

## Ekonominytt augusti

Konjunkturindikatorer som presenterats den senaste tiden visar såväl positiva som mindre positiva signaler.

### Positiva signaler:

-I Sverige rapporterade SCB att BNP-tillväxten var relativt stark under andra kvartalet i år och ökade med preliminära 3,7 %. Tillväxten i Tyskland för motsvarande period överraskade också med ökad export och investeringar.

- I kvartalsrapporterna för de flesta börsnoterade teknikföretag rapporterades en förbättrad efterfrågan och högre vinstmarginaler.

-KI:s konjunkturbarometer för andra kvartalet visade på en klar förbättring för svensk byggsektor och för privata tjänstenärings. I byggsektorn förbättrades optimismen särskilt mycket när det gäller byggföretagens syn på byggandet det kommande året. I privata tjänstesektorn rapporterade samtliga sektorer en ökad efterfrågan. Knappt en fjärdedel av tjänsteföretagen har redan brist på arbetskraft, och i IT-sektorn rapporterade drygt hälften brist på arbetskraft.

- Teknikföretag i Sverige visade starka tillväxtsiffror under första halvåret i år och betydligt högre än vad vi räknat med tidigare. Samtidigt är siffrorna lite "skakiga". Exempelvis nådde maskinindustrins produktionsnivå index 90 i april\* men bara index 78 i juni. Bilindustrin visar också starka siffror och som bekant drar såväl Saab Auto som Volvo Personvagnar upp sin produktion framöver. Allt detta gör att produktionstillväxten för teknikföretag sammantaget ser ut att bli högre i år än de 5 % vi räknade med i våras.

- I Sverige har också aktiviteten i andra industrigrenar som skog, stål och kemi tilltagit.

- Produktionen av tunga kommersiella fordon har ökat kraftigt de senaste månaderna i Tyskland. Ordergången för Scania och Volvo Lastvagnar har varit stark.

-Det tyska IFO-institutet rapporterade att aktiviteten i industrin i Tyskland var hög i augusti och högre än i juli. IFO-Index för industrin ökade för 18:e månaden i rad och ligger nu på samma nivå som under sommaren 2008.

- Frågan är om man ska bedöma den amerikanska tillväxten under andra kvartalet som en positiv eller som en mindre positiv signal? Vi tolkar den som positiv även fast andra bedömare tyckte siffran var en besvikelse. Därutöver har centralbanken blivit lite mer pessimistisk och dragit ner sina tillväxtförväntningar. Helt plötsligt är media full med näst intill domedagsanalyser över den amerikanska ekonomin. Visst, det går trögt då arbetsmarknaden och de offentliga finanserna är skakiga.

Det är värt att ha i åtanke att återhämtningar inte behöver eller ens ska "explodera". Efter IT-krisen i början av 2000-talet var återhämtningen i USA ungefär lika "seg" som många uppfattar den i dagsläget, med en hyfsad återhämtning första halvåret 2002 följt av en dämpning andra halvåret samma år. Året därpå kvicknade ekonomin till och 2004 i ännu högre omfattning. Det var inte riktigt vad centralbanken räknade med 2002. Så här skrev centralbanken i augusti det året.

*"Nonetheless, the Committee recognizes that, for the foreseeable future, against the background of its long run goals of price stability and sustainable economic growth and of the information currently available, the risks are weighted mainly toward conditions that may generate economic weakness."*

Det blev ingen "economic weakness" vare sig 2003 eller 2004. Denna gång är återhämtningen dock präglad av skuldsanering, vilket i och för sig gör processen långsam. Ny lågkonjunktur? Nej, troligtvis inte.

Tillväxten i USA uppgick till 2,4 % i uppräknad årstakt under andra kvartalet i år och till 3,2 % jämfört med andra kvartalet i fjol. Positivt är att investeringar ökade i hög omfattning eller med drygt 19 % i uppräknad årstakt. Jämfört med andra kvartalet i fjol ökade investeringarna med 5,2 %. I jämförelse med ett år tidigare var detta den första positiva tillväxtsiffran sedan tredje kvartalet 2006. Efter tre år av minskade investeringar i USA finns ett klart ökat behov av investeringsvaror som en följd av förbättrad lönsamhet, hyfsat låga kapitalkostnader men också av att "grejorna" åldras och att ny maskinteknik ger högre produktivitet. Ökade investeringar gynnar teknikföretag och därmed också i förlängningen export av teknikprodukter från Sverige till USA.

### Hushållens tjänstekonsumtion halva BNP

Det som höll tillbaka tillväxten i USA under första halvåret var framför allt hushållens konsumtion av tjänster som växte i mycket låg omfattning samtidigt som det finansiella sparandet ökade något. Hushållens tjänstekonsumtion utgör ungefär hälften av BNP, vilket är betydligt högre än i andra länder. Däremot har varukonsumtionen kvicknat till de senaste kvartalen efter en tillbakagång under såväl 2008 som 2009. Därutöver reviderades BNP-siffrorna jämfört med tidigare. Tjänstekonsumtionen har reviderats ner, medan investeringssiffrorna (särskilt maskiner och inventarier) reviderats upp.

När kommer arbetsmarknaden igång? Tja, erfarenheten visar att företagsvinster per sysselsatt är en viktig variabel innan företag vågar expandera arbetsstyrkan, särskilt i tjänstesektorn. Vinsterna per anställd har precis börjat nå "före krisen nivåer" och behöver därför öka ytterligare något. Under andra kvartalet i år minskade arbetskraftskostnaden per producerad enhet i näringslivet med 2,7 % och indikerar därmed att det går åt rätt håll. Efter IT-krisen tog det emellertid nästan 4 år innan sysselsättningsnivån var tillbaka på samma höga nivå som under toppen fjärde kvartalet år 2000. Det lär ta minst lika lång tid denna gång.

### Mindre positiva signaler

- Aktivitetsindex enligt inköpscheferna i industrin har haltat lite de senaste månaderna. I juni rapporterades en försvagning för EMU och då särskilt Tyskland. I juli steg återigen index i såväl EMU totalt som i Tyskland. Det preliminära index för augusti visade återigen en försvagning i både EMU och Tyskland. Index ligger dock i den s.k. expansionszonen men indikerar en lägre tillväxttakt.
- I USA minskade motsvarande index i juli för tredje månaden i rad, men ligger med index 55,5 i juli förvisso i expansionszonen (>50).
- I Kina har inköpschefernas index\*\* hamnat under index 50 i juli, vilket skulle indikera en kontraktion. Sambandet mellan industriproduktionens tillväxt och detta inköpsindex är till skillnad från andra länder inte glasklart. Däremot har tillväxttakten i industrin i Kina avtagit och ökade med måttliga 13,7 % i juni och 13,4 % i juli.
- S.k. ledande indikatorer i USA och Kina växer inte i samma höga omfattning som tidigare.
- Produktionen av personbilar har börjat avta i Kina. I juni ökade produktionen med låga 6,5 % jämfört med juni ifjol. Detta sammanhänger med lägre tillväxttakt

2010-08-25



i inhemska registreringar. Första halvåret ökade produktionen med 42 %. Lägre aktivitet i bilindustrin har bl.a. också inneburit att tillväxten i stålindustrin avtagit.

-I Tyskland *minskade* personbilsproduktionen i juli. Detta beror främst på att produktionen för hemmamarknaden minskade kraftigt till följd av att försäljningen av personbilar på den tyska marknaden som bekant visar en omfattande tillbakagång. Å andra sidan växte produktionen för export i juli, men bara med måttliga 6 %. Under första halvåret i år växte produktionen för export med 50 %.

- Produktionen av personbilar i USA har nått en relativt hög nivå, och förväntas bara växa måttligt under andra halvåret i år efter den mycket starka återhämtning som inleddes under andra halvåret i fjol.

Det är intressant att notera utvecklingen i den relativt viktiga bilindustrin. Aktiviteten i denna bransch skapar kringeffekter i många andra industrigrenar som stålindustri, plast- och gummiindustri eller i andra teknikföretag som levererar komponenter.

Avslutade eller reducerade skrotningspremier i Storbritannien, Spanien och Frankrike medför att personbilsförsäljningen i Västeuropa sammantaget förväntas minska under andra halvåret i år. Under första halvåret ökade personbilsförsäljningen i Västeuropa med 1,8 % men bedöms minska med omkring 5 % för helåret 2010.

Den förväntade försäljningsminskningen under andra halvåret har fått tillverkare i Europa att "parkera" produktionen på nuvarande nivå eller omkring 1 miljon enheter per månad. Första halvåret i år tillverkades 6,3 miljoner personbilar i Västeuropa. För helåret räknar vi med omkring 12,5 miljoner producerade enheter, vilket alltså medför att produktionsnivån andra halvåret hamnar ungefär på samma nivå som under första halvåret (med hänsyn taget till augusti som är semester månad på kontinenten). I fjol skruvade Västeuropa ihop 11 miljoner personbilar.

Mot lite svagare siffror för personbilsindustrin står allt starkare siffror för tunga lastvagnar. I juni skruvade exempelvis Tyskland ihop drygt 10 440 tunga lastvagnar, en ökning med 66 % från en mycket låg nivå i juli i fjol. Att lastbilsbranschen kommer i gång vittnade också Scania och Volvo om redan i kvartalsrapporterna från första kvartalet i fjol.

Ska personbilsindustrin förmå att lyfta ytterligare nästa år, i såväl USA som Västeuropa, måste tillväxten komma igång ordentligt och arbetsmarknaden förbättras i högre grad än vad den gjort hittills. Där är vi ännu inte. Detta innebär också att vi inte förväntar oss något omfattande nivålyft nästa år vad gäller tillverkade eller sålda enheter. I exempelvis USA ligger förvisso konsensusprognosen på 12,5 miljoner sålda bilar 2011 mot 11,5 miljoner i år. Samtidigt är det långt kvar till de dryga 16 miljoner sålda bilar som noterades 2006-2007.

Att en del konjunkturindikatorer, som inköpschefernas index eller ledande indikatorer inte är lika starka som tidigare ska inte enligt vår mening tas som ett tecken på att vi redan står inför en ny period med *minskad* tillväxt i industrin. Däremot kommer tillväxten bli lägre i många branscher då det stora lyftet i produktionsnivån kom mellan tredje kvartalet i fjol och andra kvartalet i år.

\* med 2005=100, säsongrensad och kalenderjustera

\*\*HSBC index