men det mesta tyder på att kroken kommer att rätas ut igen under kommande avmattning. Sammanfattningsvis är USA:s ekonomi fortfarande fast i *Den Nya Normalen*, vilket innebär en genomsnittlig BNP-tillväxt över tid runt 1,5 procent.

USA: Tillväxtpotentialen har fallit brant



Källa: BEA, Teknikföretagen

Investeringscykeln har toppat

Den främsta drivkraften under accelerationen efter svackan 2015 har varit näringslivets fasta investeringar medan privat konsumtion varit mycket mer stabil. Detta är för övrigt inget unikt, det normala konjunkturmönstret är att svängningarna främst är kopplade till investeringscykeln (se bilden till vänster på föregående sida).

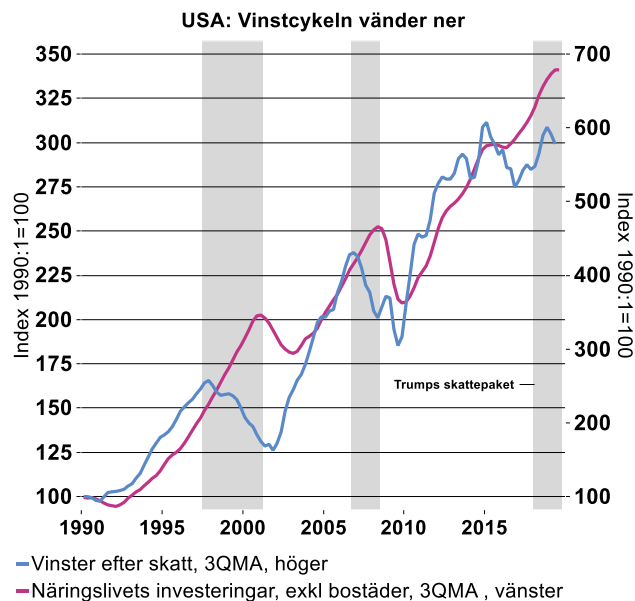
Det är också slående hur nära investeringscykeln följer industrikonjunkturen (se bilden nedan till vänster). Det betyder i sin tur att USA:s konjunktur fortfarande i mycket styrs av tillverkningsindustrin, trots att den senare bara motsvarar cirka 11 procent av BNP, mot 16 procent för 20 år sedan och närmare 25 procent i början av 1970-talet. En förklaring kan vara att nationalräkenskaperna, liksom i andra länder, underskattar industrins betydelse genom att inte ta hänsyn till de indirekta länkarna till resten av ekonomin via underleverantörer, inte minst bland industrinära tjänsteproducenter.³

Förutom den kortsiktiga korrelationen med industrikonjunkturen är utvecklingen för näringslivets lönsamhet en viktig faktor bakom investeringscyklerna. Väl så avgörande för investeringsbesluten är naturligtvis förväntningar om framtida lönsamhet, men historiskt har kraftiga omslag i investeringarna, med varierande fördröjning, föregåtts av vändpunkter i vinstcykeln (se bilden nedan till höger). Exempelvis vände lönsamheten kraftigt neråt i slutet av 1997 – minns borskraschen det året – medan näringslivets investeringar fortsatte att växa på ytterligare tre år, i samband med hypen kring *Den Nya Ekonomin*. Lönsamheten började sedan återhämta sig i slutet av 2001 vilket följdes av en ny investeringsvåg med början 2003.

³ Se utförliga resonemang i *Svensk exportsektor växer*, Teknikföretagen, 2019.



Källa: BEA, Federal Reserve



Källa: BEA

Nästa vinstnedgång inleddes i slutet av 2006 och åtföljdes av ett brant investeringsfall i samband med finanskrisen 2008. I detta fall började lönsamheten att återhämta sig under 2009 medan investeringscykeln vände uppåt igen under 2010.

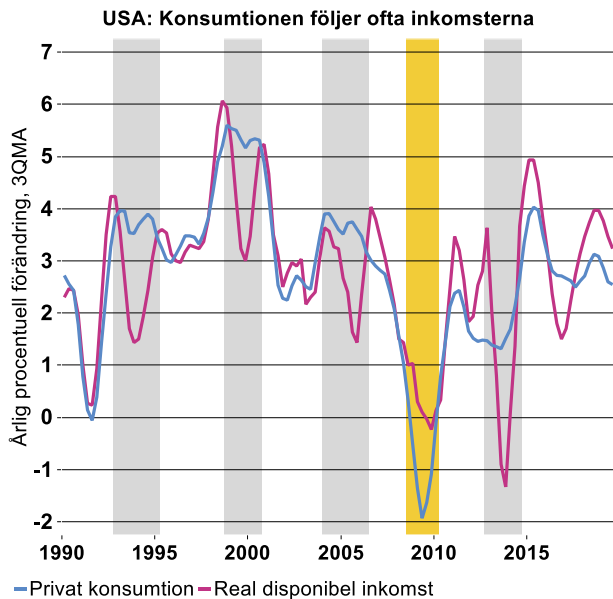
Den påföljande vinstcykeln toppade i början av 2015 vilket också ledde till en plåtå i investeringarna. De senaste åren har lönsamheten återigen förstärkts, med en extra skjuts i samband med de kraftiga skattesänkningar förra året. Investeringsutvecklingen var även stark i synnerhet under 2017-2018. Effekterna av skattesänkningarna har dock klingat av under loppet av 2019, vilket också lett till en avmattning i näringslivets investeringar.

Sammantaget talar en hel del för att den senaste tidens svaga investeringsutveckling fortgår och förstärks. Högfrekventa variabler som leveranser och produktion i industrin pekar också i den riktningen, även om utvecklingen i tillverkningsindustrin inte alls är lika svag som exempelvis i Tyskland.

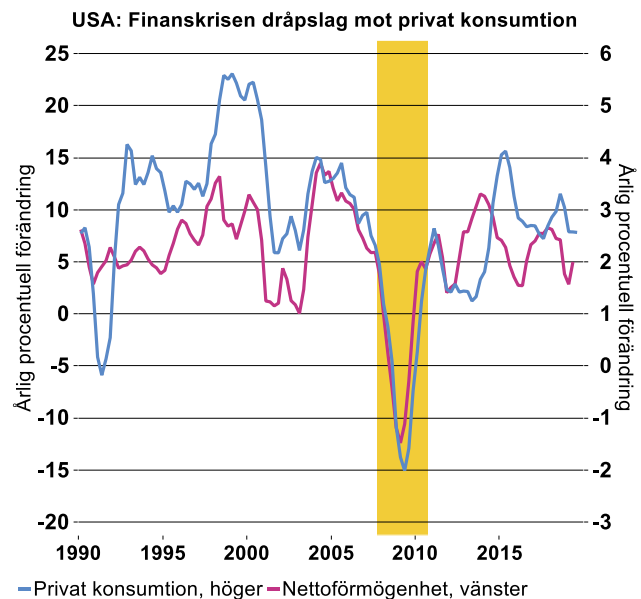
Inkomster & förmögenhet nyckeln till konsumtionen

I ett längre tidsperspektiv finns föga överraskande, ett nära samband mellan privat konsumtion och hushållens disponibla inkomster. I allmänhet utvecklas dock konsumtionen jämnare än inkomsterna, hushållen låter inte stora slag i realinkomsterna slå igenom fullt ut i konsumtionen utan låter sparkvoten fungera som buffert (se bilden nedan till vänster).

Endast vid ett tillfälle de senaste decennierna har privat konsumtion utvecklats betydligt svagare än realinkomsterna, i samband med finanskrisen 2008-2009. Förklaringen är att hushållens nettoförmögenhet föll som en sten när såväl fastighetspriser som börsvärden rasade (se bilden nedan till höger). Även om man tidvis kan spåra en viss korrelation har inte volatilitet i förmögenheten alltid slagit igenom påtagligt i privat konsumtion, men så blev således fallet den gången. Här kan man således tala om att den finansiella chocken i sig fick uppenbara och omedelbara realekonomiska konsekvenser, utöver indirekta effekter i form av vikande investeringar, sysselsättning och realinkomster.



Källa: BEA

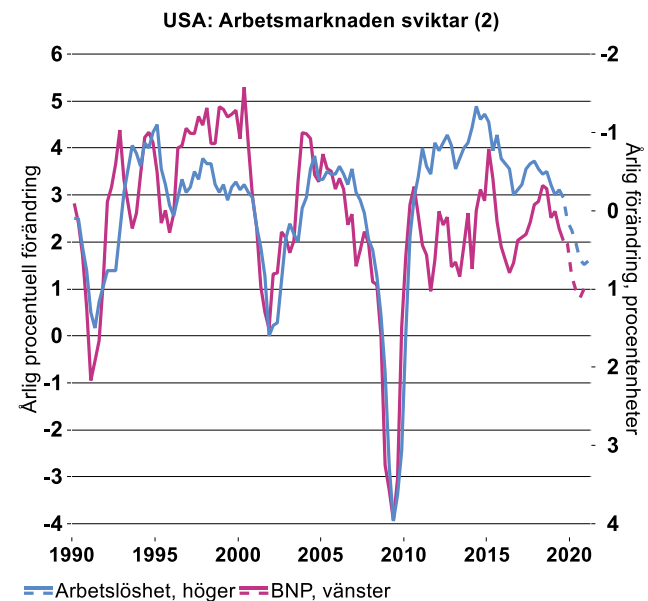


Källa: BEA, Federal Reserve

Även om sambandet mellan realinkomster och sysselsättningen är långt ifrån perfekt, är det svårt att se att hushållen kommer att få starkt stöd från arbetsmarknaden det kommande året. Utnyttjar vi relationen mellan BNP-tillväxten och sysselsättningen/arbetslösheten talar allt i stället för en betydligt svagare arbetsmarknad framöver. Under 2019 räknar vi med att sysselsättningen växer med en procent för att helt stagnera under 2020. Motsvarande prognoser för arbetslösheten är 3,8/4,4 procent i årsgenomsnitt men vi räknar med att arbetslösheten når närmare fem procent mot slutet av 2020.



Källa: BEA, BLS, Teknikföretagen

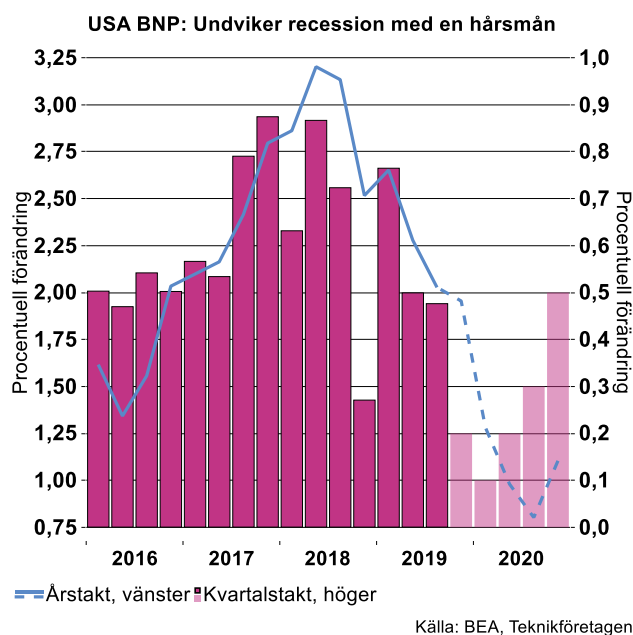
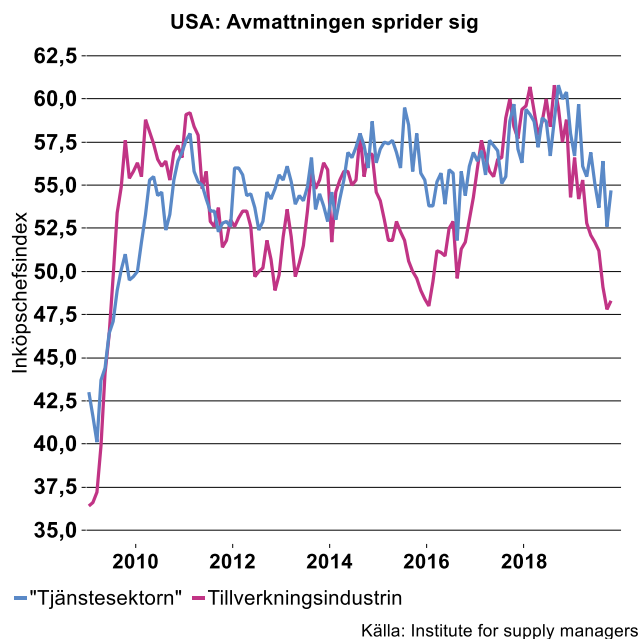


Källa: Nat Stat, Macrobond

Undviker recessionen med en hårsån...

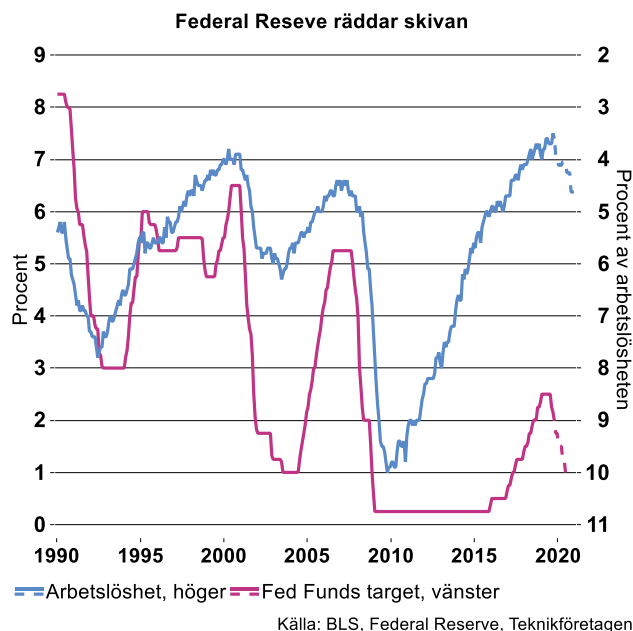
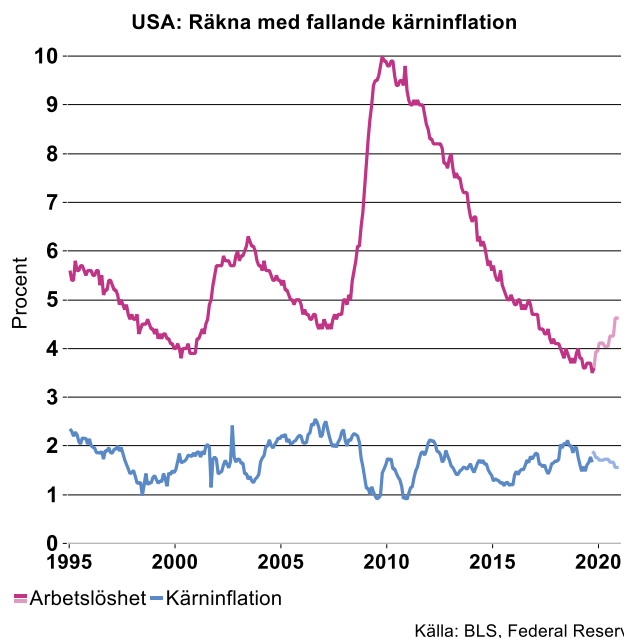
Sammantaget tyder det mesta på att USA:s ekonomi, som länge stått emot den globala avmattningen, nu kommer att svalna av ordentligt. Tillverkningsindustrin har redan gått i stå och resten av ekonomin visar nu tydliga avmattningstendenser. Den mest betrodda konjunkturindikatorn, ISM för tillverkningsindustrin, har fallit brant till den lägsta nivån sedan 2009. Motsvarande indikator för övriga delar av ekonomin har inte rasat lika djupt, men nådde i september ändå den lägsta nivån sedan 2016 (se bilden nedan till vänster).

Det ser med andra ord inte så ljusst ut för USA den närmaste tiden, men vi räknar ändå med att ekonomin undviker en regelrätt recession, i första hand eftersom Federal Reserve har en hel del ammunition att skjuta av. Vi räknar med att USA växer med 2,1 procent/1,0 procent 2019/2020 (se bilden nedan till höger).



Federal Reserve räddar skivan

Till skillnad från andra centralbanker kan Federal Reserve ge meningsfullt stöd till ekonomin genom att fortsätta den kampanj med räntesänkningar som inleddes i somras. Vi räknar med att kärninflationen faller tillbaka något, arbetslösheten stiger signifikant samtidigt som den geopolitiska oron består. Därför är det rimligt att utgå ifrån att centralbanken sänker räntan ytterligare, till en procent i mitten av nästa år (se bilderna nedan).



Fortsatt avmattning i tillverkningsindustrin

Tillväxten i amerikansk industriproduktion har varit något volatil under loppet av 2019. Produktionsnivån minskade något mellan december i fjol och april i år för att därefter öka, om än i begränsad omfattning. Under tredje kvartalet i år var ändå produktionsnivån 0,5 procent *lägre* än motsvarande kvartal i fjol. Den tidigare relativt höga produktionsstillväxten för industrin på 2,7 procent 2018 är ändå över. Vi räknar med att

industriproduktionen visar nolltillväxt för helåret 2019. Vår bedömning för industriproduktionen ska ses mot bakgrund av en avtagande BNP-tillväxt under andra halvåret i år och i genomsnitt nästa år (se ovan). Men under loppet av år 2020 förväntas dock BNP-tillväxten tillta något och då också tillväxten i industriproduktionen. Första halvåret nästa år förväntas däremot bli svagt för industrin.

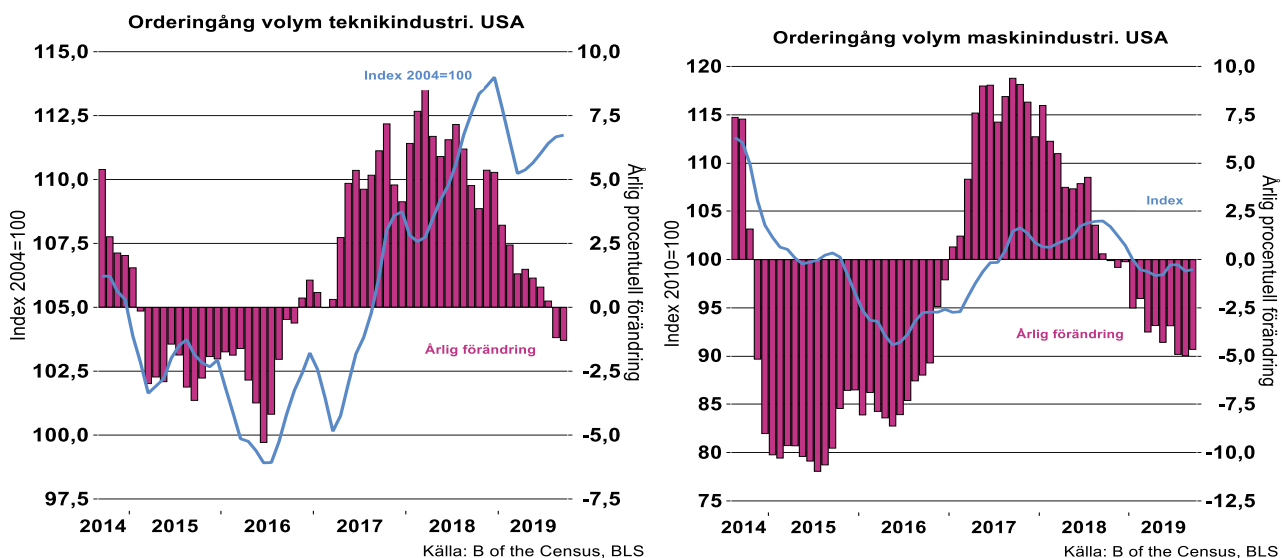
Det inhemska och globala uppsvinget i efterfrågan på investeringsvaror och motorfordon är över. Teknikindustri i USA påverkas av en inhemsk personbilsförsäljning som minskar något till knappt 17 miljoner enheter i år. Nästa år bedöms personbilsförsäljningen minska till 16,5 miljoner enheter. En flerårig cyklisk avmattning ligger nu framför amerikansk fordonsindustri, vilket följer naturligt efter att inhemsk personbilsförsäljning under några år legat på eller något över 17 miljoner enheter. Mycket pekar därmed på en repris av perioden 2001-2005 som visade successivt minskad försäljning efter toppen vid millennieskiftet.

Inte exceptionellt och inte heller värre än 2015-2016

Tredje kvartalet i år avtog produktionstillväxten för tunga lastvagnar jämfört med första halvåret, men visade ändå en tillväxt på 6,5 procent i årstakt. Samtidigt har orderingsgången för tunga lastvagnar minskat relativt dramatiskt. Lastvagnsindustrin ”kör dock på” i hygglig välmåga i några månader till då osedvanligt stora orderstockar betas av. Nästa år förväntas produktionen för amerikansk fordonsindustri sammantaget minska med fyra procent. För tunga lastvagnar räknar vi med en produktionsminskning på 20 procent, vilket inte är exceptionellt på något sätt. Senast vi såg en omfattande produktionsminskning i samma härad som förväntas nästa år var 2016. Därefter följde ett starkt uppsving med en sammantagen tillväxt på preliminära 35 procent 2017-2019.

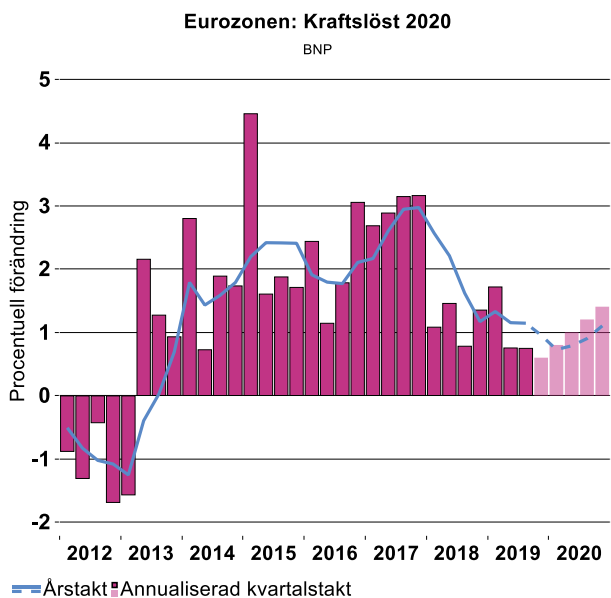
Amerikansk maskinexport minskar i relativt hög omfattning eller med omkring fem procent i år. Inverkan från handelspolitik är begränsad och det är i stället främst den lägre globala efterfrågan efter uppsvinget 2016-2018 som påverkar utfallet. Bidraget till produktionsvolymen blir dock inte så stort då exportberoendet i maskinindustrin inte är särskilt högt och inte ens i närheten av det beroende som exempelvis Sverige och Tyskland visar. Det starka uppsvinget i inhemska investeringar från mitten av 2016 till mitten 2019 är över. Amerikanska maskininvesteringar inklusive structures (främst infrastruktur och kommersiella byggnader) minskade mellan första och andra kvartalet i år och även mellan andra och tredje kvartalet enligt preliminära siffror. De förväntas fortsätta minska det närmaste året, vilket också maskinindustrins orderingsgång vittnar om. Men hemmaefterfrågan ger ändå ett litet positivt bidrag i år genom ett ganska starkt första halvår. Produktionen i maskinindustrin minskar ändå med en procent i genomsnitt i år. Nästa år räknar vi med att produktionen minskar med två procent.

Det ser således inte bra ut för vare sig tillverkningsindustrin sammantaget eller för teknikindustri. Sammantaget ökar ändå teknikindustrins produktion marginellt i år eller med 0,5 procent. Nästa år minskar produktionen i teknikindustrin med två procent vilket är en procentenhet mer än för tillverkningsindustrin sammantaget. Följaktligen bedömer vi att nedgången i år och nästa år för industrin sammantaget inte blir värre än nedgången 2015-2016.

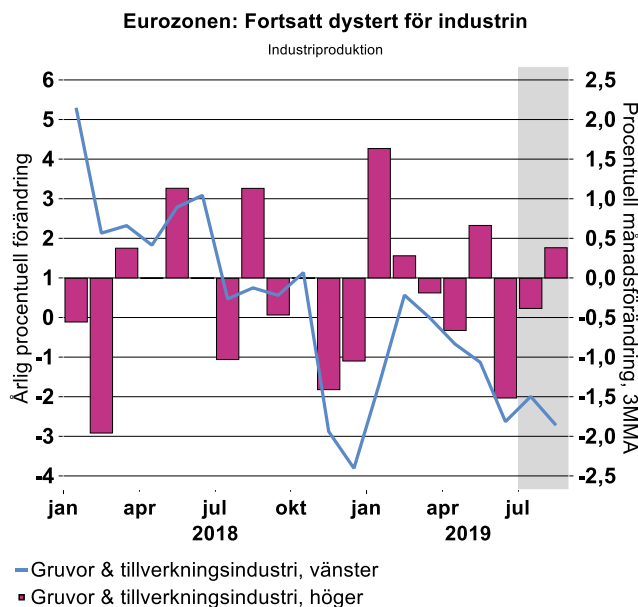


► EUROZONEN: SVAGT 2020 I KORTEN

Efter en tillfällig studs i början av 2019 då BNP växte 0,4 procent jämfört med föregående kvartal, har Eurozonens ekonomi åter svalnat de senaste kvartalen (se bilderna nedan). BNP har nu bromsat rejält och växte bara med 0,2 procent såväl under andra som tredje kvartalet. Industriproduktionen har utvecklats särskilt svagt. Visserligen skedde en viss återhämtning i augusti men det mesta tyder ändå på fallande produktion under tredje kvartalet, i så fall det fjärde kvartalet i rad (se bilden nedan till höger). Det innebär i så fall en fortsatt *industri recession* i Eurozonen.



Källa: Eurostat, Teknikföretagen



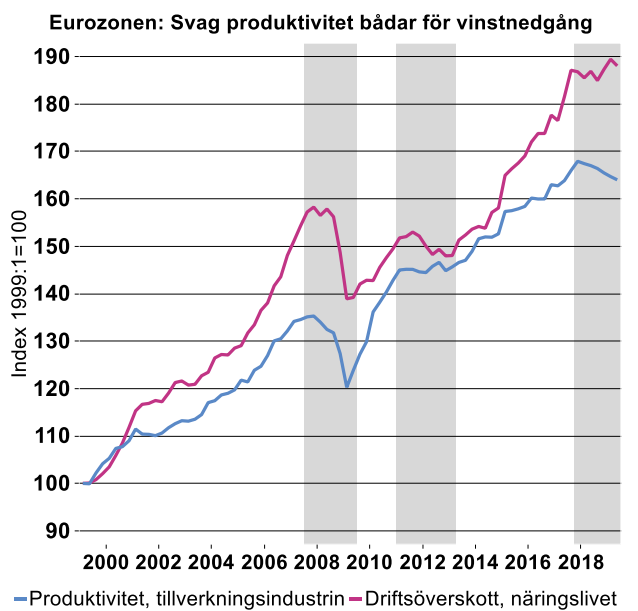
Källa: Eurostat

Investeringscykeln viker snabbt

Liksom i andra ekonomier kännetecknades åren 2016-2017 av en relativt stark, investeringsdriven industrikonjunktur. Nu talar allt för att den snabbt vikande industrikonjunkturen också kommer att gå hand-i-hand med en rejäl avmattning i investeringarna i maskiner och utrustning framöver (se bilden nedan till vänster).



Källa: Eurostat

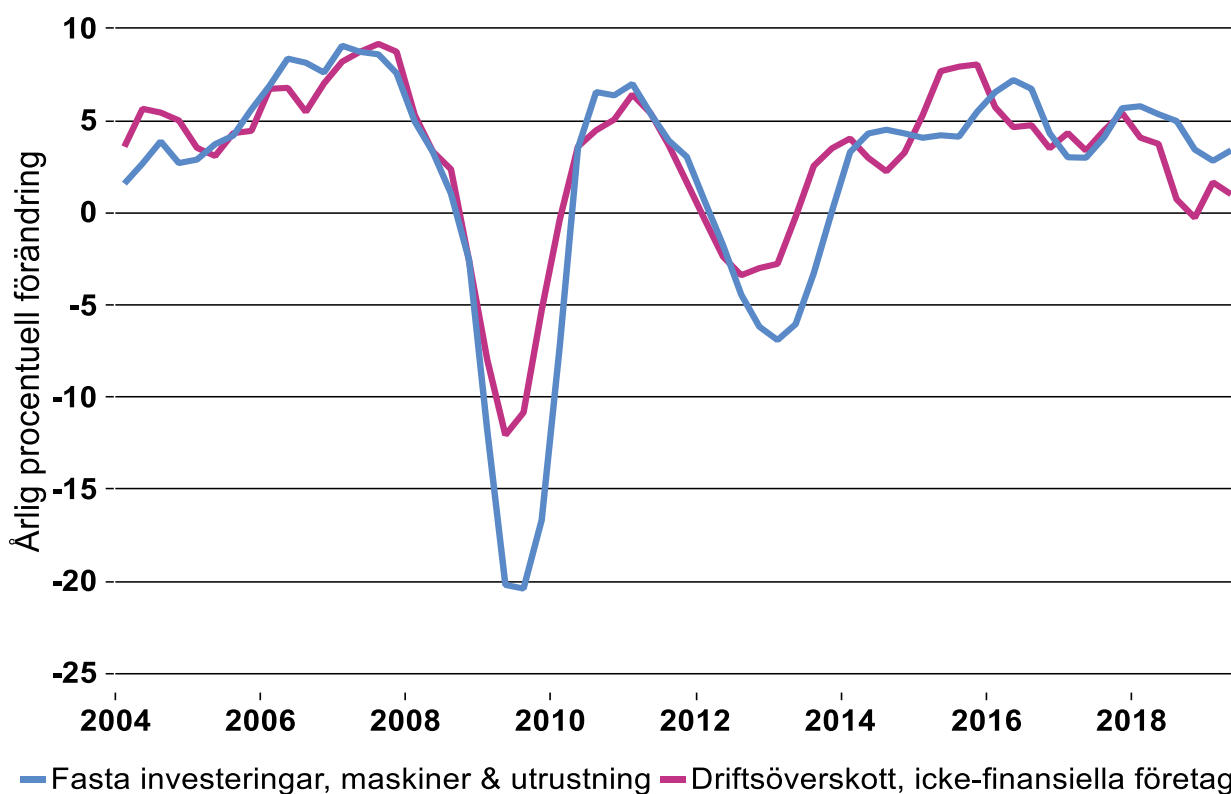


Källa: Eurostat

Ytterligare en faktor som tynger investeringarna är den snabba inbromsningen i produktivitet och lönsamhet, inte minst i tillverkningsindustrin. Industrins produktivitet, som tog lite fart när konjunkturen vände uppåt,

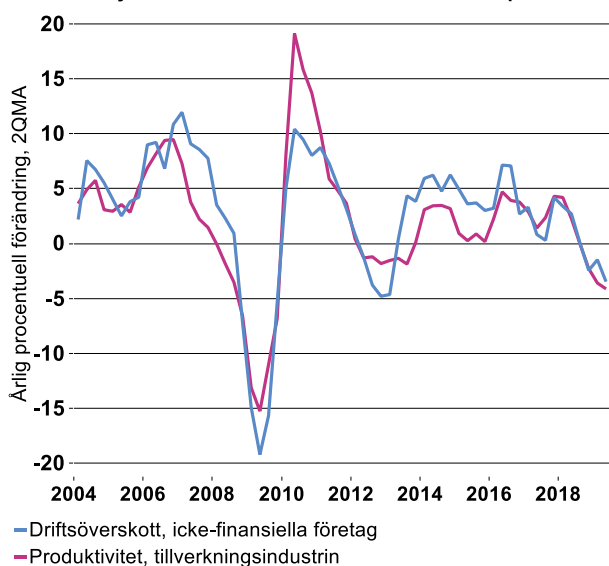
har varit fallande ända sedan slutet av 2017, vilket i sin tur inneburit en snabb inbromsning i näringslivets lönsamhet (se bilden ovan till höger). Sambandet mellan näringslivets lönsamhet och investeringar är starkt i Eurozonen, vilket också talar för en period med svag investeringsaktivitet (se bilden nedan). Vårstingen i sammanhanget är Tyskland, där lönsamheten i tillverkningsindustrin rasat de senaste kvartalen.

Eurozonen: Lönsamheten nyckeln till investeringarna



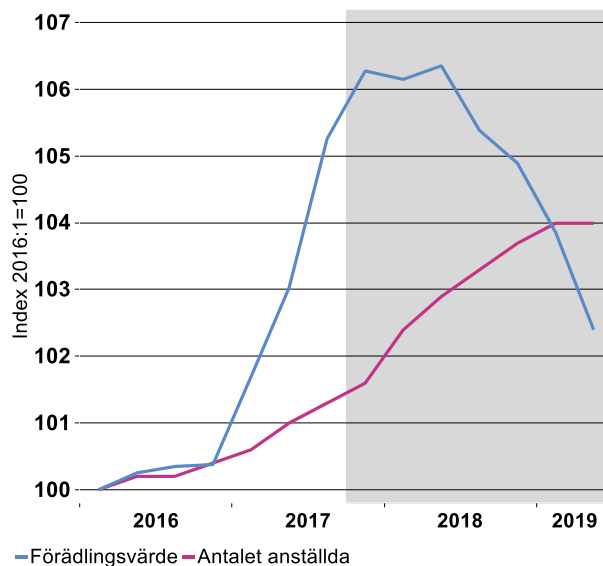
Källa: ECB, Eurostat

Tyskland: Produktivitetsdriven vinstkollaps



Källa: ECB, Bundesbank

Tyskland: Lägre för bantningskur i industrin!



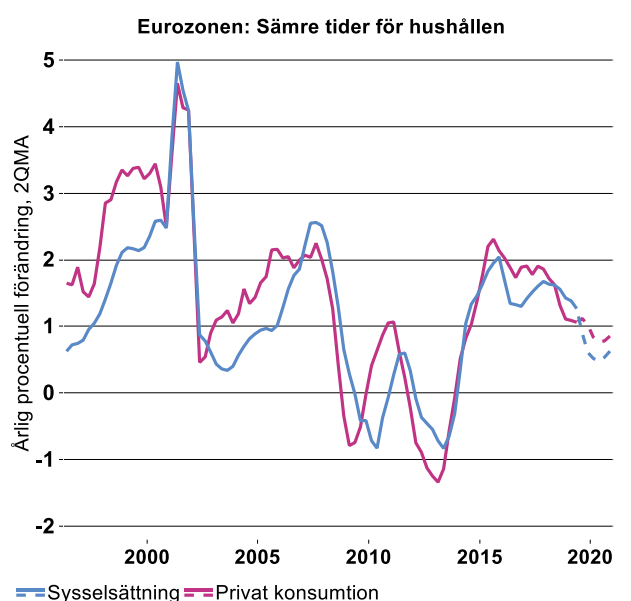
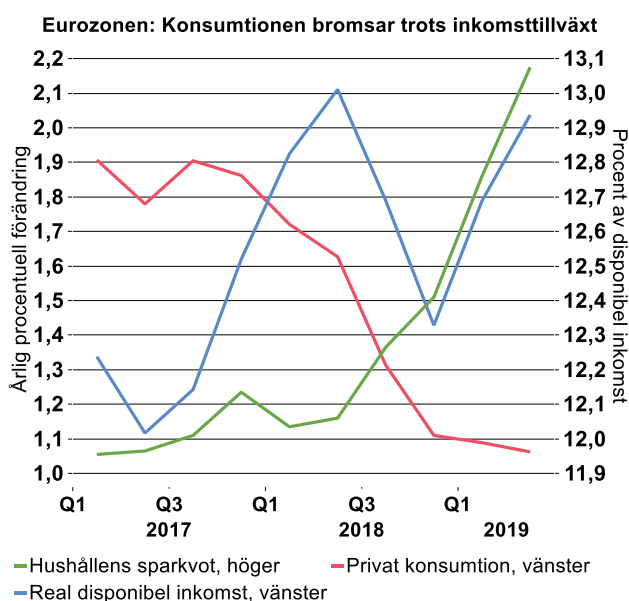
Källa: Eurostat

Man kan med fog hävda att tysk industri lider av en kostnadskris, men inte på grund av skenande kostnader utan på grund av att produktiviteten kollapsat (se bilden ovan till vänster). Skälet är att sysselsättningen fortsatt att öka kraftigt de senaste åren trots att produktionen toppade redan i slutet av 2017 och har fallit med fyra procent det senaste året (se bilden ovan till höger).

En nödvändig förutsättning för att Eurozonen i allmänhet och Tyskland i synnerhet, ska kunna inleda en investeringsledd återhämtning under loppet av 2020 – vilket är vårt huvudscenario – är att näringslivet anpassar kostymen. Detta innebär i sin tur en försvagning av arbetsmarknaden, vilket lär tynga hushållen och privat konsumtion.

Svårare tider för hushållen

Trots att inkomstutvecklingen för hushållen varit god har privat konsumtion bromsat rejält de senaste åren, vilket avspeglas i en tydlig ökning i hushållens sparkvot (se bilden nedan till vänster). Förmodligen speglar hushållens försiktighet den tilltagande geopolitiska oron i samband med Brexit, handelskrig, etcetera.



Det kommande året kommer förutsättningarna för hushållen att försämrans i takt med att sysselsättningen bromsar och arbetslösheten stiger mot åtta procent under 2020 i kölvattnet av svag BNP-tillväxt.⁴ Samtidigt är det inte frågan om någon katastrofal försämring för hushållen, det är rimligt att räkna med fortsatt om än försvagad tillväxt i privat konsumtion nästa år.

Global avmattning slår mot exporten

Den svaga världskonjunkturen fortsätter att tynga Eurozonen och i synnerhet Tyskland det kommande året. Vi räknar med att världshandeln med varor växer med endast 1,5 procent under 2020. Givet ett antagande om oförändrad euro på dagens nivå, innebär detta att exportvolymen endast ökar med cirka två procent nästa år (se bilden nedan). Sammantaget räknar vi med att Eurozonens BNP växer med en procent respektive 0,8 procent under 2019-2020.

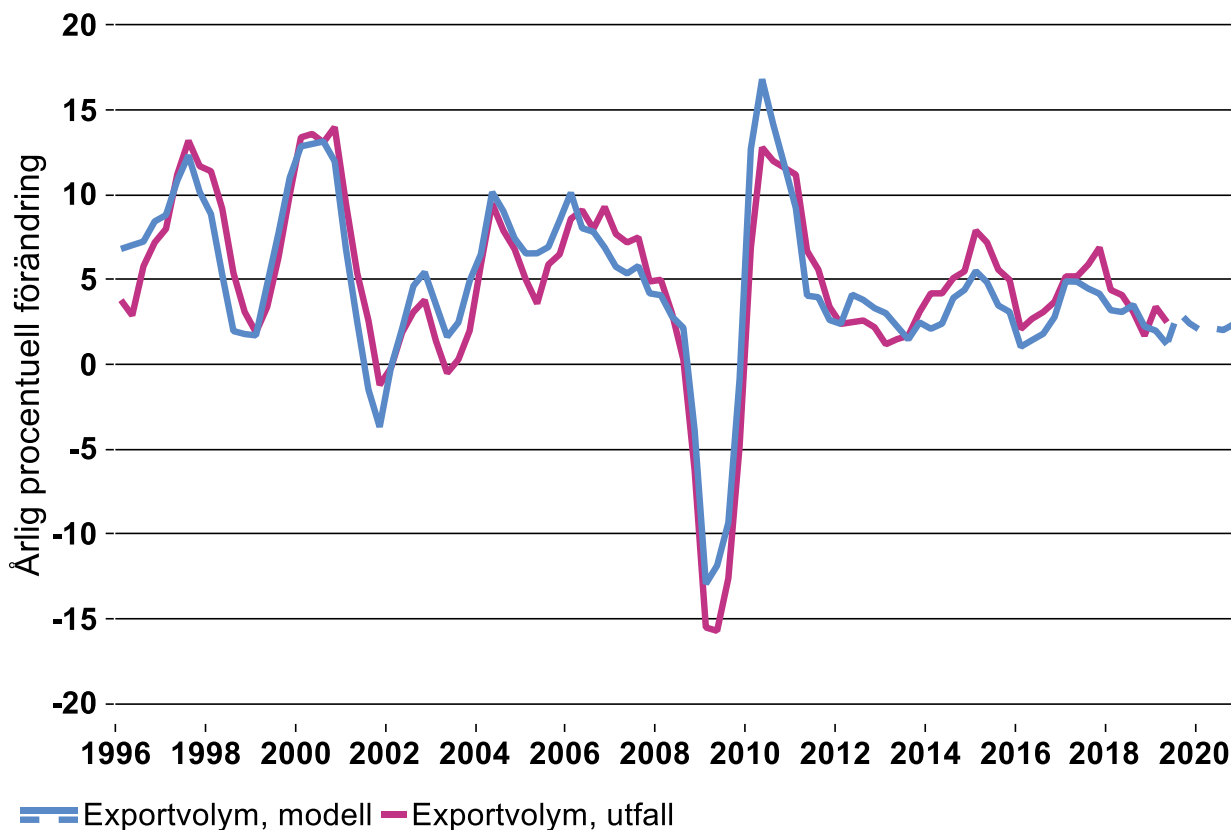
ECB har bränt av sina raketer

Trots en lång period med hyfsad tillväxt, låg arbetslöshet och en viss acceleration i löner, har inte inflationen kommit i närheten av ECB:s mål. Rensat för energi, livsmedel, alkohol och tobak är inflationen nitad på en procent. Med tanke på den stundande försvagningen på arbetsmarknaden och en vikande konjunktur talar mycket lite för att inflationen ska närma sig målet det kommande året. Problemet för ECB, som man delar

⁴ Den måttliga inbromsningen i sysselsättningen och marginella uppgången i arbetslösheten speglar att BNP-tillväxten, trots avmattningen, inte faller signifikant under potentiell tillväxt som vi bedömer vara strax under en procent.

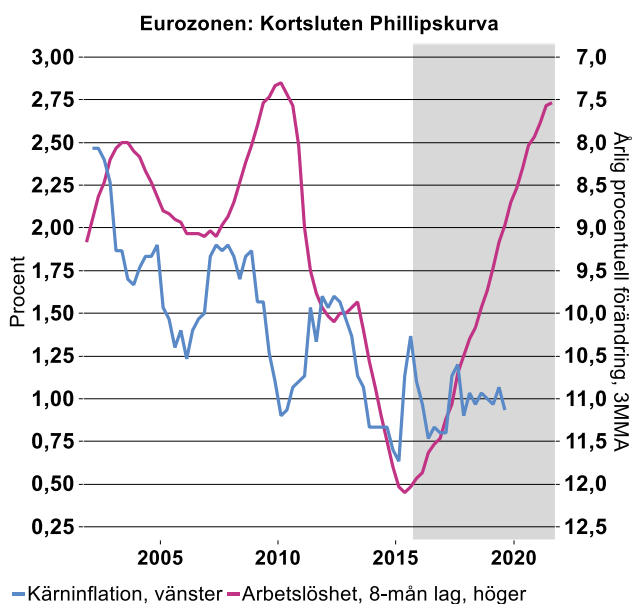
med Riksbanken, är att man förbrukat det mesta av sin ammunition. Styrrentan är redan negativ – sänktes till -0,5 i september - och det gör knappast stor skillnad att sänka ytterligare.

Eurozonen: Exporten inte mycket till draglok

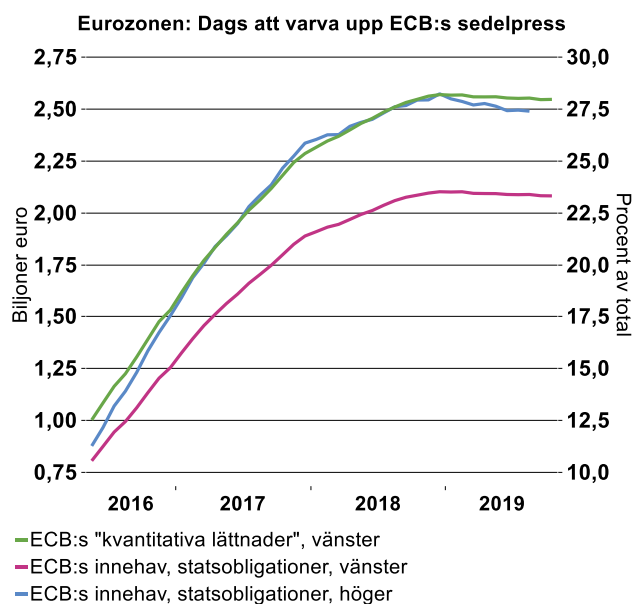


Källa: CPB, Eurostat, Teknikföretagen

ECB har dock signalerat att man kommer att återuppta nettoköpen av statsobligationer för 20 mdr euro per månad i november, i ett försök att pressa ner marknadsräntorna. Återstår att se om detta verkligen får någon signifikant effekt på tillväxt och inflation.



Källa: ECB, Eurostat



Källa: ECB

➤ **TYSKLAND: HANDEL SLÅR HÅRT**

Det höga handelsberoendet i Tyskland har bidragit till att föra in ekonomin i recession. BNP minskade mellan första och andra kvartalet i år. Korttidsindikatorer tyder på att BNP också blir marginell mellan andra och tredje kvartalet. Låg jämförelsebas för BNP under framför allt första och tredje kvartalet i fjol gör dock att ekonomin förväntas växa något i genomsnitt i år, med 0,5 procent.

Industriproduktionen har minskat med fem procentenheter mellan andra kvartalet i fjol och tredje kvartalet i år (preliminärt) och bidragit till den svaga ekonomiska tillväxten. Samtidigt är varuexporten ännu så länge inte i fritt fall. Under andra kvartalet i år minskade den bara i liten omfattning efter en tillfällig ökning under första kvartalet. Exporten kommer dock börja minska i högre omfattning under resten av 2019, vilket minskad ordergång för industrin i genomsnitt under tredje kvartalet i år vittnar om.

Alldeles för optimistiskt

I våras räknade vi med att industriproduktionen skulle minska i Tyskland i år. Vi var dock alldeles för optimistiska när vi räknade med en tillbakagång för tillverkningsindustrin sammantaget och för teknikindustri på vardera en procent. Tyvärr blir det bra mycket värre än så. I år minskar i stället produktionen med 4,5 procent vardera.

På basis av de korttidsindikatorer som föreligger tyder inget på något uppsving för industriproduktionen det närmaste halvåret. Men tillväxten i BNP globalt och i Tyskland förväntas tillta något under andra halvåret nästa år vilket medför att produktionsnivån i Tysklands tillverkningsindustri då förväntas börja öka något för första gången på ett och ett halvt år. I genomsnitt minskar dock industriproduktionen nästa år med en procent som följd av ett svagt första halvår. Även i teknikindustri förväntas produktionsnivån successivt stabiliseras för att öka något under andra halvåret nästa år, men minska med en procent i genomsnitt. Tillväxten i Tysklands ekonomi kommer fortsätta att plågas av låg tillväxt i världshandeln, bedrövlig produktivitet och medioker inhemsk konsumtionstillväxt. Vi räknar ändå med att BNP-tillväxten ökar med 0,7 procent nästa år som följd av en långsam global återhämtning.

➤ **FINLAND: STICKER UT, MEN ORKAR INTE HÅLLA EMOT**

Den tidigare interna kostnadsanpassningen i Finland fick en liten positiv om än tillfällig effekt. Återigen har enhetsarbetskostnaderna tilltagit och produktivitetstillväxten som minskade i fjol har bara ökat i måttlig omfattning i år.

Efterfrågan på investeringsvaror var hög under perioden 2016 till 2018, främst genom ökade bygginvesteringar, inte minst i bostäder. Bostadsbyggandet minskar nu i år och nästa år från rekordnivån på knappt 45 000 bostäder per år 2017-2018 och ser ut att hamna på normala nivåer på drygt 30 000 per år 2019-2020. Efterfrågan på byggutrustning avtar således i år och nästa år.

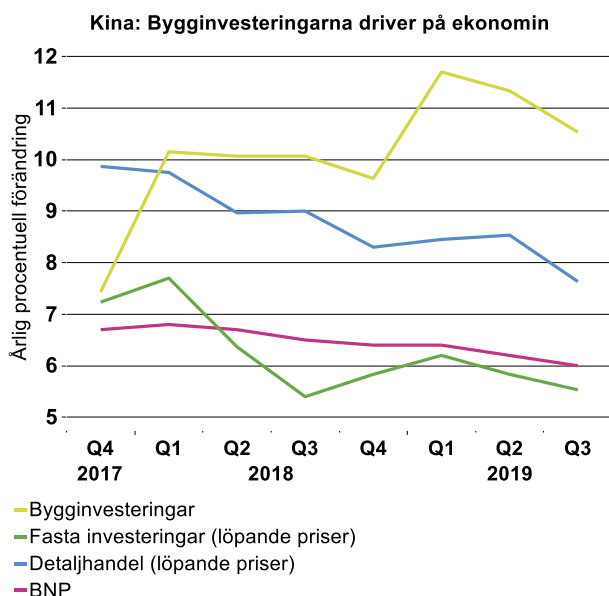
Efterfrågan på maskinutrustning avtog redan i fjol och maskininvesteringarna visade nolltillväxt 2018 jämfört med en mycket stark tillväxt 2016–2017. Maskininvesteringar ökar något i år, men efter att ha ökat i högre takt än BNP-tillväxten de senaste åren, förväntas de minska nästa år. I tillverkningsindustrin ligger samtidigt många stora investeringsprojekt i pipe-line, särskilt i basindustrin, men är ännu så länge på planeringsstadiet. Mot bakgrund av minskat kapacitetsutnyttjande det senaste året talar inget heller för ett uppsving i industrins investeringar.

Finland är ett av få länder inom EU15 där teknikindustrins produktion ökar i genomsnitt i år. Teknikindustrin domineras av maskinindustrin med nischade produkter till byggindustri, material- och godshandling och skogsindustri. Handelsberoendet av EU (Tyskland och Sverige) samt övriga Euroländer är högt. Även om produktionstillväxten blir positiv och ökar med 5,5 procent i år klarar inte Finlands teknikindustri att vara immun mot lägre efterfrågan än normalt inom EU. Ordergången började minska för de större globala finska maskintillverkarna under tredje kvartalet i år, och även i Finland börjar därmed tillverkare av investeringsvaror nu känna av en lägre global efterfrågan. Därutöver sviktar också efterfrågan utanför EU framöver, främst i USA och Kina. Produktionen i den nischade teknikindustrin förväntas ändå öka med en procent nästa år.

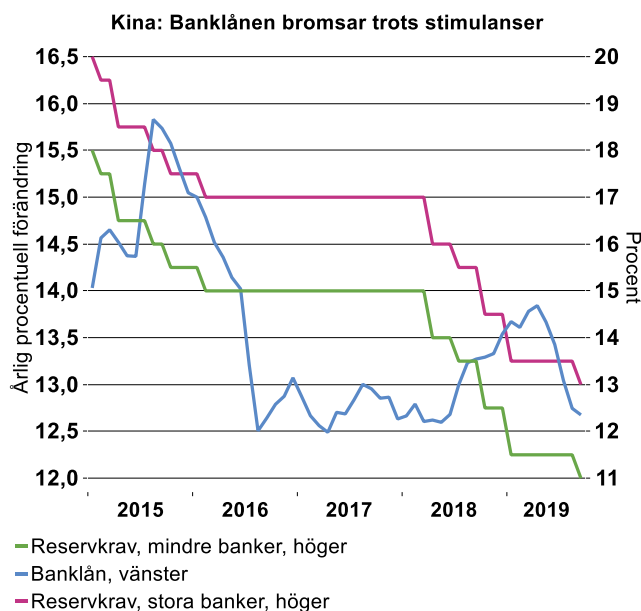
► KINA: AVMATTNINGEN FORTSÄTTER – TROTS STIMULANSER

De kinesiska myndigheterna har satt in massiva stimulanser de senaste kvartalen i ett försök att stoppa upp den branta ekonomiska avmattningen, men ännu syns inga tydliga positiva effekter, förutom inom bygginvesteringarna som tagit rejäl fart (se bilden nedan till vänster). I övrigt har såväl BNP, detaljhandel som fasta investeringar fortsatt att mattas rejält, BNP-tillväxten tredje kvartalet var den svagaste sedan kvartalsvisa data började att redovisas 1993.

En huvudbry för centralbanken är förmodligen att bankkrediterna, som tog rejäl fart i samband med stimulanserna 2018, bromsat snabbt sedan i våras. Det är förmodligen i det skenet man ska betrakta centralbankens sänkning av bankernas reservkrav i augusti (se bilden nedan till höger).



Källa: NBS



Källa: PBoC

Jämför man med utvecklingen förra gången centralbanken gick aggressivt fram för att stimulera ekonomin (2015) kan noteras att man upphörde med stimulanserna trots att kreditgivningen bromsade under 2016. Orsaken var rimligen att man var nöjd med hur ekonomin svarade på politiken. Denna gång verkar man vara mindre tillfreds. Ytterligare stimulanser kan därför inte uteslutas om inte ekonomin visar tecken på snar stabilisering.

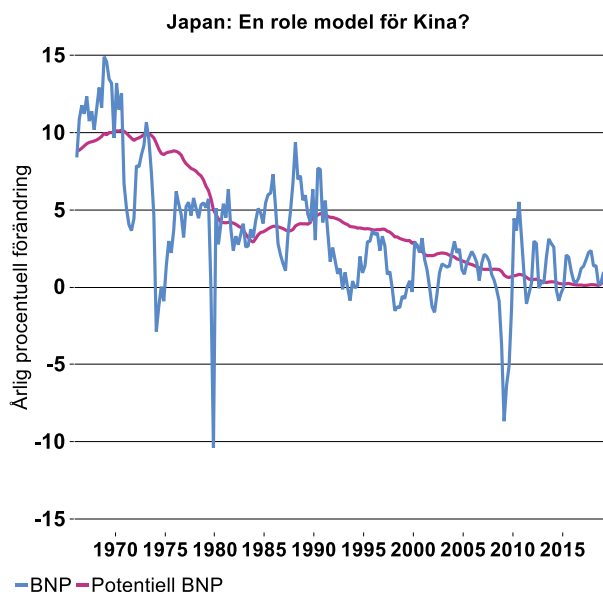
Inte mycket talar för att Kinas ekonomi kommer att ta fart under årets sista kvartal. Sammanfattningsvis räknar vi med att ekonomin växer med 6,1 procent/5,8 procent under 2019/2020.

Kina: Långt kvar till västerländsk standard

Kinas ekonomiska utveckling har tveklöst varit fenomenal de senaste trettio åren även om det kan finnas skäl att ifrågasätta de officiella tillväxttalen (se Teknikföretagens konjunkturprognos, maj 2019 för en utförlig diskussion). Ekonomins tillväxtförmåga har dock avtagit kraftigt under loppet av de senaste 10-12 åren, så sent som i början av 2010 växte BNP med 12 procent att jämföra med drygt sex procent under 2019. Teknikföretagens bedömning är att också potentiell BNP-tillväxt har fallit från knappt 12 procent till knappt sju procent under motsvarande period (se bilden nedan till vänster). Hur långt Kina kan klättra i termer av ekonomiskt välstånd är naturligtvis svårt att sja om men det kan vara relevant att jämföra med Japans utveckling under de senaste dryga 50 åren. I början av 1970-talet var Japans tillväxtpotential cirka 10 procent, därefter har man gradvis glidit ner till noll (se bilden nedan till höger). Japans BNI per capita nådde sin topp i relativa termer runt 1990, sen dess har man tappat mark i samband med den utdragna stagnationen. Det är ingen djärv gissning att Kina kommer att följa en liknande bana, exempelvis kommer Kina liksom Japan, att ha en mycket ogynnsam demografisk utveckling under kommande decennier, med svagt minskad tillväxt i arbetsför befolkning.

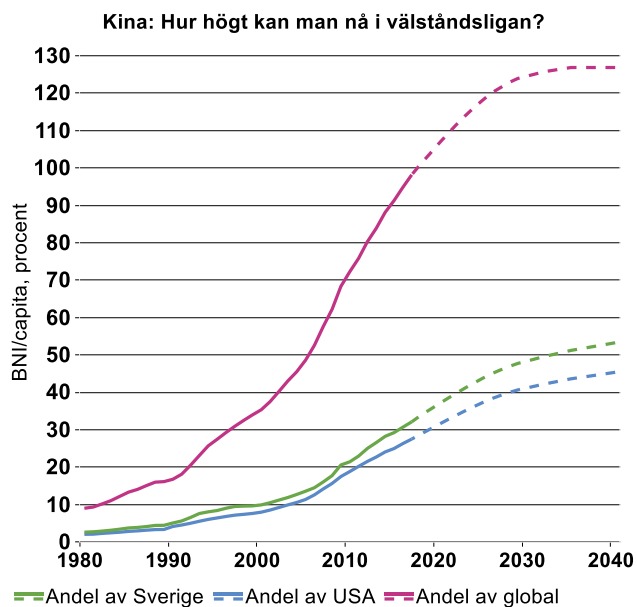


Källa: NBS, Teknikföretagen

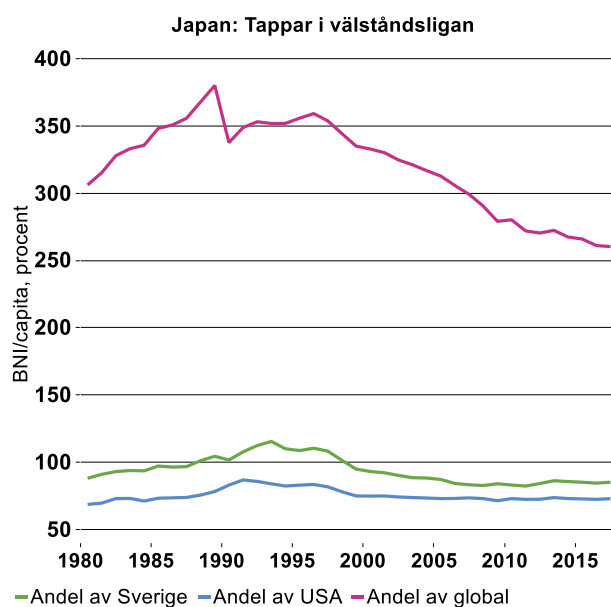


Källa: IFS, Teknikföretagen

Tänker vi oss en liknande utveckling för Kina de närmaste 20 åren som den japanska sedan 1970, skulle Kinas BNI per capita plana ut på en nivå motsvarande cirka 130 procent av världssnittet, drygt 50 procent av Sveriges och knappt 50 procent av USA:s.⁵



Källa: Världsbanken, Teknikföretagen



Källa: Världsbanken

Det måste således förmodligen till omfattande strukturella förändringar i Kinas ekonomi som påtagligt bryter den vikande tillväxttenden, för att den genomsnittlige kinesen ska ens komma i närheten av västerländsk standard. Det är exempelvis svårt att tänka sig att den nuvarande politiska inriktningen, med allt mer övervakning och kontroll av medborgarna och olika typer av bestraffningar för *olämpligt beteende*, skulle befämja den kreativitet och dynamik som bygger långsiktig produktivitet och välbefinnande. Den snabba teknologiska utvecklingen skulle kunna bidra till välbefinnandebyggnad, inte minst i Kina, men det kräver med säkerhet en annan politisk inriktning.

⁵ Vi har antagit att Kinas tillväxtpotential gradvis bromsar till 2,5 procent, att världsekonomins bromsar något samt att USA:s och Sveriges tillväxtpotential ligger kvar på dagens cirka 1,7 procent.

Från giant leap till crawl

Det Kina lyckats genomföra i termer av hög ekonomisk tillväxt, i ökad kapitalbildning samt lyft från fattigdom för de stora massorna de senaste decennierna kommer naturligtvis aldrig att återupprepas. Ett rejält hopp i ekonomisk tillväxt, som sedan några år tillbaka övergått till promenad följs nu av krypfart under överskådlig tid framöver. Officiella ekonomiska data kommer naturligtvis visa högre fart än krypfart.

Det är inte handelsfriktioner som *främst* inverkar negativt på tillväxten för Kinas ekonomi och industri för tillfället. Det är i stället två viktiga faktorer.

För det första är det den nuvarande avmattningen i global ekonomisk tillväxt där tidigare hög efterfrågan på investeringsvaror avtagit och för det andra har den tidigare s.k. upphinnarfaktorn för Kina mognat allt mer. Handelsfriktioner adderar bara ytterligare elände till en avmattningsprocess som inleddes i Kina för några år sedan. När det gäller långsiktig ekonomisk mognad eller upphinnarfaktor syns detta sedan länge i flertalet data vare sig det gäller kylskåp, personbilar, infrastruktur, bostäder eller produktivitetstillväxt.

Industriproduktionen har växlat ner till en ökningstakt på knappt fem procent under tredje kvartalet i år och ser således ut att öka med 5 procent i genomsnitt 2019. Detta kan jämföras med genomsnittet 2005-2018 på 12 procent. För teknikindustri sammantaget förväntas produktionstillväxten inskränka sig till en ökning på 6 procent i år, att jämföra med genomsnittet på 10,5 procent 2005-2018.

För teknikindustrin i Kina har minskad inhemsk fordonsförsäljning 2018-2019 inverkat klart negativt. Samtidigt påverkas denna försäljning av diverse politiska ingrepp vad gäller emissionsregler, som fått hugade bilköpare att avvakta nya regler. Därutöver är politikerna inne och försämrar subventioner av s.k. el-fordon, som därmed haft en negativ inverkan på försäljningen av dessa produkter. Samtidigt har indirekta skatter reducerats, men hjälpt föga. Kvoteringar (lotteri) i flera megastäder inverkar också negativt trots att den nationella politiska styrningen försöker förmå dessa städer att bli mindre restriktiva i sin hållning till dessa kvoteringar.

Alla dessa störningar inom fordonsindustrin medför minskad produktion och försäljning i år på fem procent. Vi räknar med minskad produktion och försäljning även nästa år, med 2 procent.

För tillverkare av investeringsvaror märks nu också en klar inbromsning av efterfrågan. Industrins investeringar ökar enligt våra skattningar med omkring tre procent i volym i år, efter att i genomsnitt ökat med 12 procent i volym per år 2010-2018. Vi räknar med att den låga tillväxten i industriinvesteringar och investeringar sammantaget för hela ekonomin fortsätter att öka nästa år i samma begränsade omfattning som i år, dvs. med tre procent vardera.

Kina är färdiginvesterat vad gäller kapacitet, men däremot inte vad gäller kvalitet eller behov av att substituera en allt dyrare arbetskraft. Därutöver satsas det i och för sig friskt vad gäller kapacitet i ny teknik, inte minst vad gäller elektrisk framdrivning av fordon. (exempelvis CATL) eller satsningar på vätgas som drivmedel. Produktionstillväxten för maskinindustrin i Kina avtar i år till en ökning på fem procent, men där merparten av bidraget ligger på första halvåret i år. Produktionstillväxten i maskinindustrin förväntas öka med fyra procent nästa år, klart under genomsnittet på 12,5 procent per år 2007-2018.

För att få ihop en politisk önskad BNP-tillväxt 2020 räknar vi med att tillväxten för tillverknings- och teknikindustri inte avtar speciellt mycket nästa år. Industriproduktionen sammantaget och i teknikindustri förväntas öka med 5,5 procent vardera år 2020. På riktigt kan det bli betydligt lägre.

Fördjupning:

Ökat beroende av Kina som leverantör av datorer och elektronikvaror

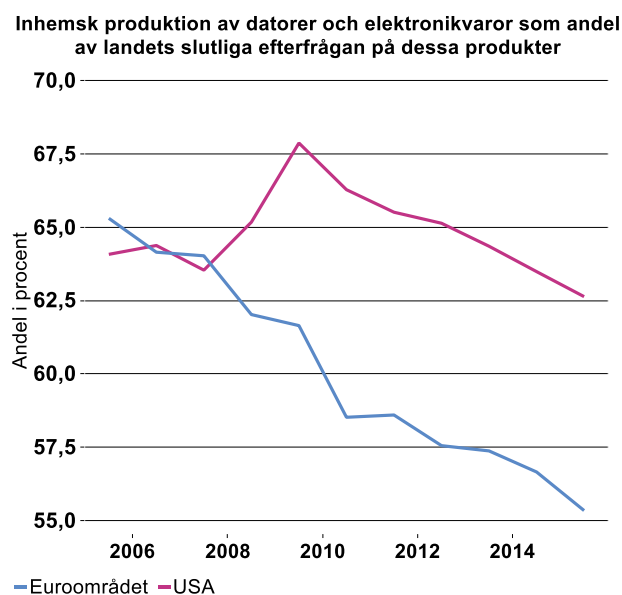
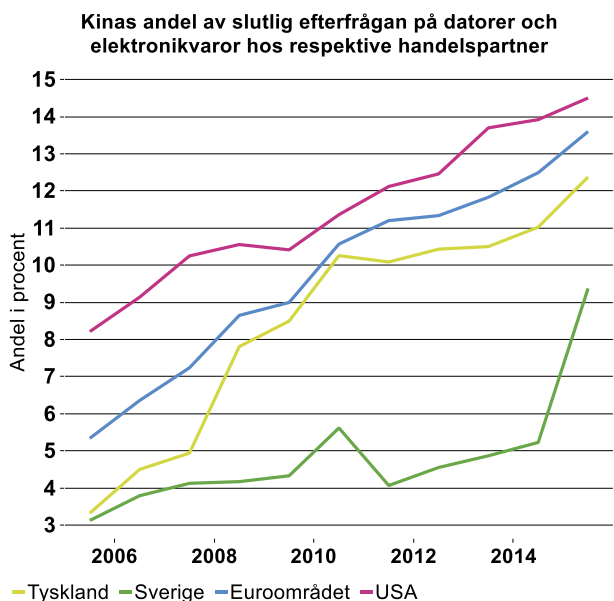
Kinas export har tidigare dominerats av relativt billiga insatsvaror till industrier i övriga världen, tekoprodukter, triviala hushållsvaror som exempelvis brödrostar, elvispar, glödlampor eller skor, leksaker med mera. Detta är även fallet i dagsläget, även om dessa typer av produkter har minskat i betydelse.

I dag är Kinas ekonomi mer inriktad på sin egen inhemska produktion och användning, men det finns undantag, som exporten av datorer och elektronisk utrustning. Trenden startade redan innan finanskrisen och Kina har stadigt ökat sin andel av en rad utvecklade länders konsumtion och investeringar i datorer och elektronikvaror.⁶ Sverige tillhör också den kategorin och även länder som exempelvis USA, Tyskland och euroområdet totalt, se diagram till vänster nedan.⁷ Med andra ord står Kina för en växande andel av konsumtion eller investeringar i denna typ av högteknologiska produkter i västvärlden. Drygt en tredjedel av världens IT-hårdvara exporteras i dagsläget från Kina, mot drygt fem procent år 2000.

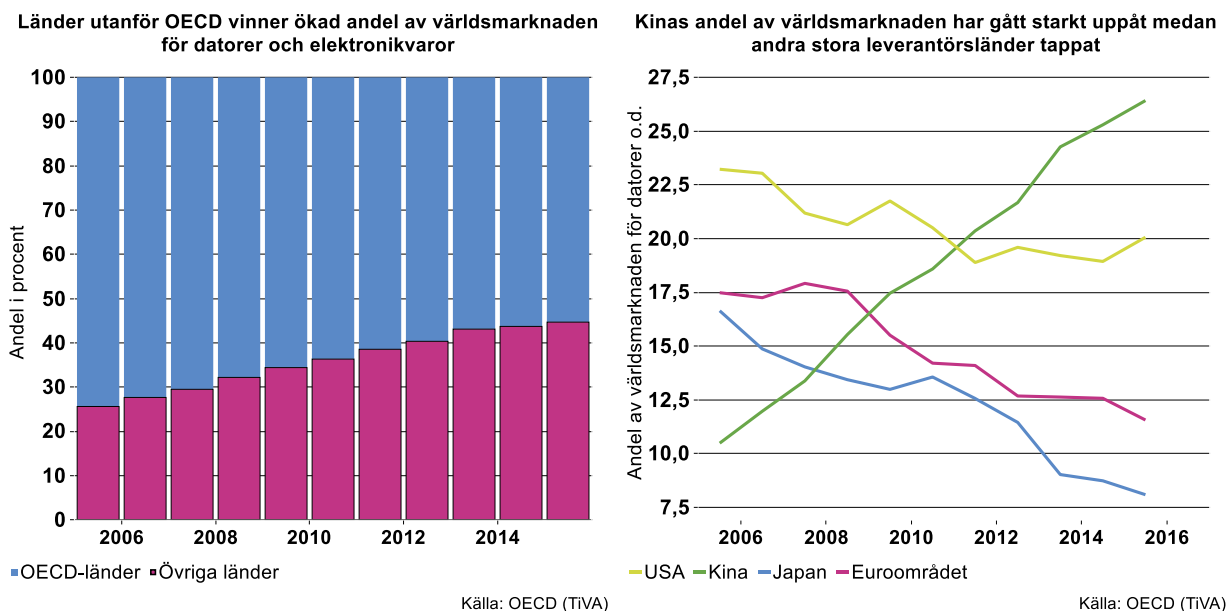
Det är samtidigt viktigt att komma ihåg att det finns få inhemska teknikledande företag i Kina. Elektronik-, data- och teleindustrin har i stället byggts upp genom industripolitik och utländska direktinvesteringar.

Utöver mer välkända teknikledande inhemska företag som Huawei eller ZTE finner vi inom elektronikindustrin i Kina bl.a. multinationella giganter som HonHai, Samsung och Intel eller ett Sverigebekant företag, Ericsson. Även Nokia är på plats med tillverkning av radiofrekvenssystem. Elektronikindustrin i Kina är skolboksexemplet på hur FoU sprids från andra länder till Kina. Kina står för relativt låga arbetskraftskostnader, även om de ökat rejält under senare år, eller andra stimulanser till en elektronikindustri som också är starkt kapitalintensiv. Höga kapital- och arbetskraftskostnader i andra länder har lockat företag till Kina som ett alternativ. Då förädlingsvärdet per kubikdecimeter i data-, tele- och elektronikindustrin är 15-40 ggr högre än förädlingsvärdet per kubikdecimeter för exempelvis en personbil, kan ett land likt Kina lätt räkna hem transportkostnader som blir försumbara i jämförelse med andra teknikprodukter.

Ovan nämnda länders ökade beroende av att importera datorer och elektronikvaror för sin inhemska användning av denna typ av produkter kan också illustreras genom att deras egen, inhemska produktion av dessa produkter har minskat jämfört med år 2005, se diagram till höger nedan. Detta gäller bland annat USA och Euroområdet. Ännu saknas motsvarande data för de senaste åren efter 2015⁸ och frågan är om trenden fortsatt med ännu större beroende i världen av Kinas produktion och export av datorer och elektronikvaror. Mycket talar för att trenden fortsatt, bland annat mot bakgrund av att många länder minskat sin egen produktion av denna typ av varor.



Det är inte enbart Kina utan även fler länder utanför OECD som ökat sin andel som leverantör för världsmarknaden av datorer och elektronikvaror, se diagram till vänster nedan. Som andel av världens totala konsumtion och investeringar i dessa högteknologiska produkter har länderna utanför OECD ökat sin andel från cirka 26 procent år 2005 till nära 45 procent 2015. Kina står för en stor del av denna uppgång, vars andel av världens totala användning av datorer och elektroniska produkter hade ökat från 10,5 procent 2005 till drygt 26 procent 2015, se diagram till höger nedan. USA:s motsvarande andel har hållits uppe relativt väl, men också minskat något, från cirka 23 till 20 procent. Kinas andel gick om USA:s år 2011. Japans och euroområdet andelar har däremot minskat mer markant, se diagram.



Även Sverige har ökat sitt beroende av import från Kina av datorer och andra elektroniska produkter för konsumtion och investeringar, även fast trenden mot ökad utspridning av produktionen utmed globala värdekedjor i viss mån vänt under senare år. I Sverige har framför allt motorfordonsindustrin, men även övrig teknikindustri under senare år minskat sina importandelar för sin produktion i Sverige, vilket höjt branschens förädlingsvärde i Sverige. Industrins behov av att importera framför allt insatsvaror har minskat.⁹ Även om exempelvis motorfordonsindustrin i Sverige ökat sin inhemska produktion och minskat importandelen av insatsvaror, har branschen ökat sin användning av datorer och elektronisk utrustning från Kina för sin löpande konsumtion alternativt för investeringar. Samma sak gäller exempelvis maskinindustrin. Vi vill samtidigt påpeka att studier kring handelsflöden vad gäller elektronik kan vara lite svårtolkade. Stora delar av EU:s och Sveriges import av elektronik hamnar först i Nederländerna (Rotterdam) för vidare distribution inom EU. Detta beror på förekomst av centrallager och logistiska skäl¹⁰. Det kan mycket väl vara så att beroendet av produktionen av datorer och elektronikvaror i Kina är långt mycket större än vad faktiska data visar.

⁶ Här syftar vi på datorer, elektronikvaror, optik m.m. enligt Svensk näringsgrensindelning (SNI) för koderna 26 och 27. För mer detaljerad information om vilka varor som ingår i dessa SNI-koder, se SCB:s hemsida.

⁷ Statistiken i diagrammen är hämtad från OECD:s databas (TiVA) över ländernas input-output-data, som bland annat visar hur produktionen i ett land är kopplad till leverantörer i omvärlden, alltså med globala värdekedjor. I diagrammen i denna fördjupningsruta visas andelar av länders slutliga inhemska efterfrågan på datorer och elektronikvaror (SNI 26 och 27). Slutlig användning syftar på konsumtion eller investeringar av färdiga produkter och alltså inte insatsprodukter som används i produktionen av en produkt. Andelarna av länders slutliga efterfrågan är beräknade utifrån förädlingsvärdet av datorer och elektronikvaror som genererats i exempelvis Kina som andel av respektive lands slutliga användning på denna typ av produkter.

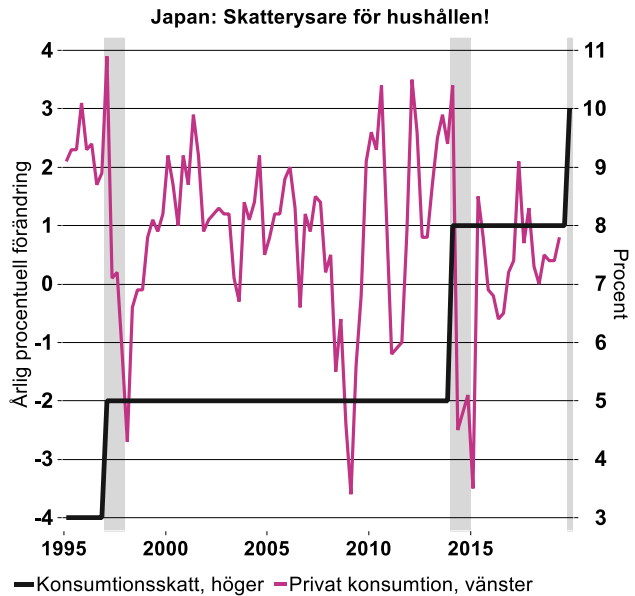
⁸ OECD:s databas är hittills uppdaterad till och med år 2015.

⁹ Se vidare "Sveriges exportsektor växer", Teknikföretagen, april 2019.

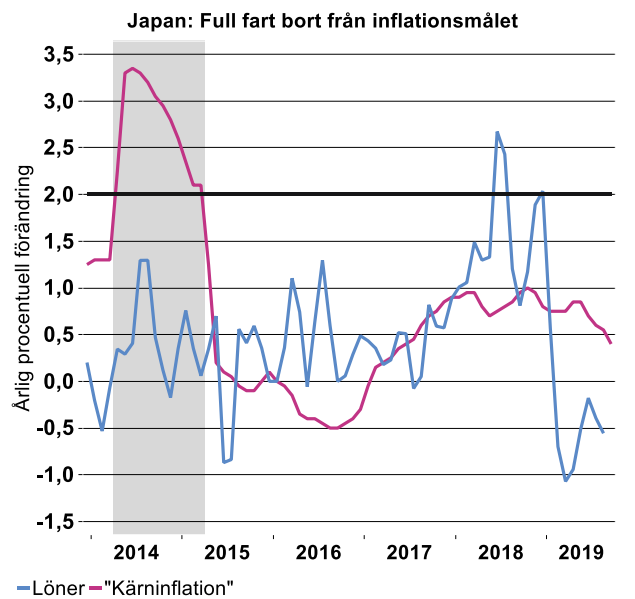
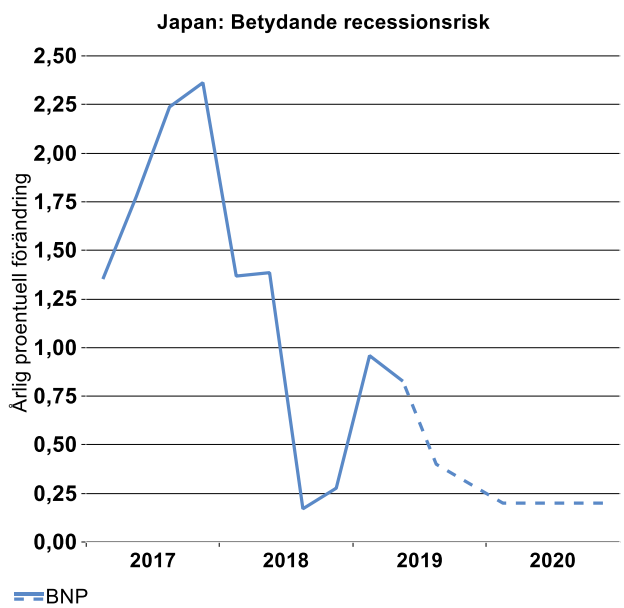
¹⁰ Exempelvis hamnar 42 procent av unionens import av datahårdvara (SITC 75) från Kina i Nederländerna. 39 procent av Sveriges import av datahårdvara (SITC75) är från Nederländerna, fem procent från Kina.

► JAPAN: GLÄDJEN BLIR KORTVARIG

Japans ekonomi är, ironiskt nog tillsammans med Storbritanniens, den enda som gått signifikant starkare än vad vi har räknat med, hittills under 2019 har BNP vuxit med 0,8 procent. Liksom många andra ekonomier drevs Japan av en stark investeringsuppgång under 2017 till början av 2018. I år har dock investeringarna helt stannat av, en utveckling som i bästa fall kan fortsätta de närmaste kvartalen. Bilden nedan till vänster visar att investeringarna och produktiviteten, liksom i många andra ekonomier, hänger hyfsat nära ihop även om korrelationen är långt ifrån perfekt.



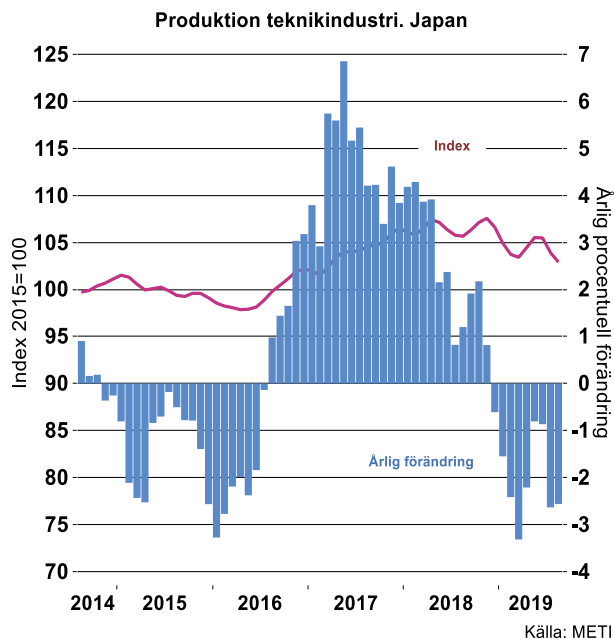
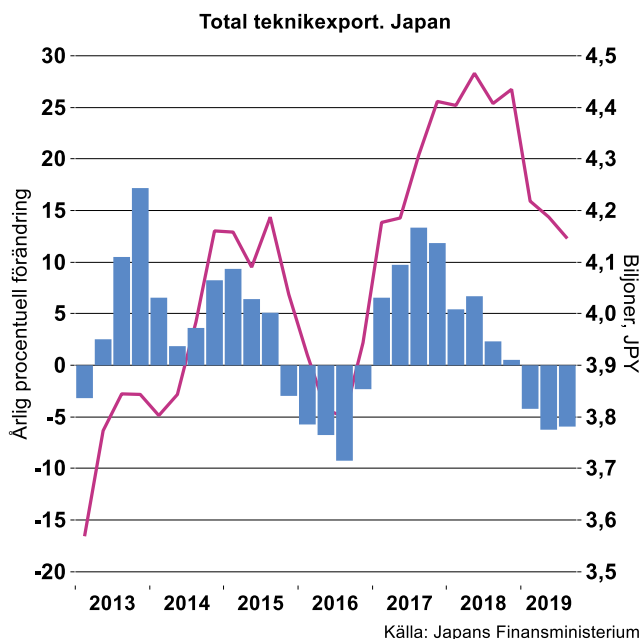
En annan riskfaktor är den momshöjning från åtta till 10 procent som genomfördes i oktober. Historiska erfarenheter förskräcker onekligen, såväl 1997 som 2014 rasade hushållens konsumtion i kölvattnet av momshöjningarna (se bilden ovan till höger). Privat konsumtion har visserligen inte direkt övertygat, men ändå vuxit på de senaste åren. En sättning i linje med tidigare episoder riskerar definitivt att skicka ner Japan i en ny recession, men vi räknar med en BNP-tillväxt på 0,6/0,2 procent åren 2019/2020. Detta betyder i sin tur att centralbanken får fortsätta sin hopplösa kamp med att uppfylla inflationsmålet: mer stimulanser att vänta!



Industrin under press igen

På kort sikt påverkas Japans industri av momshöjningen som genomfördes i oktober i år. Höjningen fick tillväxten i industrin att tillta något under de tre första kvartalen i år, som följd av att hushållen passade på att tidigarelägga delar av sin konsumtion, inte minst personbilar och andra varaktiga varor. Denna positiva effekt slår nu åt andra hållet under ett par kvartal framöver. Samtidigt påverkas industrins tillväxt av utrikeshandeln, där knappt 60 procent av exporten är destinerad till Kina, USA, EU och Korea. I samtliga dessa länder har tillväxten avtagit samtidigt som exporten sammantaget påverkas negativt av handelspolitiska dispyter, inte minst med Korea.

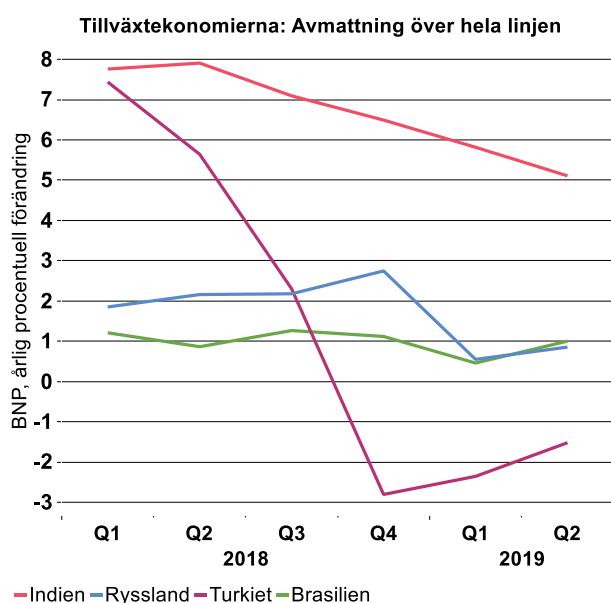
Innan världshandeln kommer igång och innan effekterna av momshöjningen ebbat ut räknar vi med att industriproduktionen minskar också nästa år eller med 1,5 procent efter en minskning med tre procent i år.



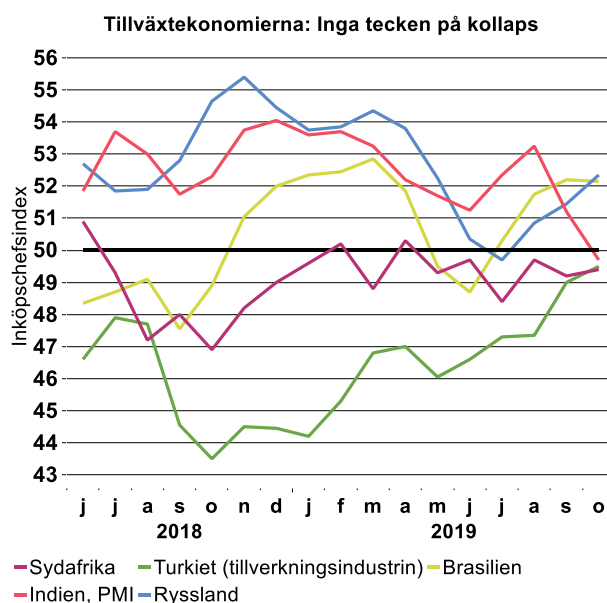
► TILLVÄXTEKONOMIER: BRED AVMATTNING

Flertalet större tillväxtekonomier har bromsat i varierande grad under det senaste året. Den kraftigaste avmattningen har föga överraskande drabbat Turkiet med Indien som god tvåa (se bilden nedan till vänster). Kraften i omslaget i Turkiet är anmärkningsvärd, så sent som i början av 2018 växte ekonomin i en årstakt av nära åtta procent för att rasa till -3 i slutet av året. Visserligen har raset stannat av under 2019 men vi talar fortfarande om rejäla minustal.

För Indien har avmattningen inte varit lika dramatisk, men BNP har ändå bromsat från åtta till fem procent, vilket är den lägsta årstakten sedan 2012. I Indiens fall beror avmattningen både på den svagare utvecklingen i omvärlden och på inhemska faktorer, inte minst problem i det finansiella systemet. Andelen dåliga lån har exploderat, i synnerhet bland offentligt ägda banker. Enligt Indiens centralbank har andelen dåliga lån ökat från cirka två procent till över elva procent de senaste tio åren (se bilden till höger på nästa sida). Dessutom har den i Indien betydande finansiella sektorn utanför banksystemet betydande problem, vilket sammantaget skapat en kreditåtstramning som dämpar den ekonomiska aktiviteten.

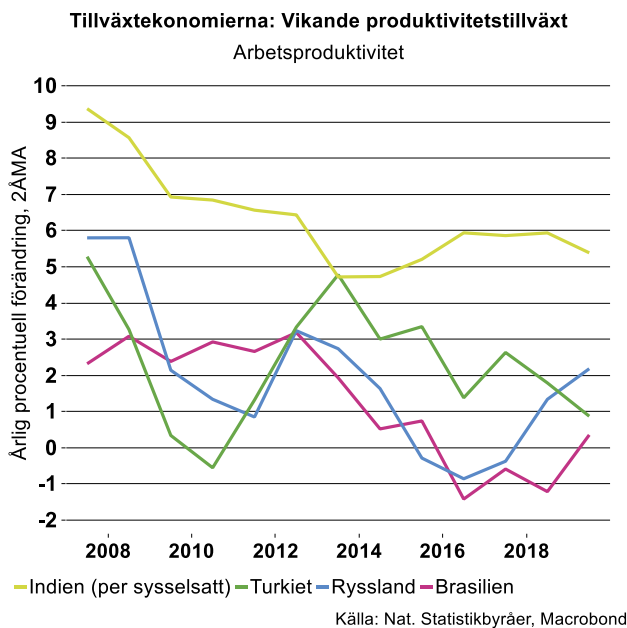
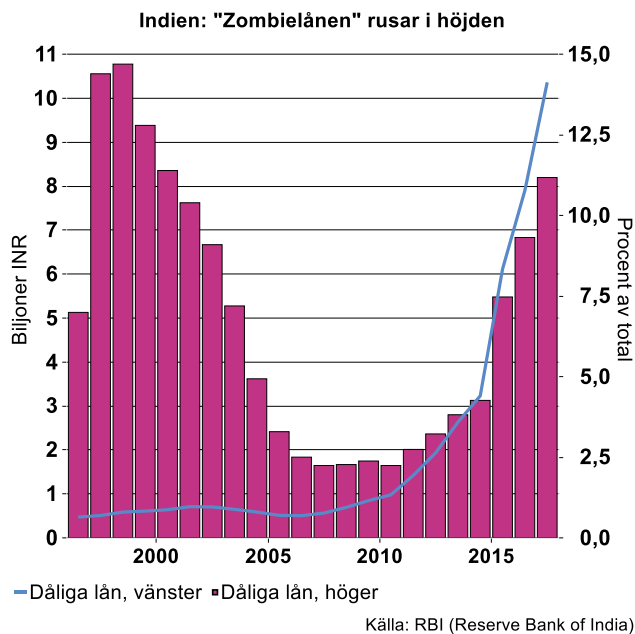


Källa: BGE, OECD, Rosstat, TurkStat



Källa: Ifo, Markit

Ryssland och i synnerhet Brasilien, har klarat sig något bättre, men för den ryska ekonomin handlar det ändå om en inbromsning från nära tre procent till knappt en procent de senaste tre kvartalen. Med undantag för Turkiet finns det dock inte mycket som pekar mot att botten håller på att trilla ur tillväxtekonomierna. Konjunkturindikatorerna pekar i de flesta fall på en stabil situation med fortsatt måttlig tillväxt (se bilden ovan till höger). Eftersom avmattningen i de större utvecklade ekonomierna inklusive Kina ser ut att bli något längre och djupare än vad Teknikföretagen räknade med i somras, reviderar vi även ner prognoserna för tillväxtekonomierna: Brasilien växer med 0,8/0,5 procent, Indien med 5,5/5 procent, Ryssland 0,7/0,5 procent och Turkiet -3/-3 procent under 2019/2020.



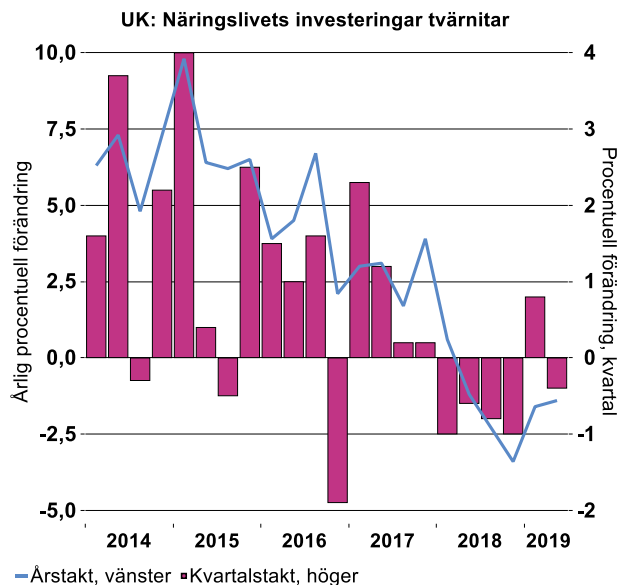
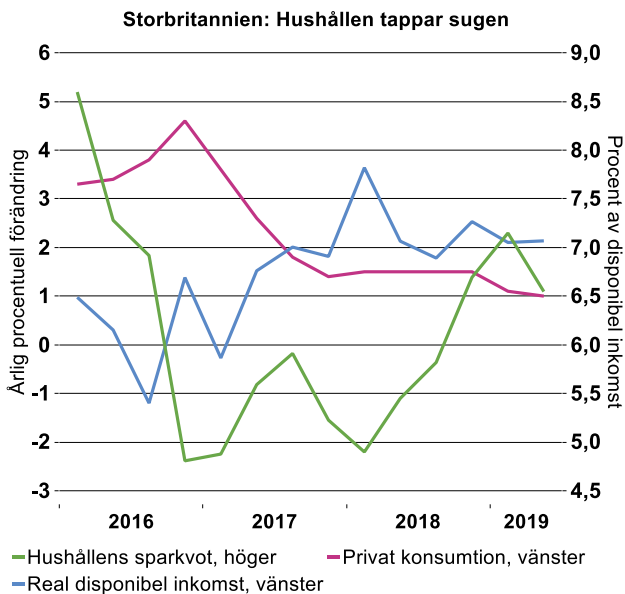
Vikande potential i tillväxtekonomierna

Liksom flertalet andra ekonomier har de så kallade BRIT-länderna tappat stinget under det senaste decenniet, produktivitetstrenderna har plattats till rejält i samtliga ekonomier jämfört med perioden innan finanskrisen (se bilden nedan). Sedan krisen har trenden (bilden visar ett glidande 3-årsgenomsnitt) bromsat med ungefär tre procentenheter för samtliga av dessa ekonomier.

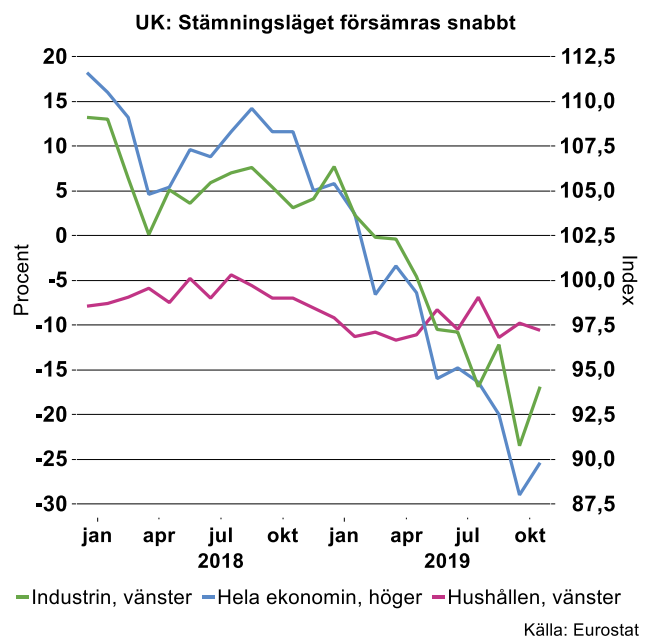
Det är egentligen bara Indien som fortfarande kan sägas kvala in som en *tillväxtekonomi*, övriga har en underliggande tillväxtkraft i linje med de industrialiserade länderna. Det finns således just nu ingenting som tyder på att dessa länder kommer att nå en levnadsstandard ens i närheten av den i OECD-länderna.

► **STORBRIANNIEN: BREXIT SÄNKER TILLVÄXT OCH INVESTERINGAR**

Storbritanniens ekonomi är en av få som överraskat positivt jämfört med Teknikföretagens bedömningar det senaste året. I maj räknade vi med att BNP skulle växa med 0,7 procent under 2019, men hittills i år har ekonomin vuxit med 1,7 procent jämfört med motsvarande period 2018. Det som hållit igång ekonomin är i första hand offentliga investeringar och i någon mån bostadsinvesteringarna. Däremot har privat konsumtion och i synnerhet näringslivets fasta investeringar bromsat rejält (se bilderna nedan). Hushållen har uppenbarligen blivit betydligt mer försiktiga, förmodligen på grund av oron kring Brexit, och dragit upp sparkvoten rejält.



Näringslivets investeringar som tidigare var ekonomins motor, har knappt ökat alls eller fallit konsekutivt under sju av de senaste åtta kvartalen. Också detta är med stor sannolikhet en konsekvens av den utdragna osäkerheten kopplad till Brexit. Produktionen i tillverkningsindustrin har fallit rejält de senaste månaderna och som lök på laxen har framtidstron sviktat betänkligt i näringslivet på sistone (se bilden nedan till höger).

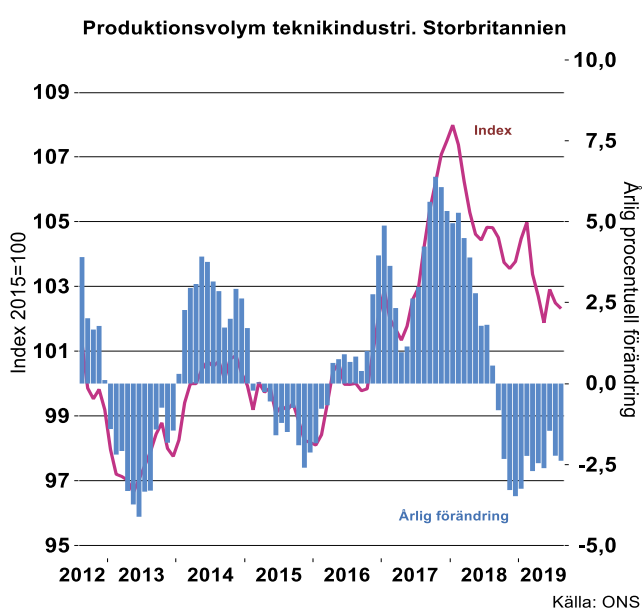
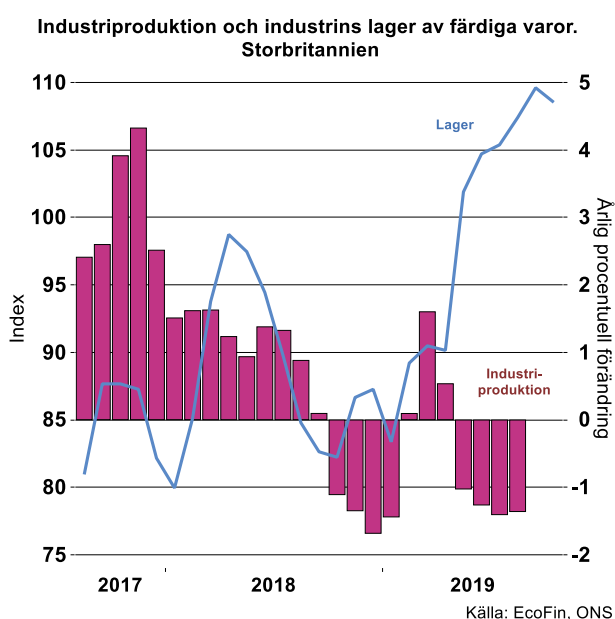


Vi räknar nu med att Storbritanniens ekonomi bromsar rejält till strax över noll nästa år. Man kan dock inte utesluta ett starkare förlopp mot slutet av nästa år om Brexit-processen går in i en någorlunda snabb och smärfri process.

A pint of Lager, please!

Industriproduktionen ökade tillfälligt i mars i år, inte minst av insatsvaror inför en förväntad Brexit. En stor del av denna produktionsökning var ämnad för lageruppbyggnad. Därefter föll industriproduktionen tillbaka medan lageruppbyggnaden fortsatt i någon mån. Vi räknar med att denna uppbyggnad inte avtar förrän de politiska turerna rörande utträdet är avklarade.

Industriproduktionen minskar med vardera en procent i år och nästa år. Men utöver osäkerheten om Brexit har också en lägre global ekonomisk tillväxt inverkat minst lika negativt som skilsmässoförhandlingar. Detta återspeglas genom minskad teknikexport till icke-EU länder det senaste året. Teknikexport till EU har paradoxalt nog ökat i över två år till EU till och med första kvartalet i år (i samband med lageruppbyggnad/hamstring i EU) för att därefter ha minskat.



Vi räknar med att teknikproduktionen minskar med tre procent i år och med två procent nästa år. Inverkan från låg efterfrågan på investeringsvaror och effekterna av Brexit på den viktiga fordonsindustrin påverkar bedömningen i negativ riktning. Storbritanniens maskininvesteringar bedöms inte komma igång förrän alla handelspolitiska frågetecken rätat ut sig. Fallet på 27 procent i volym för maskininvesteringar mellan mitten av 2017 och mitten av 2019 får betraktas som brutalt. En skilsmässa, när den väl kommer som hård, mjuk eller mittemellan, medför ändå att en del av den osäkerhet som råder för närvarande avtar. När osäkerheten avtar pekar erfarenheten på att näringslivet kanske börjar våga investera i lite högre omfattning.

► NORGE: UPPSVINGET MOGNAR

Efter det att oljepriset kollapsade 2014-2016 för att därefter återigen nå en relativt hög nivå under 2018 tilltog tillväxten i Norges ekonomi under 2018. BNP-tillväxten bedöms öka med 1,4 procent i år, men tilltar något till 2,2 procent nästa år.

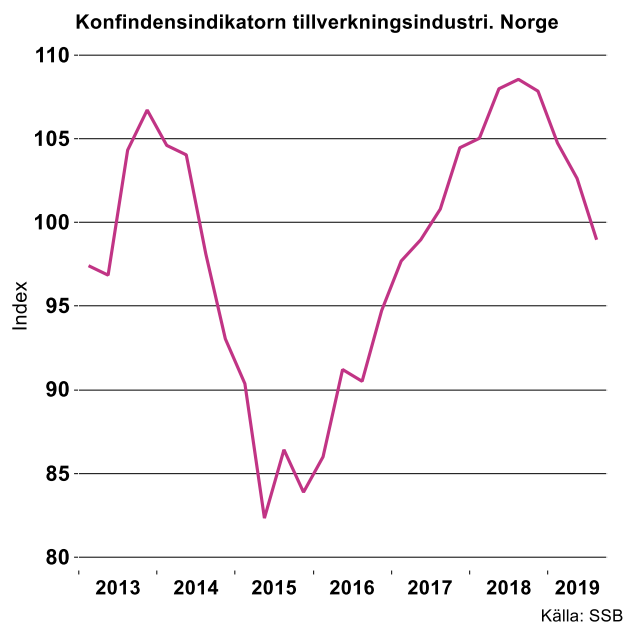
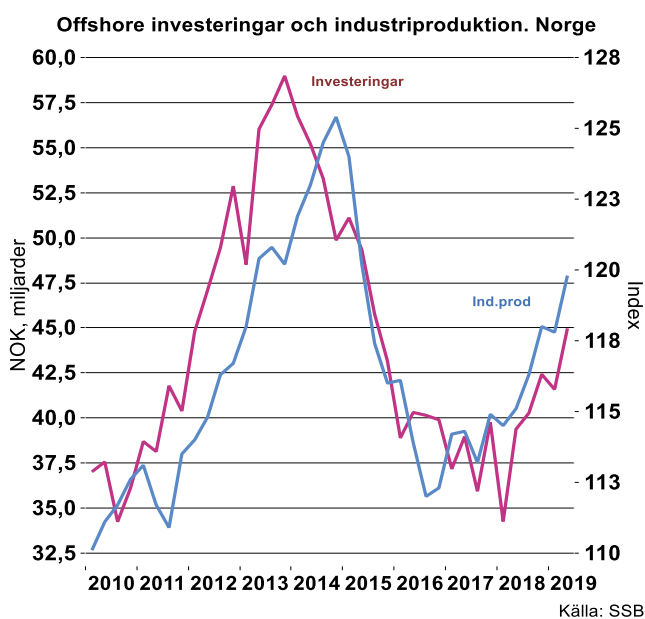
Norges industri har under 2018-2019 gynnats av offshore-sektorns expansion där investeringarna ökat från 149 Mdr NOK bottenåret 2017 till preliminära 180 Mdr enligt planerna i år. Planerna för nästa år ligger för närvarande på lite lägre nivå än i år eller ca 174 Mdr NOK. I oktober togs ett av de största fälten i Norges offshore-historia i bruk, Johan Sverdrup, med en nätt liten reserv på 2,7 Mdr fat till en ackumulerad investeringskostnad på 55 Mdr NOK 2017-2019. Nya projekt i denna storleksordning ligger inte i pipe line.

Samtidigt har industriinvesteringarna ökat kraftigt eller med 45 procent i volym mellan andra kvartalet 2017 och andra kvartalet i år, vilket gynnat tillverkare av investeringsvaror. Industriinvesteringarna bedöms toppa på omkring 45 Mdr NOK i år och det starka uppsvinget bedöms vara över. Att den tidigare starka volymuppgången är över bekräftas också av industrins investeringsplaner för nästa år jämfört med i år. De ligger på två tredjedelar av årets investeringsnivå.

Norges industriproduktion, inte minst i teknikindustri, följer offshoresektorns investeringsaktivitet väl, inte minst tillverkning av oljeplattformar, metallvaror men även maskinindustri. Accelerationen i offshoresektorn har fått Norges teknikproduktion att öka med 3,5 procent i fjol och med hela 10 procent i år. Dessvärre förväntas produktionstillväxten avta nästa år till beskedliga tre procent, som följd av att investeringsboomen i oljesektorn inte fortsätter. Industrins konfidensindikator tyder därutöver på att den tidigare boomen kan läggas till handlingarna.

När hjulen snurrade fortare i Norges ekonomi och den underliggande inflationstakten började hamna över inflationsmålet i fjol nödgades centralbanken under hösten i fjol höja sin styrränta för första gången sedan 2011. Banken höjde folioräntan (styrräntan) senast i september (även i mars och juni) och styrräntan ligger nu på 1,5 procent, en procentenhet högre än september i fjol. Samtidigt flaggade banken i september i år för att styrräntan bedöms ligga kvar på nuvarande nivå den närmaste tiden. Råntemötet i oktober innebar att bedömningen från september kvarstod.

Att det nu inte blir så mycket mer penningpolitisk åtstramning följer av att den underliggande inflationen ligger ungefär på målet och förväntas göra så framöver samtidigt som BNP-tillväxten på fastlandet inte förväntas tillta.



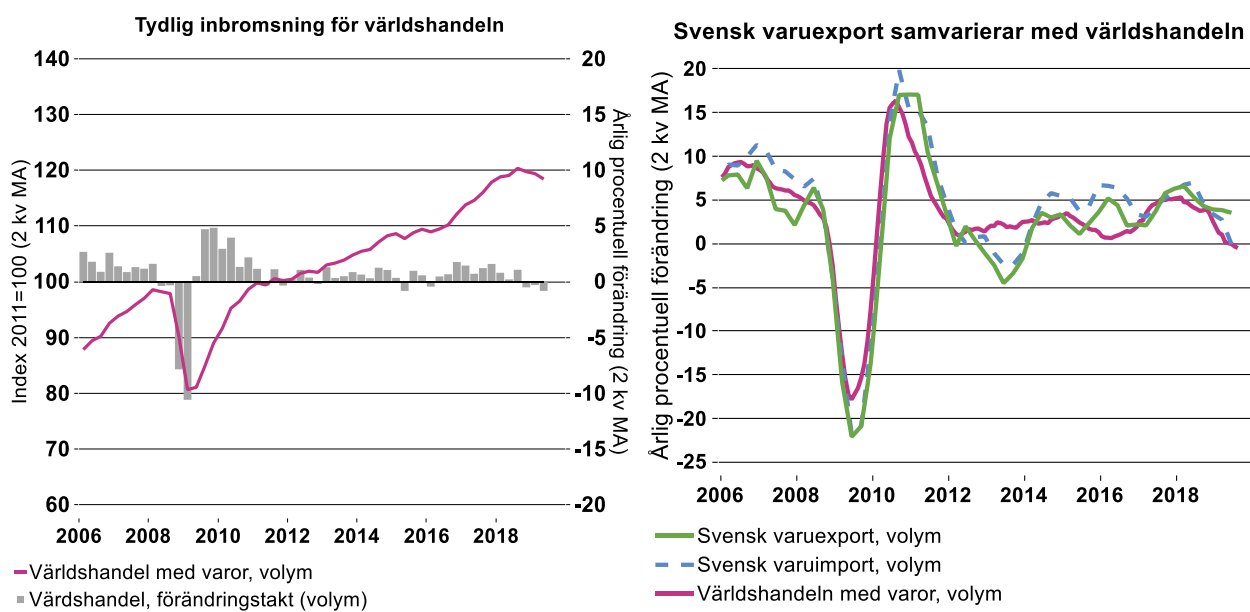
► SVERIGE: TILLVÄXTEN DRAS NED FRÅN FLERA HÅLL

Allt svagare investeringar i omvärlden sedan förra året har i år bromsat Sveriges exporttillväxt och följaktligen även industri- och tjänsteproduktion. Dessa delar av BNP ökar fortfarande, men i betydligt lägre takt än under 2017-2018. Däremot minskar bostads- och maskininvesteringar i år och drar ned BNP-tillväxten ytterligare. Dessutom bidrar hushållens konsumtion i mindre grad till BNP-ökningen jämfört med de senaste årens starkare konsumtion. Den svagare inhemska efterfrågan drar också ned importtillväxten, vilket förklarar varför nettoexporten bidrar ovanligt starkt till årets BNP-tillväxt, med en hel procentenhet enligt vår bedömning. Sammantaget landar vår prognos för Sveriges BNP-tillväxt på 1 procent för i år. Med en svag inledning på nästa år och en långsam återhämtning mot slutet av året ökar BNP med 1 procent även nästa år enligt vår prognos.

Svagare utrikeshandel bidrar ändå positivt till BNP

Tillväxttakten för den svenska utrikeshandeln har mattats av under första halvan av 2019. Konsekutivt säsongsrensats var ökningstakten för exporten enbart en halv procent i snitt medan importen inte ökade alls under denna period. Utvecklingen enbart för varuhandeln har varit ytterligare något svagare (än när även tjänstehandeln inkluderas). De årliga förändringstakterna för utrikeshandeln har också mattats av, men inte i samma utsträckning.

Sveriges utrikeshandel med varor följer normalt utvecklingen för världshandeln med varor. De avvikelser som trots allt observeras förklaras ofta av Sveriges industristruktur eller växelkursförändringar. Efter den starka uppgången för världshandeln med varor under 2017, då den ökade med 4,9 procent i fasta priser, mattades tillväxttakten under förra året, till 3,4 procent.¹¹ Nu har världshandeln minskat konsekutivt tre kvartal i rad, med start fjärde kvartalet 2018. Senast motsvarande inträffade var under 2008, innan fallet fördjupades i samband finanskrisen. Vår prognos för världshandelns tillväxt ligger på 1,5 procent för såväl 2019 som 2020.



Sveriges varuexport växte ungefär i takt med världshandeln under 2017, men klart mer under 2018, dvs. med 4,6 procent i årstakt. Främst den starka exporten av motorfordon och maskiner bidrog till en relativt sett högre ökningstakt. Nu bidrar samtidigt en svagare utveckling för dessa delbranscher till avmattningen som beskrivits i tidigare avsnitt. Baserat på bedömningen om en fortsatt svag orderingång från exportmarknader för större delen av exportindustrin och en svagare tillväxt för världshandeln, är vår prognos att den svenska varuexporten kommer att växa med ca två procent under 2019 och med ca en procent 2020. Prognosen är samtidigt att exporten av teknikvaror minskar något. I sammanhanget bör nämnas att den svenska

¹¹ Enligt CPB World Trade Monitor avseende varuhandeln.

varuexporten inte enbart består av produkter som är tillverkade i Sverige. Istället ingår exempelvis även produkter som importerats till centrallager i Sverige för vidare export till övriga Norden vilket förklarar att varuhandeln utvecklas lite annorlunda än produktionen.

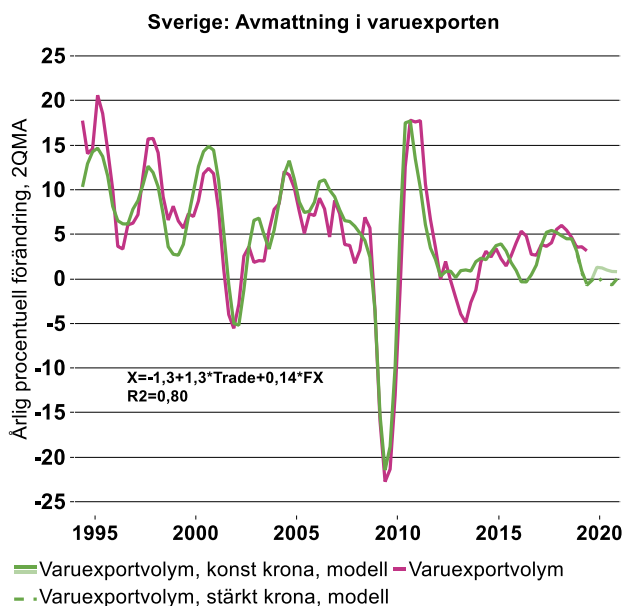
Sveriges tjänsteexport är mer volatil än varuexporten. För den noteras en tillväxt i årstakt på 4 procent sista kvartalet i fjol och på 9,1 procent första halvåret i år. Bakom uppgången sista kvartalet i fjol låg till stor del export av forskning och utveckling, det vill säga försäljning av FoU-tillgångar till utlandet. Under första och andra kvartalet i år minskade återigen exporten av FoU från den höga nivån av engångskaraktär. Exporten av uthyrning och leasing har däremot ökat relativt starkt liksom utländsk konsumtion i Sverige, som också räknas som tjänsteexport. Exporten av uthyrning och leasing har ökat starkt under hela 2000-talet. I denna kategori ingår bland annat avgifter för användning av immateriell egendom, exempelvis patenträttigheter. Just denna del ökade ovanligt kraftigt under andra kvartalet och bidrog till en fortsatt hög tillväxt för tjänsteexporten.

För exporten totalt slår den ovan nämnda ökningen för tjänsteexporten första halvåret 2019 igenom vilket ger en sammantagen ökning för exporten på 3,4 procent för 2019, enligt vår bedömning. Motsvarande siffra för 2020 är 1,4 procent.

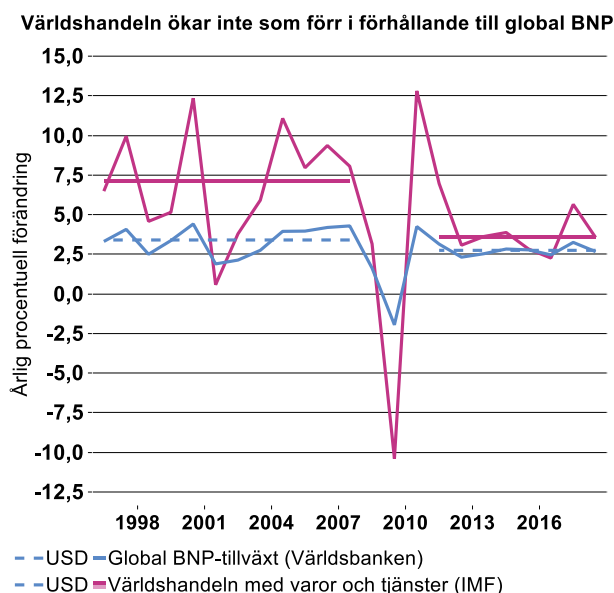
Även om exporten tappar i tillväxt, räknar vi med att nettoexporten kommer att bidra relativt starkt positivt till Sveriges BNP-tillväxt, med hela 1 procentenhet i år och med 0,6 procentenhet nästa år. Förklaringen är svagare importefterfrågan inom främst industrin och byggsektorn. Vi räknar alltså med att importen av främst varor kommer att utvecklas svagare än exporten, vilket förklarar det positiva exportnettot.

Svag krona hjälper inte då exportmarknaden viker

Den svenska kronan har gradvis försvagats sedan våren 2016, men Sveriges exportvolym av varor har ändå vuxit ungefär i takt med världshandeln, som vi konstaterat ovan. Att svensk exportvolym inte i större utsträckning ”slagit” tillväxten i världshandeln tack vare en allt svagare krona innebär naturligtvis inte att valutans är irrelevant. Utvecklingen hade rimligen blivit svagare med en starkare krona. En enkel regression visar att världshandeln och valutakursutvecklingen förklarar merparten av variationerna i svensk exportvolym. Utgår vi ifrån scenariot att världshandeln växer med 1,5 procent såväl i år som nästa år samt att kronan förblir på dagens nivå, indikerar modellen att tillväxten för varuexporten bromsar till cirka en procent i årstakt under 2020. Skulle däremot kronan stärkas mot de nivåer som gällde sommaren 2017, indikerar modellen att tillväxten för exportvolymen bromsar till strax under noll (se bilden nedan till vänster).



Källa: Riksbanken, SCB, Teknikföretagen



Källa: Världsbanken, IMF (WEO)

Även strukturella skäl bidrar till inbromsningen för världshandeln

Världshandeln med varor och tjänster totalt har visat en svagare tillväxt i förhållande till den globala BNP-tillväxten efter finanskrisen jämfört med innan den. Då visade världshandeln normalt en klart högre tillväxt

än global BNP. Exempelvis steg världshandeln med hela 7,1 procent i genomsnitt per år under 1996-2007 medan global BNP steg med 3,4 procent i genomsnitt per år.¹² Under 2011-2018 steg världshandeln med varor och tjänster med 3,6 procent i genomsnitt per år medan global BNP steg med 2,8 procent i genomsnitt. Under perioden före finanskrisen var tillväxten i världshandeln alltså nära 4 procentenheter högre än den globala tillväxten, men under perioden 2011-2018 var skillnaden knappt en procentenhet högre för världshandeln jämfört med den globala BNP-tillväxten. Se den högra figuren ovan.

Ett antal strukturförändringar bidrar till den mer långsamma tillväxttakten i världshandeln. En av förklaringarna är Kinas omläggning av tillväxtstrategi, det vill säga till mer hemmaorienterad tjänste- och högteknologisk produktion, till skillnad från tidigare större andel produktion av relativt billiga insatsvaror för export.

En annan är att trenden mot ökad fragmentering av produktionen utmed globala värdekedjor i viss mån har vänt under senare år, något som fått den nya benämningen ”slowbalisation”. Att trenden brutits i en rad utvecklade ekonomier visar bland annat statistik över globala värdekedjor för tillverkningsindustrin.¹³

Därutöver bidrar industrins ökade automatisering, förbättrade affärssystem och införande av annan teknologi. Med ökad automatisering kan produktion bland annat lättare flytta närmare företagets slutkunder på närliggande marknader, men även flytta närmare mer avlägsna marknader. Detta ökar möjligheterna för mer kostnadseffektiv regional produktion, samtidigt som kostnaden för inköp kan hållas nere. Den sammantagna effekten blir sannolikt minskad världshandel med insatsvaror.

För svensk del har även produktionen inom exportindustrin och även inom vissa tjänstebranscher ökat sin andel inhemsk, direkt produktion av deras förädlingsvärde under senare år. Detta konstateras i en rapport från Teknikföretagen i april.¹⁴ Samtidigt visar OECD:s data att andelen importerat förädlingsvärde av insatsvaror och tjänster minskat i en rad industri- och tjänstebranscher i Sverige.

Se Teknikföretagens konjunkturprognos från maj 2019 för en mer omfattande beskrivning av strukturella förändringar som påverkar världshandeln.

Minskade investeringar

De fasta bruttoinvesteringarna i Sverige fortsatte att minska under andra kvartalet 2019. Totalt sett minskade de med 1,3 procent i årstakt säsongrensat. Motsvarande siffra för näringslivet var en minskning med 2,2 procent. Nedgången har skett gradvis sedan första kvartalet 2018. Inledningsvis var det bostadsinvesteringarna som föll. Sedan andra kvartalet 2018 har samtidigt även investeringarna i maskiner och inventarier minskat succesivt kvartal för kvartal, säsongrensat. Under andra kvartalet 2019 minskade investeringarna på bred front. Ett av de få undantagen var investeringarna i det som kallas övriga byggnader och anläggningar (dvs. bygginvesteringarna exklusive investeringarna i bostäder) som istället ökade, vilket de trendmässigt i varierande grad gjort efter finanskrisen 2009.

Samtidigt är det i dagsläget svårt att ange exakt hur investeringarna utvecklats inom olika delbranscher. Dels eftersom nationalräkenskaperna reviderades i samband med den senaste publiceringen, dels på grund av att de i dagsläget inte innehåller aktuella uppgifter om investeringar branschvis för de två senaste kvartalen. Orsaken till det sistnämnda är att designen för SCB:s så kallade investeringsenkät gjorts om. Investeringsenkäten ger ändå en mer detaljerad bild än nationalräkenskaperna för utvecklingen inom industrin.

¹² Global BNP-tillväxt är här icke-köpkraftskorrigerad och hämtad från Världsbanken. Uppgifterna för världshandeln med varor och tjänster är hämtade från IMF, World Economic Outlook.

¹³ Conference Board, februari 2019, “Going Local – changing global value chains and the impact on revenue and jobs”.

¹⁴ Se vidare ”Exportsektorn växer”, Teknikföretagen, april 2019.

Faktaruta

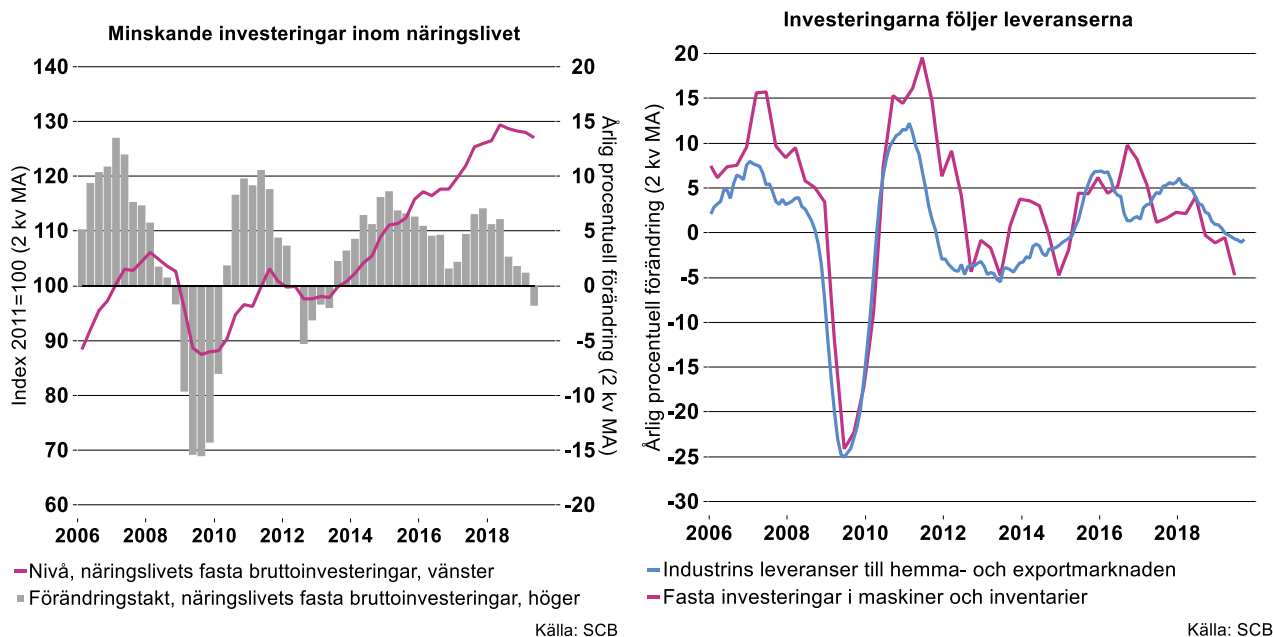
Normalt används Investeringsenkäten som huvudsaklig källa i nationalräkenskaperna för beräkning av investeringar i maskiner, inventarier samt byggnader och anläggningar. Eftersom investeringsenkäten ändrat sin utformning från och med i år saknas jämförbara data för 2018. Därför har nationalräkenskaperna använt andra källor för att skatta den kvartalsvisa utvecklingen för ovan nämnda investeringar under 2019. Skattningarna för i år är mer osäkra än då investeringsenkäten använts som underlag eftersom utvecklingen av investeringar i maskiner och övriga byggnader och anläggningar skattats till samma nivå för alla branscher i näringslivet. Därför publiceras än så länge fasta bruttoinvesteringar endast för varuproducenter och tjänsteproducenter som helhet för 2019. Då det kommer finnas jämförbara årsdata från investeringsenkäten från och med nästa år kommer nationalräkenskaperna åter i högre grad utgå från Investeringsenkäten och kunna redovisa investeringar uppdelat på branscher.

Mellan 2018 och 2019 har investeringsenkäten omarbetats på flera sätt. Blanketten har anpassats till företagets redovisning, bland annat genom att begreppet ”fast investering” har ändrats. Med investeringar avses efter förändringen anskaffning av materiella tillgångar med en beräknad livslängd på minst tre år, till skillnad från den tidigare definitionen som inkluderade investeringar i tillgångar med en livslängd på minst ett år. Utgifter för reparationer och underhåll och nytecknade leasingkontrakt har dessutom tagits bort ur enkäten och prognoser efterfrågas nu endast på årsbasis istället för per kvartal.

Att en lägre investeringsnivå inom tillverkningsindustrin bidragit till minskningen i fasta bruttoinvesteringar är ändå tydligt. Ett antal stora investeringsprojekt inom kemi-, skogs-, stål & metall- och fordonsindustrin har genomförts under de senaste åren. Under 2018 svarade dessa branscher för nästan 60 procent av industrins samlade investeringar, enligt Investeringsenkäten. Investeringslogiken skiljer sig åt mellan branscherna, exempelvis har utvecklingen inom massa- & pappersindustrin drivits av en flerårig omställning från grafiskt papper till förpackningar, mjuk- & finpapper. Inom fordonsindustrin har det istället varit en offensiv satsning på nya modeller inom premiumsegmentet som varit investeringsmotor. I båda fallen har dock investeringarna skett enligt en annan logik än investeringar som främst följer konjunkturcykeln och kapacitetsutnyttjandet.

För tjänstesektorn slår minskningen i bostadsbyggande igenom relativt mycket. Totalt sett minskade de fasta investeringarna för tjänsteproducenter med 3,0 procent i årstakt andra kvartalet 2019. På grund av att uppgifterna inte redovisas branschvis de två första kvartalen 2019 är det samtidigt svårt att avgöra hur utvecklingen varit exklusive bygginvesteringarna. Tjänstesektorns investeringar består normalt till ungefär 50 procent av byggnader och anläggningar. Maskiner och inventarier respektive immateriella tillgångar utgör därutöver ungefär 25 procent vardera. Räknar man bort fastighetssektorn från tjänstesektorn så utgör istället immateriella tillgångar drygt hälften av investeringarna medan maskiner och inventarier utgör 40 procent samt byggnader och anläggningar knappt 10 procent. Detta enligt den mer detaljerade och mer definitiva årsstatistiken från nationalräkenskaperna som nu finns till och med 2017.

Sammantaget förklaras inbromsningen i Sveriges BNP-tillväxt i stor utsträckning av minskade investeringar. Åren 2014 till 2018 var investeringarna ett draglok för svensk BNP-tillväxt. Sedan inledningen av 2018 har bidraget från investeringar till BNP-ökningen istället varit negativt. Vår prognos för de fasta bruttoinvesteringarna totalt 2019 är en nedgång med 1,9 procent. Motsvarande för 2020 är -0,9 procent. Förklaringarna till detta utvecklas i de båda följande avsnitten. Enligt våra prognoser drar bruttoinvesteringarna ner BNP-tillväxten med 0,5 procentenhet 2019 och med ytterligare 0,2 procentenhet nästa år.



Svag utveckling för leveranserna indikerar fortsatt minskade industriinvesteringar

Företagens investeringsplaner indikerar en fortsatt investeringsminskning inom gruv- och tillverkningsindustrin, som inleddes under 2018. Enligt de senaste uppgifterna i SCB:s investeringsenkät (från februari) planerar industriföretagen för en minskning av sina investeringar på 10 procent i årstakt 2019 i löpande priser. (Dvs. inte i fasta priser till skillnad från uppgifterna i föregående avsnitt). Även om prognosen i Investeringsenkäten tenderar att underskatta utfallet något så är trenden med svagare investeringar ändå tydlig. I volymtermer blir med all sannolikhet fallet 2019 ännu större än vad enkäten tyder på, givet vår bedömning av deflatorn för investeringsvaror som förväntas öka som följd av högre importpriser. (En hög andel maskinutrustning för industrin i Sverige utgör import).

Förutom investeringsminskningen till följd av att ett antal större omställningsinvesteringar är genomförda talar även den vikande globala industrikonjunkturen för att investeringarna inom tillverkningsindustrin står inför ett fortsatt fall. Industrins leveranser är normalt sett en ledande indikator för industrins investeringar i maskiner och utrustning med något eller några kvartal. Se diagrammet ovan till höger. Industrileveranserna har fortsatt att minska i årstakt till och med augusti 2019, enligt SCB. Det indikerar fortsatt minskade investeringar inom industrin åtminstone under resten av 2019.

Mot slutet av 2020 borde investeringarna i Sveriges industri börja ta fart, efter cirka två och ett halvt år av minskning, givet ett scenario med global ekonomisk återhämtning andra halvåret nästa år. Vi tror ändå inte att så blir fallet. Produktionstillväxten blir fortsatt begränsad och med vågen av de massiva investeringar som genomfördes under 2016-2017 och en bit in på 2018 i ryggen finns en hel del kapacitet att utnyttja. Fortsatt svag produktivitetstillväxt innebär dessutom att bolagen knappt sänker sina kostnader per producerad enhet, vilket hämmar deras möjlighet att investera.

Även för tjänstesektorn förväntas investeringarna fortsätta att bromsa resten av 2019. Inbromsningen hör samman med både svagare konjunktur och de senaste årens försämring av produktivitetstillväxten som pressar lönsamhetsutvecklingen även inom tjänstesektorn. Det historiska sambandet mellan produktivitetstillväxt och investeringar i tjänstesektorn står sig.

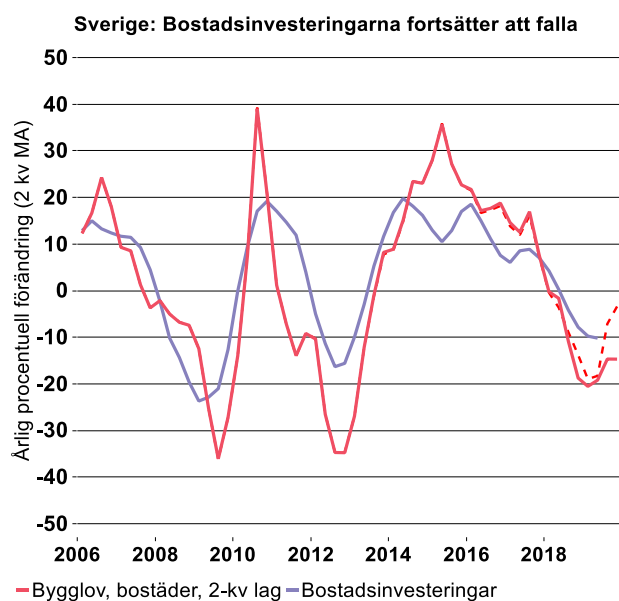
Minskat bostadsbyggande drar ner Sveriges BNP-tillväxt

Byggloven fungerar som ledande indikator för byggandet. Antalet bygglov för bostäder toppade under andra kvartalet 2017, men började därefter trendmässigt minska. Under första kvartalet 2018 inleddes som tidigare nämnts fallet i bostadsinvesteringar. De minskade sammantaget med 3,8 procent i årstakt 2018.

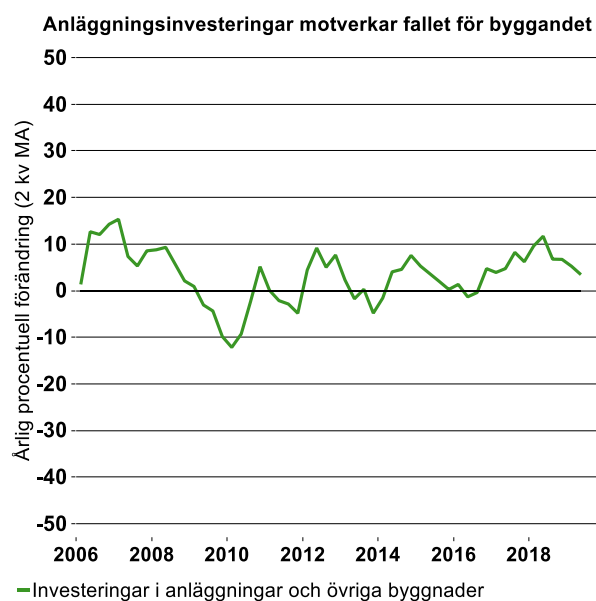
Hittills under 2019 har antalet bygglov fortsatt att minska kraftigt. Minskningen var 12 procent i årstakt under första kvartalet och 18 procent under andra kvartalet. Eftersom bygglovsstatistiken revideras ett antal

kvartal efter att uppgifterna först publicerats så kommer fallet sannolikt att bli mindre drastiskt, se diagram till vänster nedan (där den streckade linjen visar SCB:s förväntade utfall efter revideringen).

Vi räknar sammantaget med att bostadsinvesteringarna i år kommer att minska med 9 procent och med ytterligare 3 procent nästa år. Bakom denna utveckling ligger främst ett prisfall på bostäder. De har klättrat uppåt under 2019, men låg ändå 2,5 procent lägre i september i år jämfört med augusti 2017¹⁵, då bostadspriserna nådde en toppnivå. Prisfallet hör bland annat samman med att det blivit svårare att sälja nyproducerade bostäder i storstadsområden. Relativt höga utgångspriser, hårdare krav på amorteringar samt förväntningar om stigande bolåneräntor, har sannolikt inverkat på både hushållens efterfrågan och bostadsinvesteringarna. Bygginvesteringarna totalt bidrar härmed inte längre till BNP-tillväxten, i motsats till det relativt starka bidraget under åren 2014-2017. Då drog de upp BNP-tillväxten med i genomsnitt 0,6 procentenhet per år. I år drar de i stället ned BNP-tillväxten, med 0,5 procentenhet.



Källa: SCB



Källa: SCB

Även om övrigt byggande ökar i år, dvs. i anläggningar och lokaler, räcker inte den uppgången för att motverka ett fall i de totala bygginvesteringarna. I motsats till det fallande bostadsbyggandet gynnas övrigt byggande av ökade offentliga satsningar på järnvägsbyggande. Dessutom ökar investeringar i offentliga verksamhetslokaler.

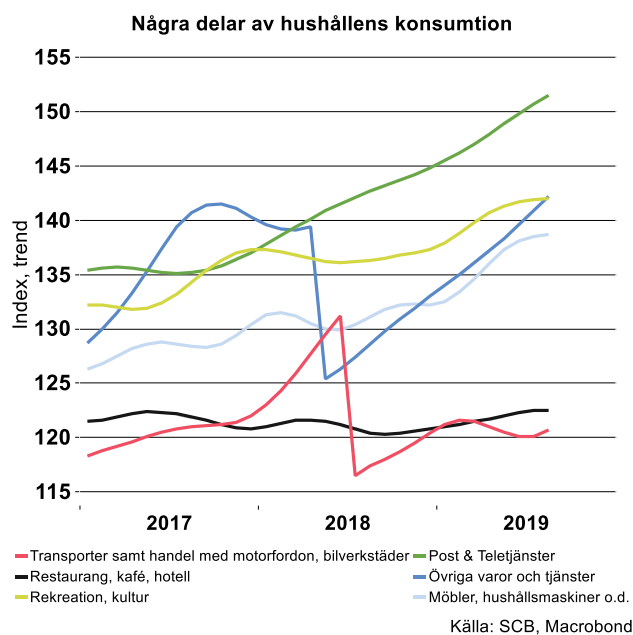
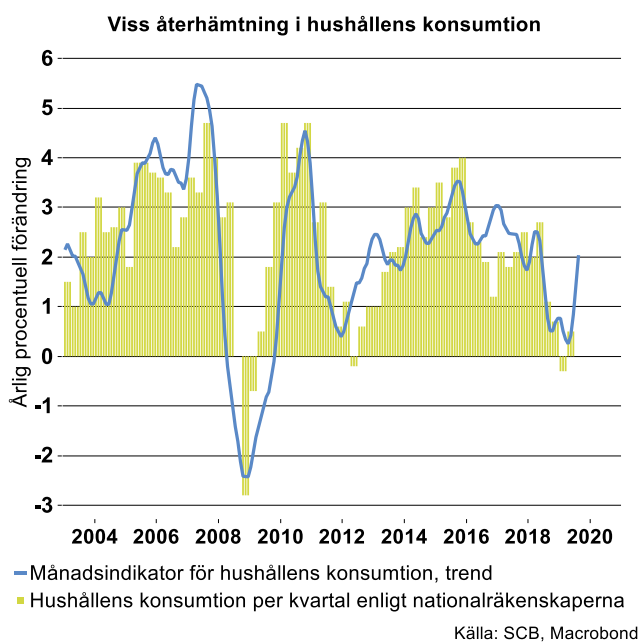
Minskat bostadsbyggande drar ändå ned byggandet totalt, vilket påverkar även andra sektorer. Inom teknikindustrin påverkas särskilt underleverantörer till byggindustrin. Här finns alltifrån tillverkare av ventilationssystem och VVS-utrustning till leverantörer av metallstommar eller andra metallkonstruktioner. Denna delbransch av teknikindustrin omsätter årligen cirka 100 miljarder kronor. Hälften av försäljningen går till hemmamarknaden medan resterande del går på export. Även andra industribranscher som exempelvis betong-, stål- och trävaruindustrin, som är stora leverantörer till byggindustrin, kan antas påverkas negativt.

Förutom de direkta effekterna på byggindustrin och dess leverantörer inom tillverkningsindustrin, påverkas också andra sektorer inom svensk ekonomi av minskat byggande – inte minst arkitekter och teknikkonsulter. Sammantaget slår alltså byggsektorn negativt mot Sveriges ekonomi och BNP-tillväxt.

¹⁵ Enligt Nasdaq OMX Valueguard-KTH Housing Index (HOX) för bostadsrätter och villor i Sverige.

Hushållen drar upp konsumtionen, men ökar ändå sitt sparande

Efter att ha dragit ned på sin konsumtion under andra halvåret i fjol har hushållen återhämtat en del av tappet hittills i år, se diagram till höger nedan. Det var främst utgifter för personbilar och transporter samt för ”övriga varor och tjänster” som hushållen drog ned under andra halvåret 2018. Nedgången för bilinköpen var väntad, som en effekt av att hushållen markant ökade sina inköp av nyregistrerade bensin- och dieseldrivna bilar innan skatterna på dessa skulle höjas från första juli i fjol, se den röda kurvan i diagrammet till höger nedan. En viss återhämtning av bilinköpen har skett efter nedgången, och de ligger nu på ungefär samma nivå som under 2017.



Under förra hösten blev hushållen också mer återhållsamma med utgifter för ”övriga varor och tjänster”, som bland annat sjukvård, kosmetika, klockor, smycken, hår- och skönhetsvård, kroppsvård, fastighetstjänster med mera. Denna del av konsumtionen utgör endast två procent av hushållens konsumtion¹⁶, men återhämtningen av denna konsumtion i år tyder på en återgång till mer normal nivå. För övrigt har hushållen ökat konsumtionen av bland annat post och teletjänster, möbler och hushållsmaskiner samt rekreation och kultur, som ligger på en högre nivå jämfört med förra året, se diagram. En delförklaring till uppsvinget för konsumtionen av rekreation och kultur kan vara utländska besökarens ökade konsumtion i Sverige i år, som ingår i SCB:s konsumtionsindikator (se fotnot 15).

Trenden för konsumtionen totalt har varit uppåtgående sedan andra kvartalet i år och den kommande siffran för tredje kvartalet i nationalräkenskaperna kommer säkert mer eller mindre följa efter månadsindikatorn som nu sträcker sig till och med augusti, se diagram till vänster ovan. Hittills i år, januari-augusti, har hushållens konsumtion ökat med 0,9 procent jämfört med motsvarande period förra året. Med en viss fortsatt trend uppåt resten av året räknar vi med att konsumtionen kommer att öka med 1,2 procent 2019 jämfört med förra året. Det innebär trots återhämtningen att hushållen bidrar klart mindre till BNP-tillväxten jämfört med de starka konsumtionsåren från 2014 fram till och med andra halvåret i fjol. Då uppgick detta bidrag till i genomsnitt 1,2 procentenheter. Enligt vår prognos hamnar årets bidrag från hushållens konsumtion på 0,5 procentenhet till BNP-tillväxten på 1 procent.

¹⁶ Andelen är hämtad från SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion, som också är en indikator för de kvartalsvisa beräkningarna av hushållskonsumtion inom nationalräkenskaperna. En skillnad mellan dessa källor är att månadsindikatorn exkluderar hushållens konsumtion utomlands, men inkluderar utländsk konsumtion i Sverige. I nationalräkenskaperna är utländsk konsumtion i Sverige däremot en avdragspost från de svenska hushållens konsumtion. Däremot räknas den utländska konsumtionen i Sverige till Sveriges exportintäkter.

Sedan oktober förra året har hushållen varit mer pessimistiska än vanligt om utvecklingen i svensk ekonomi på ett års sikt, enligt KI:s barometer bland hushållen. Hushållens konfidensindikator föll i september till den lägsta nivån sedan december 2012. I oktober steg den något, men pekade för 13:e månaden i rad på ett dystrare stämningssläge än normalt. En stor andel av hushållen, 58 procent, räknar nu med att arbetslösheten kommer att stiga under det närmaste året.

Klart sämre utfall i hushållens konfidensindikator och den faktiska försämringen på arbetsmarknaden talar för att hushållen kommer öka sitt sparande under det närmaste året. Hushållens sparkvot, dvs. sparande som andel av disponibel inkomst¹⁷, bedöms öka gradvis, från 15,4 procent 2018 till 16,3 procent nästa år. Även tillväxten i hushållens disponibla inkomster dämpas nästa år enligt vår bedömning, från 2,3 procent i år till 2,1 procent räknat i fasta priser. Den minskade ökningstakten nästa år beror främst på att antalet arbetade timmar bedöms öka i lägre takt.

Svagare efterfrågan bromsar tillväxten i tjänstesektorn

Bilden står sig. Tjänstesektorns produktionstillväxt har i år dämpats i samband med svagare efterfrågan på Sveriges tungt vägande företagstjänster.¹⁸ De utgör drygt 1/5 av tjänstesektorns förädlingsvärde. Dessutom finns företagstjänster inom branschen *Information och kommunikation*, där datakonsulter och telekom ingår, en bransch som utgör nära 15 procent av tjänstesektorns förädlingsvärde.¹⁹

Inbromsningen för företagstjänsterna inleddes redan i början av 2017, och accentuerades mot slutet av 2018. Inledningsvis berodde inbromsningen i första hand på kapacitetsbrist inom dessa branscher som brottats med ökade svårigheter att få tag på personal med rätt kompetens. Sedan slutet av förra året beror inbromsningen även på allt svagare efterfrågan i samband med den globala nedgången för investeringar, främst inom industrin där olika typer av företagstjänster utgör en integrerad del.

I år har alltså fallet i tjänsteproduktionen fortsatt och fördjupats för avancerade konsulttjänster inom teknik, vetenskap, ekonomi och juridik. För denna del av företagstjänsterna var produktionen så gott som oförändrad under tredje kvartalet jämfört med motsvarande period förra året, kalenderkorrigerat. För företagstjänster totalt låg tillväxten på motsvarande endast 0,5 procent, enligt produktionsvärdeindex (PVI). Den betydligt svagare tillväxten inom företagstjänster i år innebär att denna tungt vägande bransch bidragit i betydligt mindre grad till tjänstesektorns tillväxt, som dämpats ordentligt. I september låg tillväxttakten för tjänstesektorn enligt PVI på endast 1,6 procent i årstakt, kalenderkorrigerat. Mot bakgrund av den fortsatta svagare konjunkturen i omvärlden och dess påverkan på Sveriges både exportindustri och exportinriktade företagstjänster, räknar vi med att tillväxten i tjänstesektorn kommer att hållas nere även en bit in på nästa år.

2020 som i år

Enligt PVI låg tjänstesektorns tillväxttakt under tredje kvartalet på 1,5 procent, se diagram till vänster nedan.²⁰ Under förra året låg den på 3,5 procent, enligt PVI. Vi står fast vid vår bedömning att tjänstesektorns förädlingsvärde kommer att öka med endast 1,6 procent i år räknat i fasta priser. Med en utdragen period av svag efterfrågan under nästa år räknar vi med att tillväxttakten kommer ligga på ungefär samma takt som i år.

En annan tungt vägande tjänstebansh med stark koppling till exportindustrin är partihandeln. Normalt följer branschen industrins konjunktursvängningar väl då stora delar av partihandeln utgör mellanled för industrins leveranser av både inkommande insatsvaror samt utgående exportvaror. Partihandelns försäljningsvolym rasade exempelvis i samband med finanskrisen 2008 och även under den följande eurokrisen 2012.

I år har företagen inom partihandeln börjat dra ned sina förväntningar för försäljningsvolymen, med viss fördröjning för delbranschen ”övrig partihandel”, där bland annat bränslen, kemiska produkter, insatsvaror,

¹⁷ I hushållens sparande ingår här deras sparande i premie- och tjänstepension, som utgör cirka 8 procent av disponibel inkomst inklusive sparandet i premie- och tjänstepension.

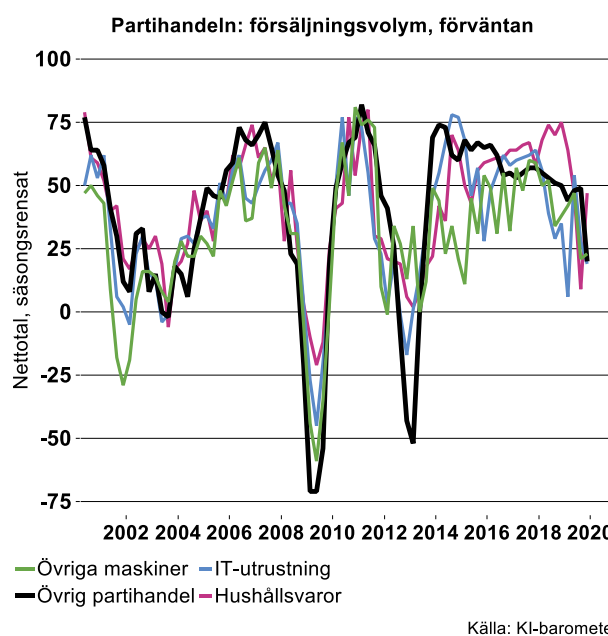
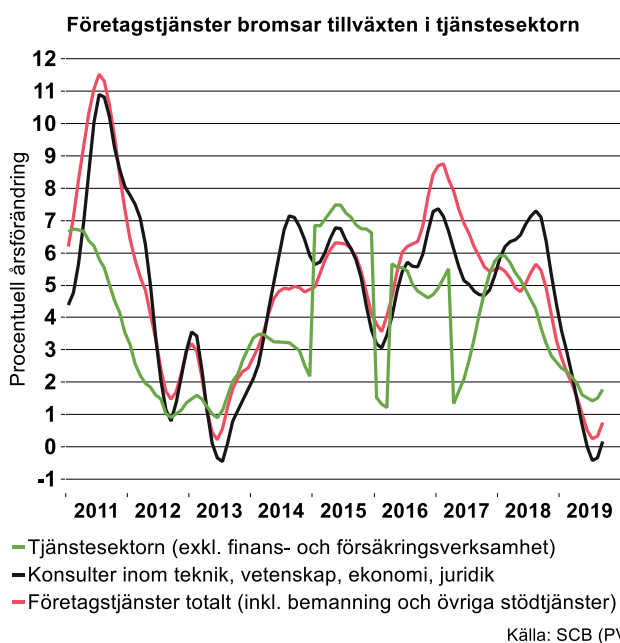
¹⁸ I begreppet företagstjänster ingår en rad branscher inom ekonomi, juridik, vetenskap, teknik, bemannings- och stödtjänster till företag.

¹⁹ Andelarna är hämtade från de vikter som används i SCB:s *Produktionsvärdeindex* (PVI), som baseras på branschernas förädlingsvärden år 2018. I PVI ingår inte kreditinstitut och försäkringsbolag.

²⁰ Enligt SCB:s trendskattade produktionsutveckling enligt PVI. Den trendjusterade tidsserien rensar bort tillfälliga variationer, vilket gör det lättare att identifiera riktningen för produktionstillväxten i det här fallet.

byggmaterial och metaller ingår, se diagram till höger nedan. Försäljningsvolymen för denna del av partihandeln höll sig ännu väl uppe under tredje kvartalet i år, enligt KI-barometerns utfall. Barometern visar emellertid att även denna del av partihandeln nu dragit ned sina förväntningar om försäljningsvolymen under de närmaste månaderna, dvs. för fjärde kvartalet. Det kan ha varit partihandeln med denna typ av varor som drog upp tjänstesektorns tillväxt under tredje kvartalet. Av tjänstesektorns produktionsökning med 1,6 procent i årstakt i september stod partihandeln för 0,7 procentenhet, enligt PVI. Då partihandeln utgör cirka 14 procent av tjänstesektorns förädlingsvärde får dess utveckling ett relativt starkt genomslag på hela tjänstesektorns tillväxt. Frågan är om uppsvinget för partihandeln både i augusti och september har något med en lageruppbbyggnad inför risken för en ”hård Brexit” i slutet av oktober som då ännu förelåg.

Enligt den senaste KI-barometern ökade lagren i en större andel av företagen inom ”övrig partihandel” under tredje kvartalet. Mycket talar för att uppsvinget i partihandeln blir kortvarigt. Då vi ser tillbaka på de senaste konjunkturedgångarna har partihandelns försäljning och inte minst volymen för ”övrig partihandel” minskat i stor omfattning, se diagram till höger nedan. Det borde vara en tidsfråga innan även denna del av partihandeln påverkas av den svagare produktionen inom industrin och visar ett markant fall i omsättningen som vid tidigare konjunkturedgångar.



Lägre tillväxt märks nu även på arbetsmarknaden

Avmattningen för svensk ekonomi inleddes kring årsskiftet 2017/18, men normalt påverkas arbetsmarknaden med en fördröjning. Vi utgår i hög grad från det stabila sambandet mellan den årliga förändringen i arbetslösheten och BNP-tillväxten; den så kallade Okuns relation. Den kan även användas för att beräkna den potentiella BNP-tillväxten, det vill säga den tillväxt som ekonomin med befintliga resurser förmår att prestera i genomsnitt över konjunkturcykeln. Teknikföretagens bedömning av Sveriges potentiella BNP-tillväxt är att den för närvarande ligger kring 1,7 procent. Då BNP växer svagare än den potentiella minskar behovet av arbetskraft, vilket slår igenom på sysselsättning och arbetslöshet med viss fördröjning. I genomsnitt följer utvecklingen för arbetslösheten förändringen i BNP-tillväxten med ett kvartals fördröjning.

Sveriges BNP-tillväxt hamnade under den potentiella under andra kvartalet i år då BNP ökade med endast 1 procent jämfört med andra kvartalet 2018, kalenderkorrigerat. Under första kvartalet låg BNP-tillväxten på den potentiella. Enligt Okuns relation och den normala fördröjningen bör alltså arbetslösheten ha börjat stiga mer under tredje kvartalet. Det har emellertid uppstått ett problem för oss prognosmakare då SCB nyligen meddelat att sifferunderlaget för arbetslösheten enligt arbetskraftsundersökningen AKU visat sig vara felaktigt från och med juni 2018. Vi kan alltså ännu inte utgå från ett tillförlitligt utfall och vet inte hur hög arbetslösheten faktiskt varit under tredje kvartalet och tidigare i år. I oktober meddelade SCB att brister i datainsamlingen för AKU upptäckts. Bristerna kan spåras tillbaka till juni 2018 och som en effekt har AKU

underskattat arbetslösheten under första halvåret i år och sannolikt kraftigt överskattat den för tredje kvartalet.²¹

Mot bakgrund av att det saknas tillförlitliga utfall från och med andra halvåret i fjol gör vi en uppskattning utifrån historiska samband och utgår från att Okuns relation fortsätter att fungera. Ännu saknas siffror på hur stark BNP-tillväxten varit under tredje kvartalet i år, men vi räknar med att den kommer fortsätta att ligga under den potentiella resten av året och även under nästa år, även om tillväxten tar mer fart under andra halvåret 2020. Vi bedömer att arbetslösheten kommer att ligga på 6,7 procent i genomsnitt helåret 2019 och på 7,1 procent i snitt nästa år. I slutet av 2020 kommer den toppa på 7,5 procent enligt vår prognos.

Vad som trots allt framkommit av SCB:s arbetskraftsundersökning är att arbetslösheten i år började stiga för både in- och utrikes födda och främst bland ungdomar i åldrarna 15-24 år. Under tredje kvartalet började den stiga även i åldersgruppen 25-54 år, den grupp som bidragit mest till den ökade sysselsättningen under de senaste årens starkare konjunktur. Däremot vet vi alltså ännu inte i vilken omfattning som arbetslösheten faktiskt ökat.

Förvirring kring sysselsättningen

AKU har även överskattat sysselsättningen under andra halvåret i fjol vilket också resulterat i ett överdrivet fall i AKU:s siffror över sysselsättningen tredje kvartalet i år jämfört med motsvarande kvartal förra året. Vi kan ändå utgå från tidigare historiska samband och tar även här hjälp av Okuns relation. Med andra ord utgår vi från sambandet mellan BNP-tillväxten och förändringen av sysselsättningen till och med andra kvartalet 2018. Vi korrigerar också för den tillfälliga uppstudsens för sysselsättningen 2017-2018, som berodde på det stora antalet så kallade extratjänster som skapades inom offentlig sektor med hjälp av statlig finansiering.²² Utifrån vår prognos för BNP-tillväxten till och med fjärde kvartalet nästa år får vi fram en prognos för sysselsättningen från och med andra halvåret 2018. Den visar att ökningstakten för sysselsättningen trappas ned, till 0,9 procent i år och till 0,7 procent nästa år. Mot bakgrund av bristen på tillförlitligt dataunderlag från SCB över både sysselsättning och arbetslöshet från och med andra halvåret 2018 kommer vi att återkomma med en säkrare bedömning då SCB publicerat korrigerade utfall för AKU.

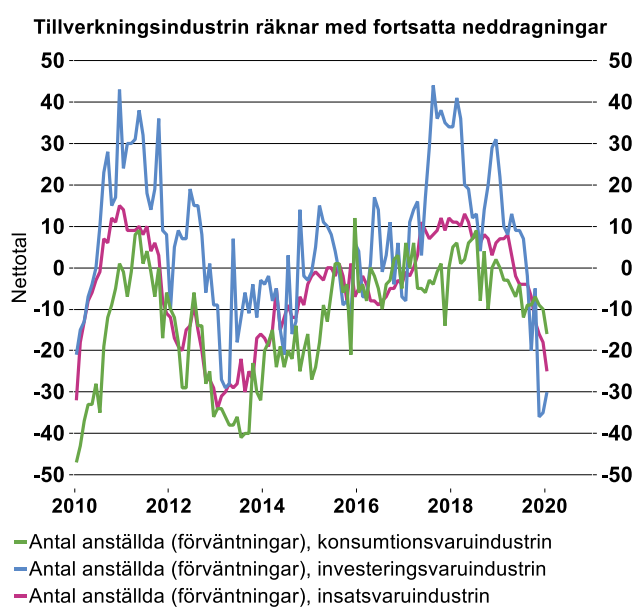
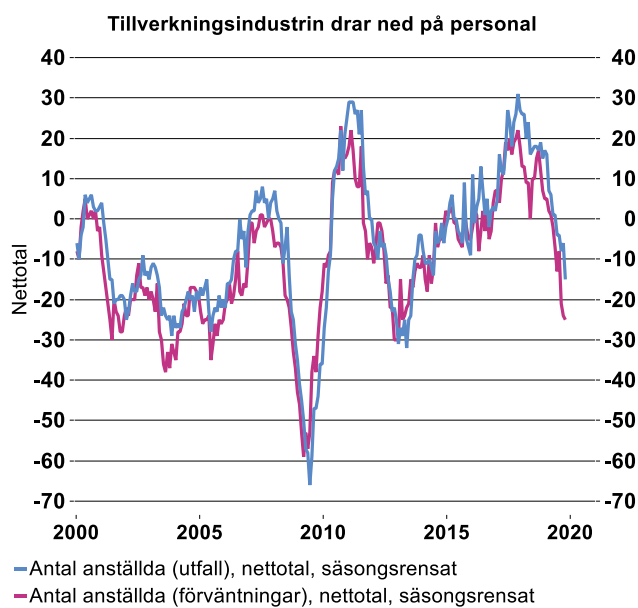
Fortsatt svag produktivitetstillväxt

Vår bedömning av produktions- och sysselsättningstillväxt baseras också på vår uppskattning av produktivitetstillväxten. Den beräknas här som tillväxten i förädlingsvärdet i fasta priser dividerad med förändringen av arbetade timmar. För ekonomin totalt stagnerade produktiviteten under förra året och i år räknar vi med att den är fortsatt oförändrad. Nästa år återhämtar den sig svagt i samband med att arbetade timmar anpassas mer till den svagare tillväxten. I näringslivet stiger produktiviteten då med 0,8 procent och i ekonomin som helhet med 0,3 procent.

Förutom hjälp av historiska samband mellan tillväxt och arbetsmarknad finns vägledning från annan statistik för att bedöma utvecklingen på arbetsmarknaden, bland annat KI-barometern. Den senaste från slutet av oktober visar att en större andel av industrin jämfört med tidigare räknar med att antalet anställda kommer att minska under fjärde kvartalet i år. Enligt KI-barometern började antalet anställda inom tillverkningsindustrin att minska från och med juni, se diagram till vänster nedan. För tillverkningsindustrin totalt minskade antalet anställda i knappt 1/5 av företagen under tredje kvartalet. Nu förväntar sig 37 procent av industriföretagen att antalet anställda kommer att minska under fjärde kvartalet.

²¹ Se vidare SCB "Kvalitetsbrister i datainsamlingen påverkar AKU", pressmeddelande 17 oktober 2019.

²² Från januari i år skapas inte fler extratjänster och de befintliga kan inte förlängas.



Särskilt inom investeringsvaruindustrin har andelen företag som räknar med neddragningar under de närmaste tre månaderna ökat, till hela 43 procent. Under tredje kvartalet drog nära 1/3 av företagen inom denna tungt vägande industri ned på antalet anställda, enligt KI-barometerns utfall. En ännu större utbredning av neddragningar inom investeringsvaruindustrin väntar alltså under fjärde kvartalet.

Även inom insatsvaruindustrin räknar en större andel av företagen med personalminskningar under fjärde kvartalet, 37 procent av företagen. Antalet anställda inom konsumtionsvaruindustrin ser ut att ha minskat i mindre grad till och med tredje kvartalet. KI-barometerns netttotal för fjärde kvartalet visar däremot en större neddragning även där, då andelen företag som räknar med att öka antalet anställda krympt till 8 procent medan andelen som drar ned, cirka 1/5, överväger, se diagram till höger ovan.

Återstår att se om företagens förväntningar kommer att infrias. Om vi ser till industrin som helhet har utfallet följt företagens förväntningar om antalet anställda mycket väl, se diagram till vänster ovan. Vad som står helt klart är att vi kan räkna med ett fortsatt och mer utbrett fall i industrins sysselsättning samt stigande arbetslöshet framöver.

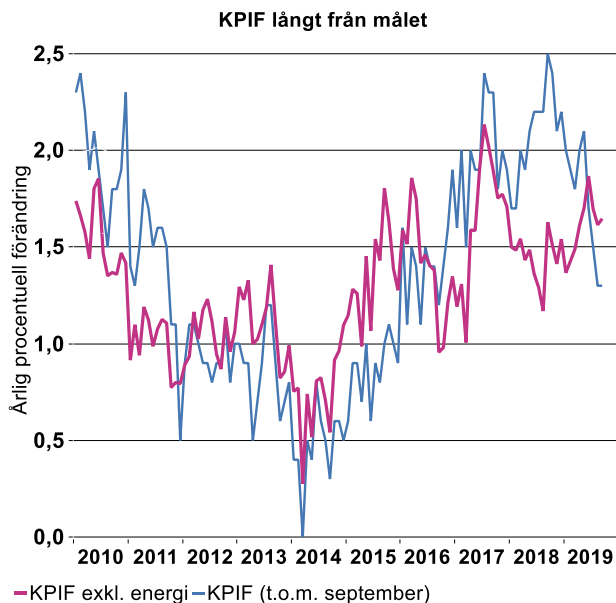
Som följd av kostnader för att anställa och avskeda arbetskraft samt brist på kompetens tenderar företagen att i det längsta bibehålla personal vid en lägre eller minskad produktionstillväxt. Därutöver finns möjligheter att justera övertid, tillfälligt anställda och inhyring av personal. Trots dessa justeringsmöjligheter förväntas dessvärre industrins sysselsättning ändå minska nästa år, eller med 0,5 procent. I år bedöms antalet sysselsatta i industrin ännu öka, med 1 procent. I förhållande till den svaga produktionstillväxten innebär det en mycket låg produktivitetstillväxt.

Inflationen fjärrar sig från målet

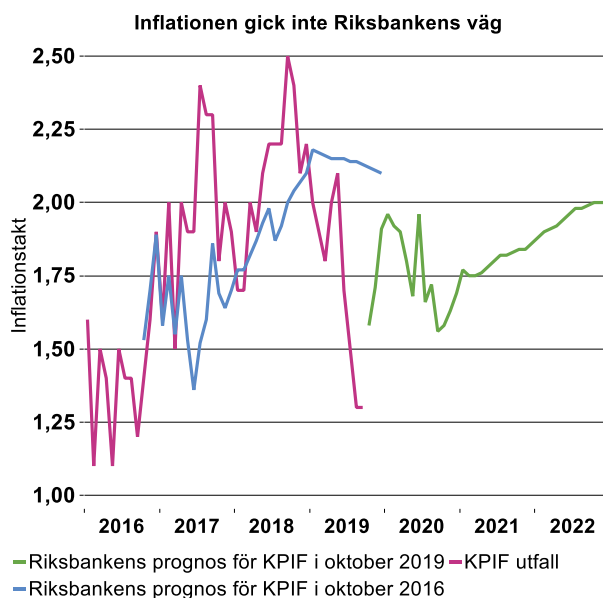
Efter att ha nosat på inflationstakten 2,5 i september förra året har inflationen enligt KPIF²³ fallit ned till 1,3 procent i september i år, som är det senaste utfallet, se diagram nedan. Den underliggande inflationen, KPIF exklusive energi, har däremot stigit, från 1,2 procent i augusti förra året till 1,6 procent i september i år. Med andra ord är det i hög grad fallande energipriser som dragit ned inflationstakten enligt KPIF under den senaste 12-månadersperioden medan vissa andra konsumentpriser bidragit uppåt. Uppgången beror till stor del på en fortsatt försvagning av kronan som dragit upp priserna på importerade konsumtionsvaror. Även en snabbare ökning av priser på livsmedel har bidragit. Den omfattande torkan under 2018, sämre skördar och mindre tillgång än vanligt på inhemskt producerade samt importerade livsmedel förklarar i hög grad denna

²³ Konsumentprisindex med fast ränta, som är målvariabeln för Riksbankens inflationsmål.

prisuppgång. Det är dock en tillfällig effekt eftersom skördarna i år är större, både i Sverige och i Europa och prisökningstakten på livsmedel kan väntas bli måttligare framöver.



Källa: Riksbanken



Källa: SCB, Riksbanken, Macrobond

Riksbanken har under lång tid varit för optimistiska i sina prognoser över inflationen och tvingats skjuta fram tidpunkten för när de bedömer att inflationsmålet kommer att nås. För att illustrera ett exempel räknade Riksbanken för tre år sedan med att KPIF skulle nå målet redan i september 2018 och därefter ligga över målet åtminstone till slutet av 2019, så långt prognosen då sträckte sig. I stället föll inflationen, mycket till följd av fallande energipriser, som naturligtvis var svårt att förutspå så tidigt som i oktober 2016. I sin senaste prognos från oktober i år räknar Riksbanken med att KPIF når målet först i oktober 2022, se diagram till höger ovan. Även denna gång sköt Riksbanken fram tidpunkten då de bedömer att målet kommer att nås. I sin förra prognos i september räknade de med att målet skulle nås i juni 2022. De upprepade förskjutningarna framåt mot målet har skapat ett mönster för Riksbankens inflationsprognoser liknande en igelkott.

Riksbanken medger i sin senaste penningpolitiska rapport från oktober att även om deras prognos över konjunkturen i stora drag skulle slå in kan inflationen komma att utvecklas på ett "oväntat sätt". Riksbanken nämner att en osäker faktor är hur det inhemska kostnadstrycket kommer att utvecklas. De menar att lönerna förblivit låga trots en stark ekonomisk utveckling under senare år. De uttrycker stor osäkerhet kring både produktivitet och löneutveckling, vilket gör det svårt att bedöma det inhemska kostnadstrycket.

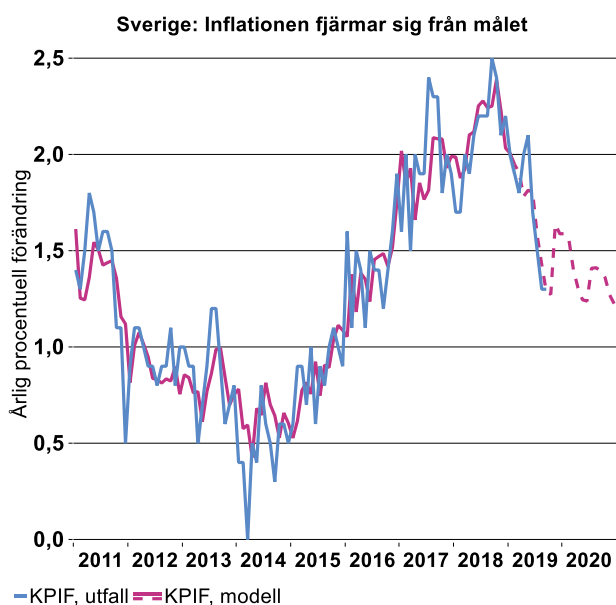
Föråldrat synsätt på löne- & prisbildningen

Vi bedömer att Riksbankens prognos för inflationen fortsätter att ligga i överkant. Riksbanken räknar visserligen med att resursutnyttjandet i ekonomin blir svagare i år och nästa år och räknar därför med något lägre löneökningstakt under de närmaste åren än vad de tidigare räknade med. Då tillväxten beräknas ta mer fart därefter räknar Riksbanken med att lönerna kommer stiga snabbare under 2021-2022 och öka med 3-3,1 procent, från 2,6-2,8 procent i år och nästa år. Bakom denna uppväxling kvarstår Riksbankens tro på ett föråldrat samband, dvs. att ett högre resursutnyttjande leder till accelererande löneökningar.

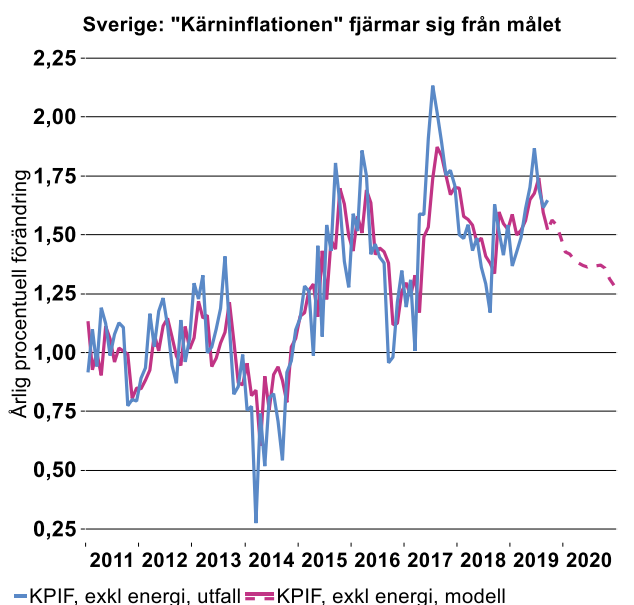
Att det tidigare sambandet mellan resursutnyttjande, löneutveckling och inflation blivit markant svagare än tidigare återspeglas i att löneglidningen, det vill säga löneökningen utöver de centrala avtalen, har varit betydligt mer begränsad under de senaste tio åren jämfört med tidigare, endast 0,3 procent i genomsnitt, att jämföra med i genomsnitt 1 procent per år under perioden 1993-2008. Nedväxlingen av löneglidningen har flera förklaringar, som att en växande del av tjänstesektorn också utsätts för internationell konkurrens och prispress, att arbetsmarknaden är global och att företagens produktion är utspridd utmed globala värdekedjor. Globaliseringen har inneburit att allt fler såväl varu- och tjänste- som arbetsmarknader i snabb takt blivit "immuna" mot inhemska förhållanden. Inhemskt resursutnyttjande får därmed allt mindre betydelse för pris- och löneutvecklingen, i takt med att allt fler marknader blir globala. Lägre löneökningar såväl i Sverige som i

många andra länder under senare år hör också samman med klart svagare produktivitet utveckling jämfört med tidigare.²⁴

Vad gäller vår egen bedömning räknar vi med att bidraget från kronans försvagning till inflationen via högre importpriser minskar. Konsumentpriserna på importerade varor och tjänster har fallit under det senaste året, och årstakten är negativ sedan juni i år. Vi räknar inte med någon ny draghjälp från varken kronan eller energipriser. En enkel modell, där inflationen (KPIF) beror på svensk arbetslöshet och oljepriserna har väl *förklarat* inflationen under återhämtningen efter finanskrisen (se bilden nedan till vänster). Antar vi för enkelhetens skull att oljepriserna ligger kvar på nuvarande nivå (Brent ~ 62 USD/fat), talar stigande arbetslöshet för att inflationen mätt med KPIF gradvis faller mot 1,2 procent mot slutet av nästa år. I genomsnitt beräknas KPIF öka med 1,7 procent i år och med 1,4 procent nästa år. Vi räknar också med att KPIF exklusive energi kommer att börja falla i slutet av 2019, se diagram till höger nedan. I september låg takten på 1,6 procent, som även blir genomsnittet för helåret 2019 enligt vår prognos. Motsvarande modell som för KPIF – men utan oljepriset – talar för att KPIFE fortsätter att falla nästa år och når 1,3 procent i slutet av året. I genomsnitt visar prognosen för KPIFE en takt på 1,4 procent nästa år.



Källa: SCB, Teknikföretagen



Källa: SCB, Teknikföretagen

Riksbanken åter med näsan vid vattenytan

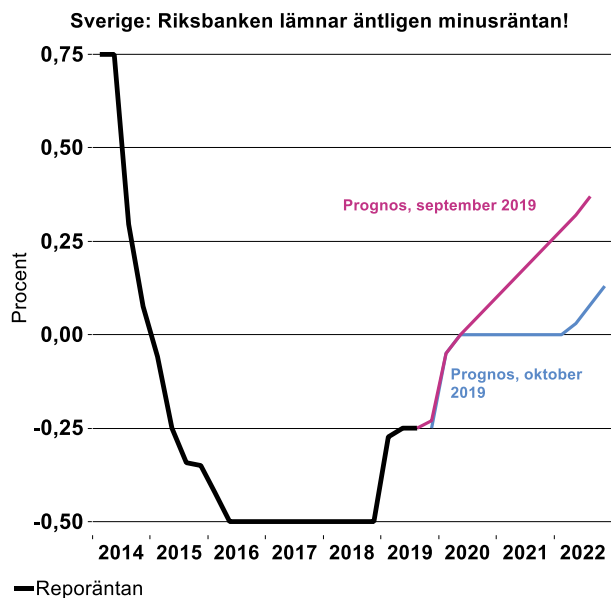
I februari 2015 tog Riksbanken det kontroversiella och historiska beslutet att sänka reporäntan till -0,1 procent. Dittills fanns en grundmurad enighet om att räntor aldrig kan vara negativa, *vem vill betala för att låna ut?/hur kan man få betalt för att låna?* Därefter sänktes reporäntan gradvis till botten vid -0,5 procent i februari 2016.

Nu kan vi konstatera, såvida det inte inträffar en finansiell härdsmälta den närmaste tiden, att epoken med minusränta i Sverige går mot sitt slut²⁵: Trots tydlig försämring av konjunktutsikter, vikande arbetsmarknad och inflation på väg söderut från målet, kommer Riksbanken med stor sannolikhet att höja reporäntan till noll procent i december. Detta kommer i så fall inte som någon överraskning och kan på många sätt vara berättigat även om Riksbanken, som så många gånger tidigare, hamnat fel i timingen. Man kan argumentera för att detta steg borde ha tagits redan under 2017 när ekonomin gick för fullt och underliggande inflationsmätt snabbt återvände mot målet.

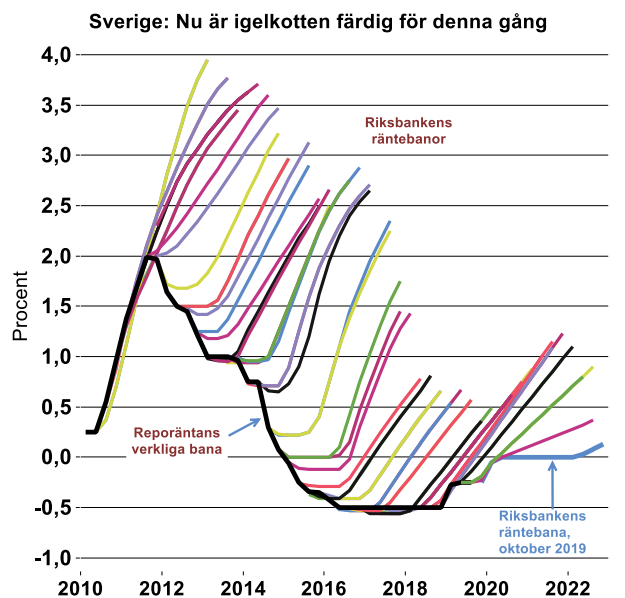
²⁴ Se vidare "More Slack than Meets the Eye? Recent Wage Dynamics in Advanced Economies", IMF samt Teknikföretagens konjunkturrapport nr 1 2018.

²⁵ Som vi noterar i avsnittet om Eurozonen kommer ECB dock med all sannolikhet att fortsätta med minusränta under överskådlig framtid.

Samtidigt måste man säga att Riksbanken trots allt har tagit intryck av den senaste tidens realekonomiska utveckling. Medan höjningen till noll är motiverad av andra faktorer har nu Riksbanken plattat till räntebanan ordentligt för de kommande åren. Så sent som i september indikerade man att reporäntan gradvis skulle stiga till 0,4 procent de kommande tre åren, nu skjuter man på nästa räntehöjning till början av 2022 (se bilden nedan).



Källa: Riksbanken



Källa: Riksbanken, Teknikföretagen

Intrycket är att Riksbanken fortfarande är alltför optimistisk vad gäller den ekonomiska utvecklingen det kommande året. Dessutom delar Teknikföretagen inte Riksbankens bedömning att inflationen enligt KPIF har bottnat och gradvis och kontinuerligt kommer att utvecklas mot två procent. Mycket talar istället för att inflationen kommer att bita sig fast en bra bit under målet det närmaste året (se ovan i detta avsnitt). Även om Teknikföretagens prognos skulle realiseras förefaller det orealistiskt att tänka sig att Riksbanken återigen skulle trycka ner reporäntan under noll. Det betyder att Riksbankens nuvarande bana för reporäntan ser rimlig ut. Riksbankens ”igelkott” är färdigritad för denna gång, se diagram till höger ovan.

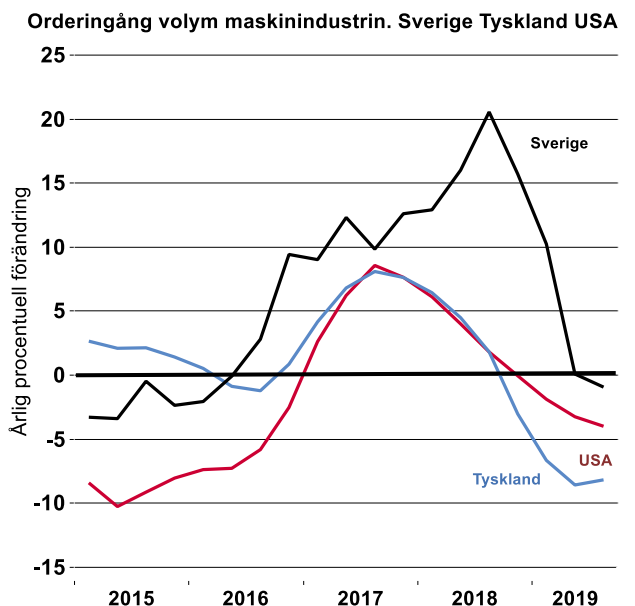
Sveriges teknikindustri – låg global tillväxt knappast gynnsamt

Produktionstillväxten i Sveriges teknikindustri ökade med knappt sex procent i genomsnitt år 2018. Men mellan första kvartalet 2018 och andra kvartalet i år ökade produktionsnivån i ringa omfattning och föll tillbaka mellan andra och tredje kvartalet i år.

Under perioden Kv 1 2018 – Kv 3 2019 har produktionsnivån minskat i fordonsindustrin och för tillverkare av elmaskiner och elutrustning. Däremot har den ökat med knappt två procent i vardera maskin- och i metallvaruindustrin. Men sammantaget har uppsvinget som startade andra halvåret 2016 (se bild nedan till vänster) mognat allt mer och det blir inte mycket till produktionstillväxt i genomsnitt i år.



Källa: SCB



Källa: Nat Stat, Macrobond

Produktionsdata för teknikindustri i Sverige är kraftigt volatil månad för månad. Det senaste året har produktionsnivån varierat mellan minus 24 procent och plus 24 procent i uppräknad årstakt från en månad till en annan. Denna volatilitet går naturligtvis inte att ta i beaktning. Men med lite tur och utan allt för omfattande volatilitet räknar vi med en produktionsökning på en procent i år i genomsnitt.

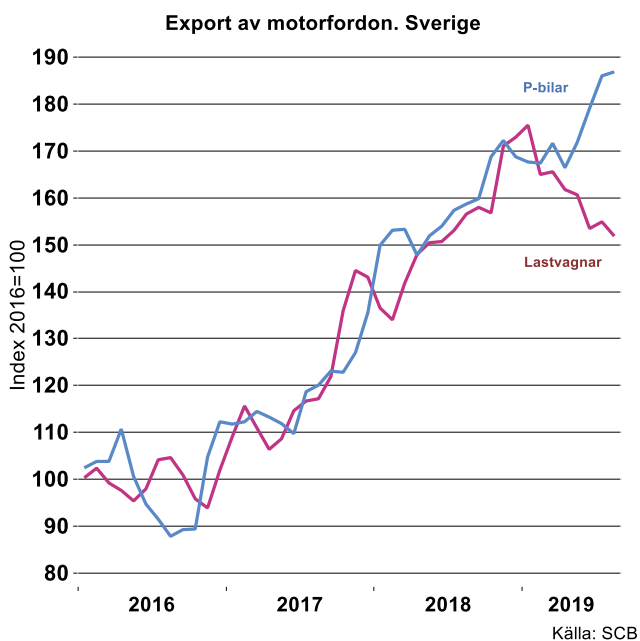
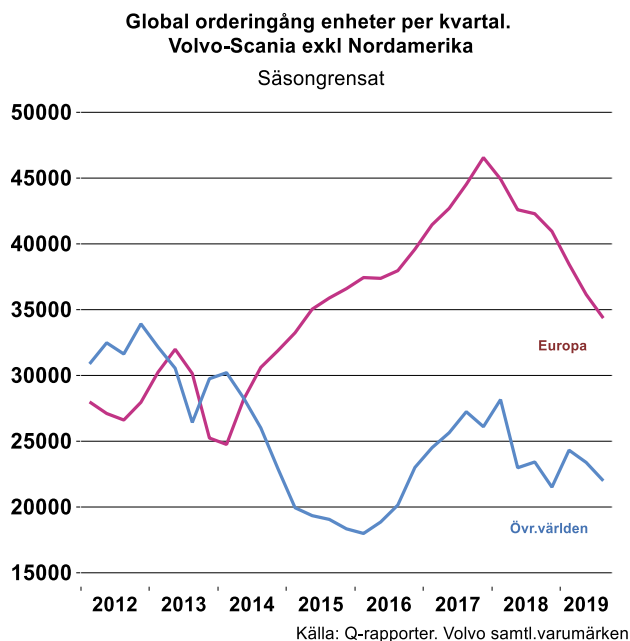
Utfallet i kortsiktiga konjunkturindikatorer under innevarande halvår har inte varit direkt upplyftande. Kortsiktigt, innevarande kvartal och första halvåret nästa år, går vi in i en svagare period till mötes då ekonomisk tillväxt både i Sverige och på de viktigaste exportmarknaderna förväntas bli låg. Tillväxten förväntas därmed bli negativ för Sveriges teknikindustri första halvåret nästa år, men svagt positiv under andra halvåret genom en förväntat låg jämförelsebas.

För maskinindustrin i Sverige är nu de glada dagarna över (se bild ovan till höger). Orderingången har börjat vika allt mer efter att ha stått emot allt svagare affärsläge som noterats i Tyskland och USA sedan inledningen av 2018. Förklaringen till detta går främst att finna i att stora delar av produktionen av maskinutrustning (maskiner för godshantering, gruv-, mineral-, anläggningsindustri m.m.) i Sverige har en tendens till att vara sencyklisk. Förr eller senare avtar även efterfrågan på denna typ av nischade produkter där vi har så kallade jämförbara internationella konkurrensfördelar. För maskinindustrin är de trevliga åren 2017-2018 och en bit in på första halvåret i år över för denna gång. Produktionen i maskinindustrin ökar i år med tre procent i år men minskar lika mycket nästa år i genomsnitt. Detta efter en stark sammantagen tillväxt 2017-2019 på drygt 20 procent.

Netto

På medellång sikt står fordonsindustrin för en teknikomvandling av sällan skådat slag. På kort sikt domineras i stället bilden av ett snabbt fall i global efterfrågan på tunga lastvagnar. Personbilsindustrin tragglar visserligen på och tar lite marknadsandelar men det blir svårt i fortsättningen att klämma ut ytterligare exceptionella volymökningar av la' 2016-2018. Modeller som dök upp för några år sedan börjar mogna på marknaden, nya modeller tar volymer. Netto...inte speciellt starkt.

Trots att order börjar svikta för tunga lastvagnar visar fordonsindustrin sammantaget enligt SCB-data en svagt ökad orderingång under tredje kvartalet i år, vilket främst pekar på fortsatt ganska bra efterfrågan på personbilar slutmonterade i Sverige på kort sikt. Vi räknar med att Sveriges personbilsindustri tar lite marknadsandelar även år 2020 trots att global försäljning av personbilar och lätta kommersiella fordon bedöms minska något och för tredje året i rad. År 2021 kan möjligtvis global försäljning återigen komma att öka något. För fordonsindustrin sammantaget räknar vi med en minskad produktion på tre procent nästa år där tunga fordon bidrar negativt.

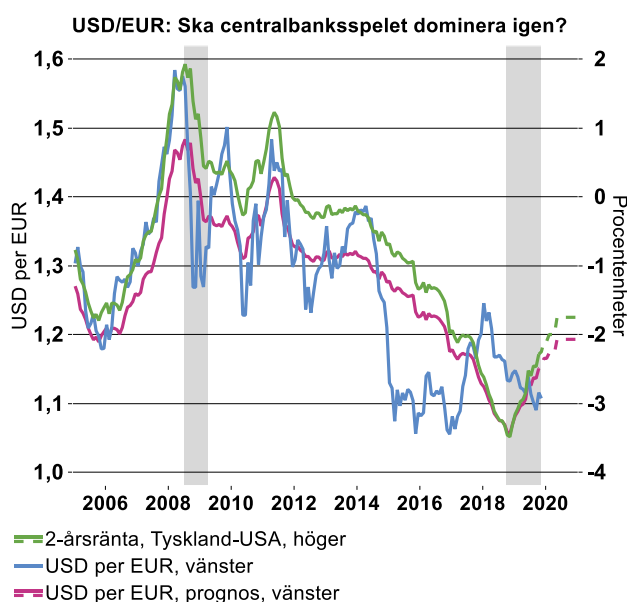


Står och faller

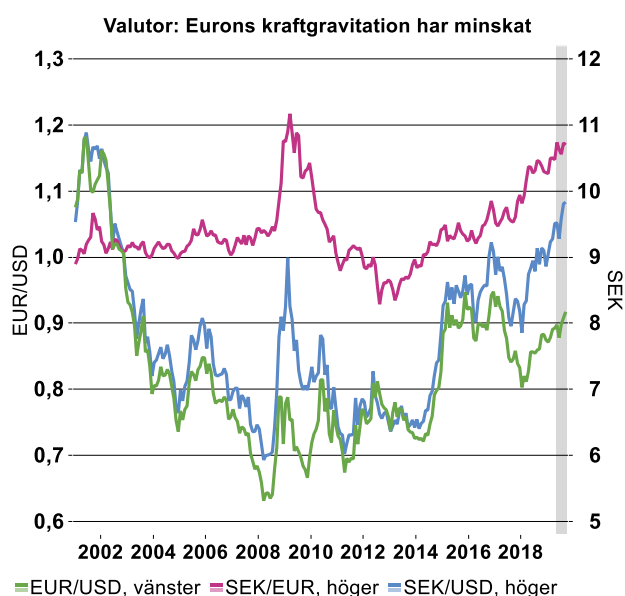
Sammanfattningsvis betyder detta och med effekter på underleverantörsledet, särskilt i metallvaruindustrin, att produktionstillväxten för teknikindustri sammantaget förväntas minska något nästa år eller med två procent. Bedömningen är dock osäker och står och faller med ökade marknadsandelar för personbilar. Uteblir detta blir naturligtvis utfallet sämre än så. Industriproduktionen sammantaget förväntas öka med 1,5 procent i år och minska med 1,5 procent i genomsnitt nästa år.

► VALUTOR: RISK(?) FÖR KRONFÖRSTÄRKNING MOT DOLLARN

Det senaste året har andra krafter än spelet mellan ECB och Federal Reserve dominerat USD/EUR-kursen: dollarn har stärkts något trots att amerikanska räntor fallit relativt tyska i takt med omslaget i USA:s penningpolitik (se bilden nedan till vänster). Valutakursrörelser är genuint svåra att förutse och förklara men det är möjligt att den geopolitiska osäkerheten skapat en *flight to safety*=dollarn, ett inte ovanligt fenomen. Så skedde exempelvis när finanskrisen blossade upp på allvar sommaren-hösten 2008 då dollarn stärktes med 20 procent mot euron under loppet av fyra månader. Visserligen talade då också centralbankspelet för en viss dollarförstärkning men inte alls av den magnituden.



Källa: Macrobond, Teknikföretagen



Källa: Macrobond

Det är omöjligt att sia om i vilken utsträckning handelskrig och andra geopolitiska faktorer kommer att fortsätta spela en avgörande roll för de finansiella marknaderna det kommande året. Tänker vi bort dessa och fokuserar på centralbankspelet är det dock rimligt att förvänta sig en signifikant euroförstärkning. Detta beror inte på att Eurozonens ekonomi utvecklas starkt relativt USA:s utan på att Federal Reserve kan förväntas trycka ner amerikanska räntor i förhållande till europeiska: Fed har helt enkelt, till skillnad från ECB, ett betydande handlingsutrymme kvar i form av räntesänkningar vilket man även kommer att utnyttja. Vi räknar med att Fed sänker styrräntan till en procent fram till nästa sommar och drar med sig marknadsräntorna. Även om också ECB kommer att försöka stimulera är det osannolikt att korta marknadsräntor kommer att falla mycket längre under nollstrecket. Mot den bakgrunden är det rimligt att USD/EUR stiger till knappt 1,20 mot slutet av 2020 (se bilden ovan till vänster).

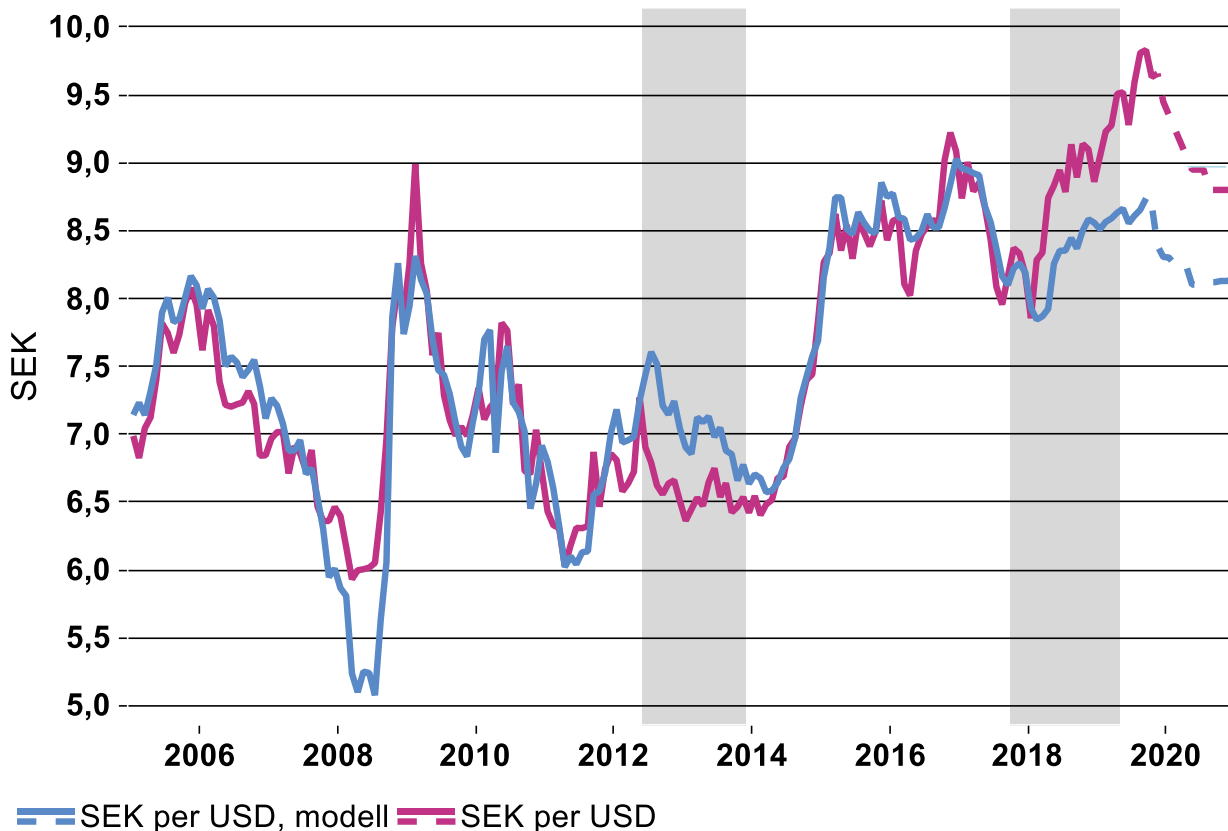
Kronförstärkning mot USD i korten

Den svenska kronan har visserligen varit relativt stabil mot euron sedan i somras men fortsatt att försvagas mot dollarn till den svagaste nivån sedan våren 2002 (se bilden ovan till höger). Det innebär att den starka historiska kopplingen mellan USD/EUR och SEK/USD ännu inte börjat återställas. Det betyder också att Riksbankens relativt *hökaktiga* retorik, där man hittills framhärdat i planerna att gå emot strömmen och lätta på den penningpolitiska gasen framöver, inte har givit nämnvärt stöd till den svenska valutan. Bilden ovan visar att kronan, utifrån räntedifferensen mellan Sverige och Tyskland och USD/EUR-kursen, fortfarande är mer än tio procent *undervärderad* gentemot dollarn.²⁶ Undervärderad ska i detta sammanhang inte tas bokstavligt utan tolkas som att, om historiska samband gäller, *borde* kronan vara mer än tio procent starkare mot dollarn.

²⁶ I Teknikföretagens konjunkturrapport, maj 2019, redovisas detaljerna bakom valutaanalysen.

Vi räknar med att Riksbanken, till skillnad mot ECB, kommer att höja reporäntan till 0 i december, för att sedan ligga kvar med den penningpolitiska inriktning under 2020. Med tanke på den förväntade euroförstärkningen mot dollarn talar historiska samband för att kronan stärks mot dollarn med fem-tio procent i linje med den blå kurvan i bilden nedan.

Valutor: Risk för kronförstärkning mot USD



Källa: Macrobond, Teknikföretagen

Motsvarande förstärkning relativt dagens utgångsläge skulle innebära att kronan stärks till cirka 8,80-8,90 mot dollar (se bilden ovan). Sammantaget räknar vi med i stort sett oförändrad kronkurs mot euron och en betydande förstärkning mot dollarn under prognosperioden men som alltid är valutakursprognoser extremt osäkra.

Priser

Lägre global tillväxt och lägre global efterfrågan på teknikvaror jämfört med 2017-2018 har inneburit en dämpad ökning av producentpriser. I följd ökade PPI på teknikvaror i Euroområdet med 1,1 procent, dvs. fortsatt prispress trots högkonjunktur, men har avtagit till en ökningstakt på 0,5 procent i september i år. Motsvarande siffror för USA är 2,1 procent respektive 1,3 procent. Fortsatt lägre efterfrågan på teknikvaror än normalt och låg global tillväxt innebär begränsade prisökningar nästa år. Vi räknar med att producentpriserna i euroområdet ökar med 0,4 procent och med 0,8 procent i USA i lokala valutor.

I Sverige är läget något annorlunda som följd av Riksbankspolitiken och den svaga kronkursen. Under antagande av en oförändrad växelkurs till och med december 2020 innebär att producentpriserna för Sveriges teknikindustri, som för närvarande ökade 2,5 procent i årstakt i september i år, relativt snabbt anpassar sig till Euroområdets och USA:s ökningstakt. Skulle kronan stärkas enligt de bedömningar vi gör i denna rapport, följer minskade exportpriser och därmed minskade producentpriser (PPI). (PPI är viktade hemma- och exportpriser). Det skulle innebära *minskade* producentpriser år 2020 på 4 procent vilket i stort sett också var fallet när kronan stärktes 2012-2013. Vi vill gärna påpeka svårigheterna att göra valutaprognoser. Valutor

visar s.k. slumpvandring, ibland med och ibland utan s.k. drift. Därmed kan valutor under långa perioder röra sig långt ifrån vad som kan betraktas som fundamentala faktorer.

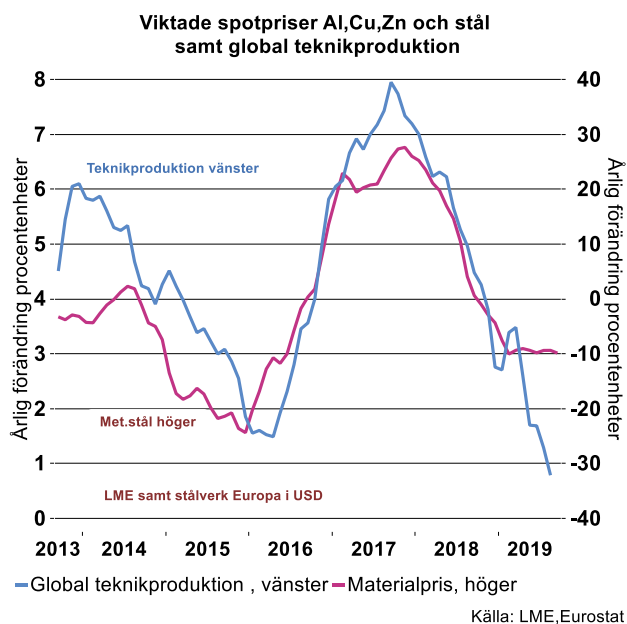
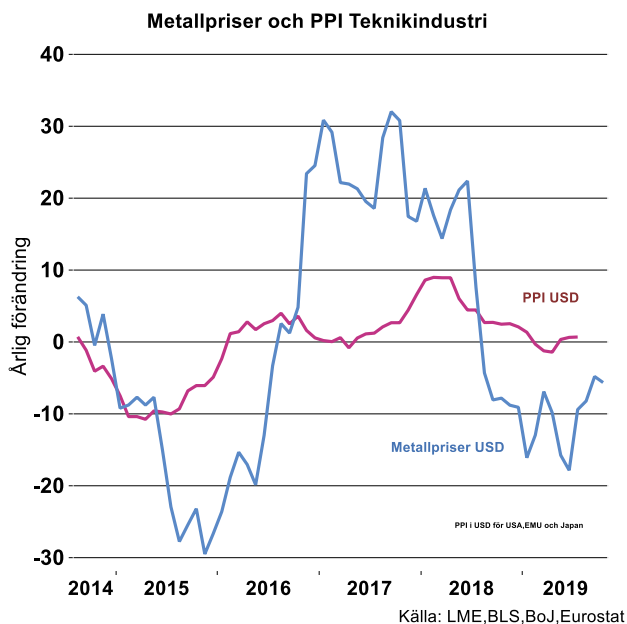
En del av återhämtningsprocessen

Vid hög ekonomisk tillväxt tenderar vinster, löner, priser och efterfrågan på arbetskraft och realkapital att öka i högre omfattning än vid ett normalläge i ekonomisk tillväxt. Vid låg eller minskad tillväxt tenderar motsatsen att gälla. Vid hög ekonomisk tillväxt tilltar också priser på råvaror och vanligtvis i mycket hög omfattning.

Prisuppgången på råvaror, särskilt metaller, var relativt exceptionell från andra halvåret 2016 till slutet av 2018, men har sedan dess förbytt till ett prisfall. Ser vi till stål- och metallpriser (Index efter viktad förbrukning av Al,Zn,Cu och stål vilka används intensivt i teknikindustri) bedöms de minska med 10 procent i USD 2019 i genomsnitt efter en sammantagen prisuppgång på 32 procent 2017-2018. Samtidigt ökar producentpriser i teknikföretag i EMU, USA och Japan med knappt en procent i USD i år.

Minskade metall- och stålpriser bidrar nu därmed till ekonomisk återhämtning och lite förbättrade marginaler, precis som kraftigt ökade metallpriser bidrog till sämre vinstmarginaler och till lägre produktionstillväxt från mitten av 2016 till slutet av 2018.

Detta fenomen kan noteras vid i stort sett samtliga upp- och nedgångar i ekonomisk aktivitet de senaste 30 åren. Givet vår bedömning om global BNP-tillväxt under år 2020 och med svagt tilltagande tillväxt för global tillverkningsindustri bedöms metallpriser börja öka under mitten av nästa år (exklusive sedvanlig spekulation på råvarumarknader och slumpmässiga utbudsstörningar). I genomsnitt bedöms dock vårt viktade råvaruprisindex minska med fyra procent i USD i genomsnitt nästa år.



NYCKELTAL SVERIGE

ÅRLIG PROCENTUELL FÖRÄNDRING

Teknikindustri Sverige	2018 nivå	2019	2020
Förädlingsvärde 2018 års pris Mdr	356	+1,0	-2,0
Exportvolym teknikvaror Mdr	603	+2,0	-1,0
Anställda teknikindustri	280 900	+1,5	+0,0
Arbetsmarknad och inflation Sverige	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
Sysselsättning hela ekonomin nivå/ förändring årsgenomsnitt	5 113 000	+0,9	+0,7
Arbetslöshet AKU nivå. Andel av arbetskraften, genomsnitt, procent	344 000	6,7	7,1
KPIF slutet av året		+1,6	+1,2
Försörjningsbalans Sverige (volym)	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
BNP Mdr SEK 2018 års priser nivå, årlig förändring	4833,7	+1,0	+1,0
BNP, kalenderkorrigerat		+1,0	+0,7
Hushållens konsumtion	2157,2	+1,2	+1,2
Offentlig konsumtion	1258,5	+0,7	+0,7
Fasta bruttoinvesteringar	1254,0	-1,9	-0,9
Lagerinvesteringar, bidrag	46,5	-0,3	-0,1
Export	2211,1	+3,4	+1,4
Import	2093,6	+1,2	+0,2
Nettoexporten, bidrag till BNP-tillväxten		+1,0	+0,6

NYCKELTAL INTERNATIONELLT

ÅRLIGT PROCENTUELL FÖRÄNDRING VOLYM

Årlig förändring volym	BNP		Teknikproduktion	
	2019	2020	2019	2020
EMU	+1,1	+0,9	-3,0	-0,5
varav				
Tyskland	+0,5	+0,7	-4,5	-1,0
Finland	+1,0	+0,7	+5,5	+1,0
Storbritannien	+1,7	+0,3	-3,0	-2,0
USA	+2,2	+1,2	+0,5	-2,0
Japan	+0,6	+0,2	-3,0	-1,5
Kina	+6,1	+5,8	+6,0	+5,5
Norge	+1,4	+2,2	+10,0	+3,0
Indien	+5,5	+5,0	-4,5	+1,5
Brasilien	+0,8	+0,5	+0,5	+1,0
Världen Marknadskurser	+2,5	+2,0	+2,0	+1,5
Världen exkl Kina	+1,5	+1,1	-1,0	-1,0

FINANSIELLA NYCKELTAL

Årsslut	Sverige			Eurozonen		USA	
	Styrränta	SEK/EUR	SEK/USD	Styrränta	EUR/USD	Styrränta	
2019	0	10,60	9,70	0,00 (-0,5)	1,16	1,75	
2020	0	10,50	8,80	0,00 (-0,5)	1,19	1,00	



TEKNIKFÖRETAGENS KONJUNKTURPROGNOS

ISSN 1403-9559, Utges i maj och november

Mats Kinnwall, 08-782 08 00, mats.kinnwall@teknikforetagen.se

Lena Hagman, 08-782 08 42, lena.hagman@teknikforetagen.se

Bengt Lindqvist, 08-782 08 00, bengt.lindqvist@teknikforetagen.se

Robert Tenselius, 08-782 08 32, robert.tenselius@teknikforetagen.se



Teknikföretagen

TEKNIK GÖR VÄRLDEN BÄTTRE