



Balansakt på recessionens rand

Efter knappt två år av hög global tillväxt räknar Teknikföretagen med att tillväxten i världsekonomin bromsar till tre procent 2018 och till 2,5 procent 2019. På senare tid har risken samtidigt ökat för ett ännu svagare scenario. Avmattningen sker på bred front då Eurozonen, Storbritannien, Kina och Japan visar tydliga tecken på att bromsa. Ett påtagligt undantag är tillfälligtvis USA. I en liten, exportberoende ekonomi som Sverige avtar följaktligen tillväxten 2019.

Efter en acceleration som inleddes mot slutet av 2016 – enligt Världsbanken växte världsekonomin med 3,1 procent förra året, den högsta tillväxttakten sedan 2010 - har global BNP-tillväxt planat ut. Under första halvåret 2018 växte BNP med 3,2 procent jämfört med motsvarande period 2017. Hittills under loppet av 2018 kan vi också notera en tydlig avmattning i såväl världshandel som global industriproduktion. Världshandeln har bromsats från en årstakt av drygt fem procent under andra halvan 2017 till 3,5-4 procent och industriproduktionen från ca fyra procent till tre procent.

Värt att notera är att inbromsningen av världsekonomin inleddes flera månader innan Donald Trump började gå från ord till handling i handelskriget med främst Kina. Att döma av ledande indikatorer och diverse konjunkturbarometrar kan vi dessutom förvänta oss en fortsatt inbromsning i den globala ekonomiska aktiviteten. De flesta av tidigare så högt uppdrivna barometrar har vänt påtagligt neråt de senaste månaderna samtidigt som de finansiella förhållandena börjat stramas åt, vilket stärker bilden av att tillväxten kulminerat för denna konjunkturcykel.

Avmattningen sker på bred front, både Eurozonen, Storbritannien och flertalet andra större ekonomier som Kina och Japan visar tydliga tecken på att bromsa. Ett påtagligt undantag är fortfarande USA som har fått en ordentlig injektion under året, i första hand i form av rejäla skattesänkningar, riktade såväl mot näringslivet som hushållen.

Ett annat undantag är Indien vars ekonomi faktiskt accelererat i år efter en viss inbromsning 2017. Länder som tidigare tillhörde toppen i tillväxtligan, som Brasilien, Ryssland och, i synnerhet Turkiet, har bromsats under året efter ett hyfsat 2017. Turkiet med en stor dollarskuld har drabbats hårt av stigande räntor och starkare dollar. Utvecklingen i Argentina med en liknande situation har varit än mer dramatisk.

I Norden gynnas Norge av högre oljepris medan Finlands tillväxt planat ut efter de senaste årens relativt kraftiga tillväxt.

INNEHÅLL

Internationellt

Globalt (övergripande).....	3
USA	9
EUROZONEN	14
Kina.....	19
Japan	21
Tillväxtekonomier.....	23
Storbritannien.....	24
Norden	26

Sverige

Sverige (övergripande).....	28
Tjänstesektorn.....	34
Arbetsmarknad och priser	38
Finanspolitiken	43
Valutor.....	45

Teknikindustri Sverige

Transportmedelsindustri.....	46
Maskinindustri	47
Metallvaror	48
Elteknisk industri	49
Arbetsmarknad, teknikindustri	50
Priser, teknikindustri.....	51

Tabeller

Nyckeltal Sverige	52
Finansiella nyckeltal	52
Nyckeltal internationellt	53

Sammantaget tyder ingenting på att världsekonomin håller på att kasta loss från det senaste decenniets tydligt fallande BNP- och produktivitetstrend. Teknikföretagen räknar med att världsekonomin bromsar till tre procent 2018 och till 2,5 procent 2019 men risken har ökat för ett svagare scenario med en regelrätt global recession. Det är mycket svårt att på förhand värdera de globala ekonomiska riskerna kopplade till faktorer som olika utfall av Brexit, Italiens skuldproblematik, etc. men det råder ingen tvekan om att de samlade riskerna är negativa för världsekonomin.

Bilden av Sveriges ekonomi har förändrats påtagligt de senaste månaderna, i första hand i kölvattnet av reviderade SCB-data. Inte nog med att årets andra kvartal reviderats lägre, även utvecklingen de två föregående åren visade sig ha varit betydligt svagare än tidigare rapporterat.

En tydlig global avkylning, i synnerhet av Europakonjunkturen, kombinerat med rejält fallande bygginvesteringar innebär en tung rygsäck att bära för den svenska ekonomin det kommande året. Mycket tyder dessutom på att industriinvesteringarna, som eldats på av kapacitetsutbyggnad inom exempelvis massa- och fordonsindustrin, kommer att bromsa rejält framöver. Samtidigt gynnas hushållen av fortsatt låga räntor och relativt god inkomstillväxt, vilket förhoppningsvis förhindrar en regelrätt lågkonjunktur. En riskfaktor för hushållen är fortfarande fastighetspriserna och förväntade räntehöjningar, även om det tidigare prisfallet bromsat upp. Hushållen har också blivit betydligt försiktigare på sistone med en betydande avmattning i konsumtionen som följd.

Det finns dessutom tydliga tecken på resursbrist i flera sektorer som bidrar till inbromsningen. Detta gäller inte minst inom vissa av de tidigare så expansiva tjänstebanserna. För tjänstesektorn sammantaget räknar vi med en tillväxt som halveras från 3,2 procent i år till 1,6 procent nästa år. Sammantaget räknar vi med att Sverige BNP växer med 2,4/1,0 procent 2018 resp.2019.

Arbetsmarknaden fortsätter att vara stark med bara en svag ökning i arbetslösheten 2018-2019 och viss inbromsning i sysselsättningen. Sveriges inflationstakt har brutit igenom Riksbankens inflationsmål de senaste månaderna, i huvudsak driven av stigande, globalt bestämda bensinpriser. Visserligen är inflationen rensat för energi liksom andra prismått relaterade till svenska förhållanden, fortfarande under målet. Vi räknar trots detta med att Riksbanken höjer räntan kring årsskiftet. I vilken utsträckning den vikande konjunkturen tillåter ytterligare höjningar återstår att se, huvudtipset är att det bara blir en höjning, antingen i december i år eller i februari 2019.

Med global avmattning går också global tillverkningsindustri in i en period med tillväxt under det långsiktiga genomsnittet 2010–2017 på 2,8 procent. Under fjolåret ökade global industriproduktion med 3,5 procent och i år med 3,2 procent. Vi räknar med att den ökar med två procent 2019. Mest påverkas länder med högt beroende av världshandel.

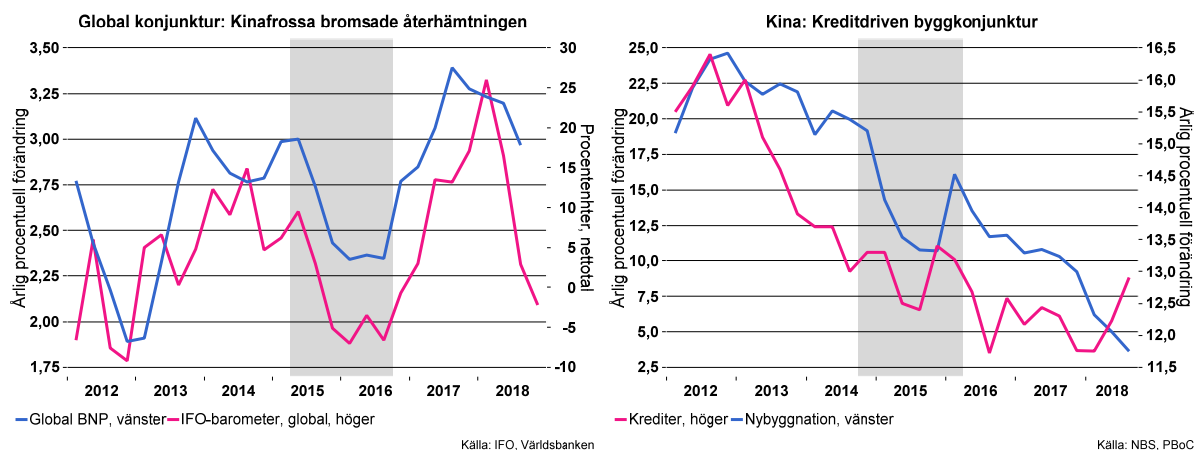
Sveriges industri får svårt att undvika sämre tillväxtförutsättningar då den är särskilt beroende av internationell efterfrågan samt bra fart i världshandeln. Produktionstillväxten för tillverkningsindustrin i Sverige blir 2,5 procent i år men noll 2019. Motsvarande siffror för teknikindustrin är sex procent respektive en procent nästa år.

► GLOBALT: KAN EN RECESSION UNDVIKAS?

Under slutet av 2015 till början av 2016 präglades det globala ekonomiska klimatet av tilltagande oro för att en betydande kinesisk inbromsning skulle dra med sig resten av världsekonomin ner i recession (se bilden nedan till vänster). Kinas ekonomi hade bromsat från hisnande årstakter kring 20 procent efter Den Stora Recessionen till drygt 10 procent och farhågorna tilltog för en kinesisk kraschlandning.

Visserligen är indikatorer som exempelvis IFO:s globala index samtida med global BNP-tillväxt men det är tydligt hur optimism och tillväxt föll i tandem. Avmattningen i Kina orsakades i sin tur av en lång period av betydande monetär åtstramning, som slog hårt inte minst mot bygginvesteringarna. Byggkonjunkturen i Kina är, som på många andra håll, starkt relaterad till kredittillväxten vilken hade bromsat rejält i spåren av centralbankens fleråriga åtstramning (se bilden nedan till höger).

Under loppet av 2016 släppte oron i takt med att de omfattande monetära stimulanserna under 2014-2015 åter fick fart på byggkonjunkturen och stoppade upp avmattningen i ekonomin. Kreditstillväxten tog ny fart och bygginvesteringarna med den. Mot slutet av året och in på 2017 började också världsekonomin accelerera, delvis, men inte enbart, driven av den kinesiska återhämtningen.



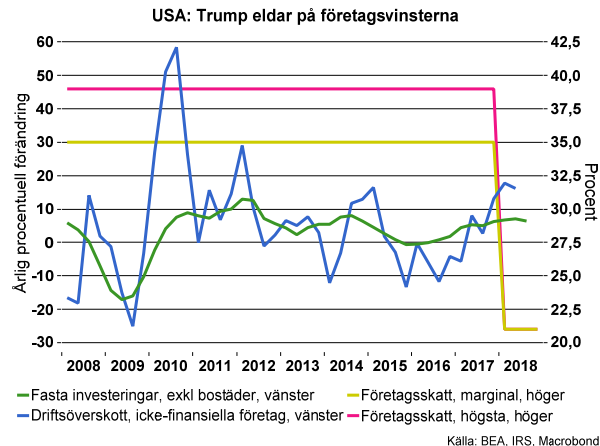
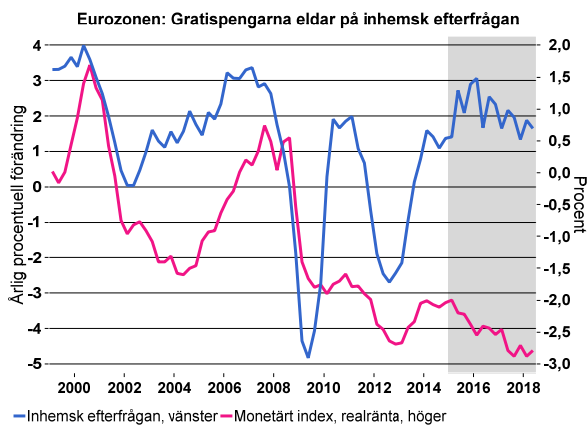
Procyklisk penningpolitik

Även i Eurozonen började den extrema, decennielånga monetära expansionen att ta ordentligt skruv under 2017. ECB hade åter börjat att trampa på gasen under 2015 efter en viss inbromsning under 2013. Notabelt är att ECB fr o m 2015 brutit det historiska mönstret: Tidigare var penningpolitiken tydligt kontracyklisk (se bilden nedan till vänster).¹ De senaste åren har istället kännetecknats av en påtagligt procyklisk politik där ECB eldat på trots att inhemsk efterfrågan vuxit i anständig takt. I detta sammanhang påminner ECB:s strategi mycket om Riksbankens och ska ses mot bakgrund av att inflationen vägrat att ta fart trots stark konjunktur.

Även andra ekonomier, inte minst flertalet av de övriga BRICST-länderna², accelererade under förra året. Sammantaget blev 2017 det starkaste året sedan 2011-års bungyjump, med 3,3 procent global BNP-tillväxt (Världsbankens beräkningar) trots medioker tillväxt exempelvis i USA.

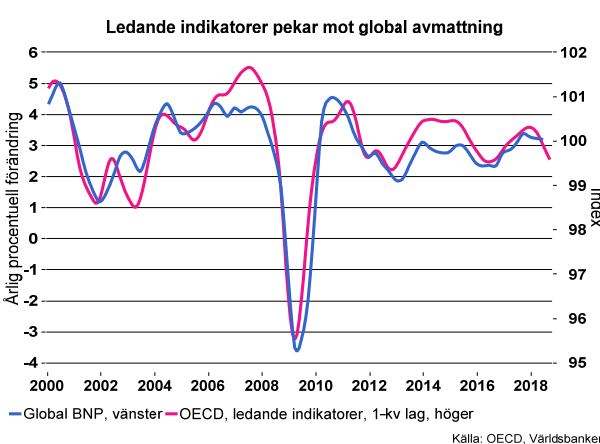
¹ ECB:s monetära index visar effekten av realräntan respektive den reala växelkursen på efterfrågan med två års fördröjning. Det är rimligt att utgå ifrån att realränteeffekten i första hand påverkar inhemsk efterfrågan medan effekten av den reala växelkursen främst går via externbalansen.

² BRICST-länderna är en sammanfattande benämning på Brasilien, Ryssland, Indien, Sydafrika och Turkiet.



Under 2018 har USA istället tagit över stafettpippen med kraftigt sänkta företags- och inkomstskatter och förbättrad lönsamhet i näringslivet som främsta drivkraft. Skattereformen (Taxes and Jobs Act 2017) innebär att den högsta officiella företagsskatten sänktes från 39 procent och dessutom infördes en platt skatt på 21 procent (se bilden ovan till höger). Hittills i år har också det historiska mönstret med ett relativt starkt samband mellan lönsamhet och näringslivets fasta investeringar visat sig hålla. Stafettväxlingen över Atlanten gör att global BNP-tillväxt håller uppe relativt väl under 2018 trots en betydande avmattning inte bara i Europa utan också i Kina och flertalet övriga ekonomer.

Det mesta tyder nu på att världsekonomin kulminerat för denna konjunktur och kommer att bromsa in påtagligt. Mycket fokus har på sista tiden riktats mot potentiellt negativa effekter av det uppblåsta handelskriget, i synnerhet mellan Kina och USA. Faktum är dock att världens BNP började bromsa redan mot slutet av 2017 och avmattningen har fortsatt under 2018.



Andra indikationer som pekar i samma riktning är att världshandeln bromsat in påtagligt, från årstakter på ca fem procent under 2017 till 3-4 procent. Global industriproduktion har följt ett liknande förlopp, en inbromsning från ca fyra procent i början av året till tre procent (se bilden ovan till vänster).

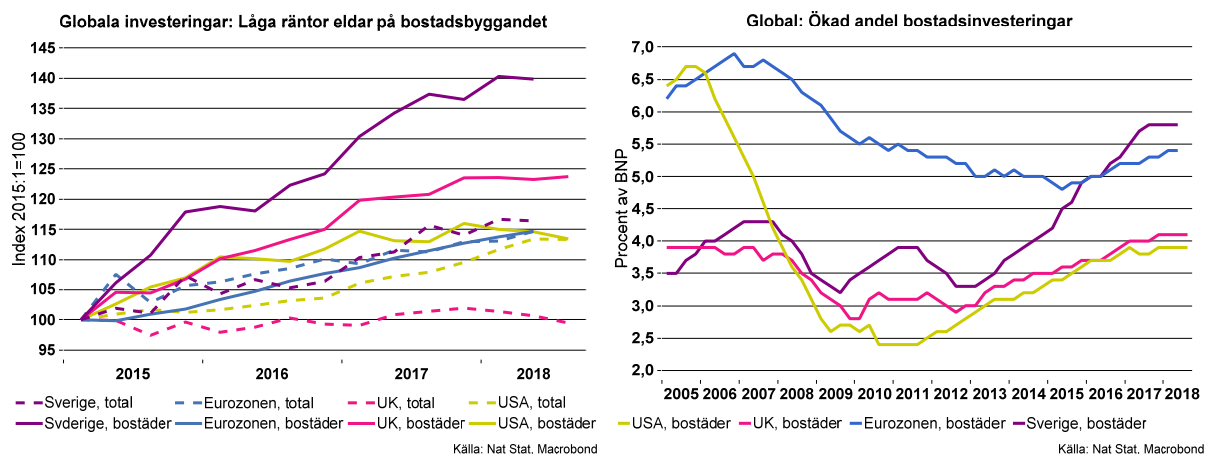
Rimligen har effekterna av handelskonflikten ännu inte hunnit dyka upp på allvar i ”hårda data” även om diverse konjunkturindikatorer fallit tillbaka ordentligt de senaste månaderna. Teknikföretagen har tidigare påpekat att konjunkturbarometrar och inköpschefsindex dels inte är kvantitativt träffsäkra och dels inte kan användas som prognosinstrument eftersom de inte är ledande indikatorer. I det sammanhanget fungerar OECD:s ledande indikatorer (LEI) betydligt bättre. Förutom att LEI tenderar att vara just en **ledande** indikator har inte de kvantitativa implikationerna varierat lika våldsamt som för de flesta konjunkturbarometrar. Att döma av den senaste tidens nedgång i LEI är det således en lågoddsare att global BNP kommer att bromsa signifikant kommande månader (se bilden ovan till höger).

Investeringskonjunkturen viker efter två starka år...

Teknikföretagens analys av efterfrågan på investeringsvaror utgår främst från lönsamhetsutvecklingen, det som styr vinstutveckling och kapitalkostnader påverkar således också efterfrågan på investeringsvaror.³

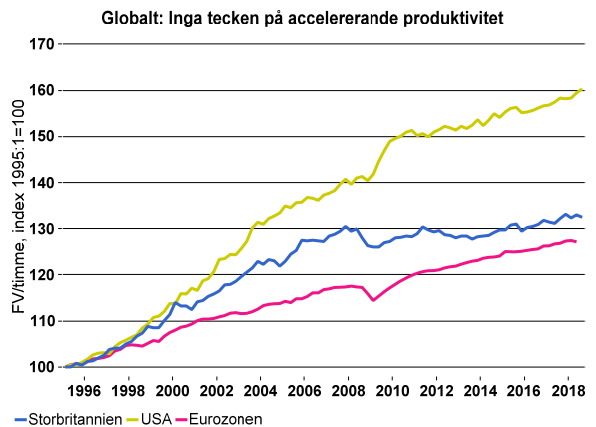
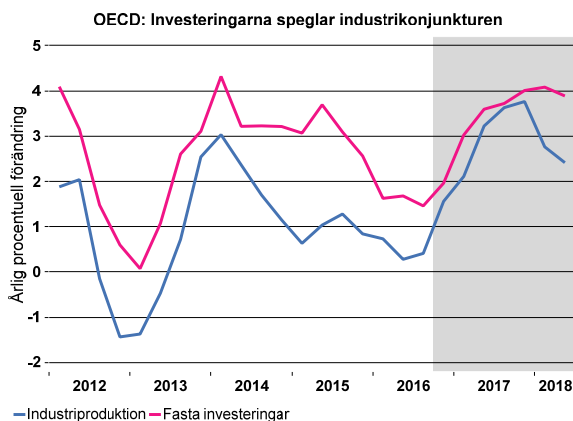
Vi har vid ett flertal tillfällen betonat hur den globala produktivitetstrenden har avtagit under de senaste 10-15 åren och poängterat de långtgående konsekvenserna för såväl konjunkturförlopp, lönsamhetsutveckling samt löne- & prisinflation. Vi har även konstaterat att en svagare produktivitetstrend innebär en långssammare investeringsutveckling över tid. Mot den bakgrunden kan det förefalla paradoxakt att investeringarna varit primus motor i många länder under de senaste två åren.

Värt att notera är dock att det främst varit bostadsinvesteringarna som stått för dynamiken, den delen av ekonomin som sannolikt reagerat starkast på de extremt expansiva finansiella förhållandena (se bilden nedan till vänster). Detta gäller i synnerhet Storbritannien och Sverige, de ekonomier där centralbankerna bedrivit den mest expansiva politiken. I Sverige har exempelvis bostadsinvesteringarna som andel av BNP ökat med 2,5 procentenheter eller 75 procent sedan 2013. Det är slående hur svenska bostadsinvesteringar som andel av BNP nu vida överstiger tidigare toppar. I andra länder har förloppet varit mindre spektakulärt men både i Storbritannien och USA handlar det om en betydande andelsökning. I USA och för den delen i Eurozonen, är dock andelen långt mindre än åren innan finanskrisen medan Storbritannien kan sägas ha hämtat igen det som förlorades i samband med finanskrisen.

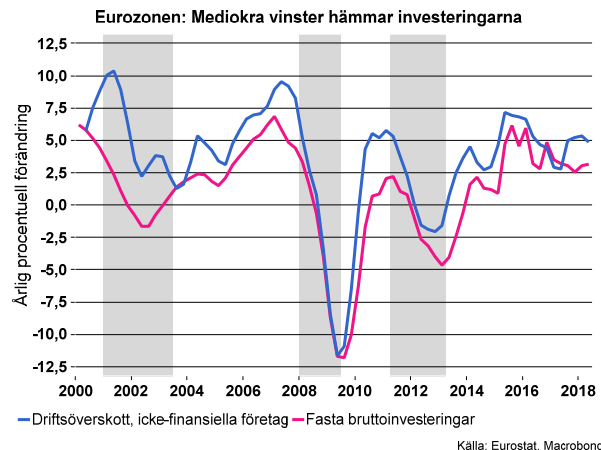
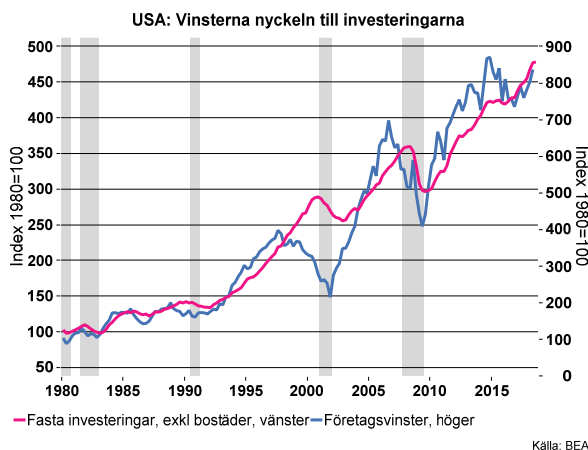


Även övriga investeringar i OECD tog dock fart under 2017, med stöd i starkare industrikonjunktur (se bilden nedan till vänster). Allt talar emellertid för att det handlar om ett renodlat cykliskt förlopp och att investeringarna åter kommer att mattas i takt med konjunkturen framöver.

³ Här utgår vi ifrån traditionella marginalvillkor: Företagen tenderar att öka sina investeringar så länge som marginalprodukten av kapital eller avkastningen av en investering är lägre än kapitalkostnaden, user cost of capital. Vanligtvis används en produktionsfunktion som utgår ifrån att produktionen genereras genom insatser av realkapital och arbetskraft. Marginalvillkoret blir då driftöverskottet i förhållande till kapitalstocken eller helt enkelt kapitalavkastningen (vinst/kapital).



I tidigare rapport (Teknikföretagens konjunkturrapport, maj 2018) diskuteras hur vikande produktivitet och stigande kostnader normalt försämrar företagsvinsterna i takt med att konjunkturen mognar och resursutnyttjandet tilltar. Recessioner har också regelmässigt föregåtts/sammanfallit med att vinstcykeln har vänt (se bilderna nedan). Som nämnts har USA ännu inte nått avmattningsfasen eftersom skattesänkningarna givit skjuts till företagsvinsterna. Inte heller i Eurozonen har vinsterna börjat att mattas på allvar men utvecklingen för såväl vinster som investeringar är medioker trots att förra året var ekonomins bästa sedan 2007.



Vi räknar dock med att USA och Eurozonen följer ett klassiskt förlopp framöver med stigande enhetsarbetskostnader, bromsande produktivitet-, vinst- och investeringar. Dämpad investeringstillväxt bådar i sin tur inte gott för Sveriges maskinindustri med mycket stort beroende av Europa och USA, som tar emot två tredjedelar av branschens export.

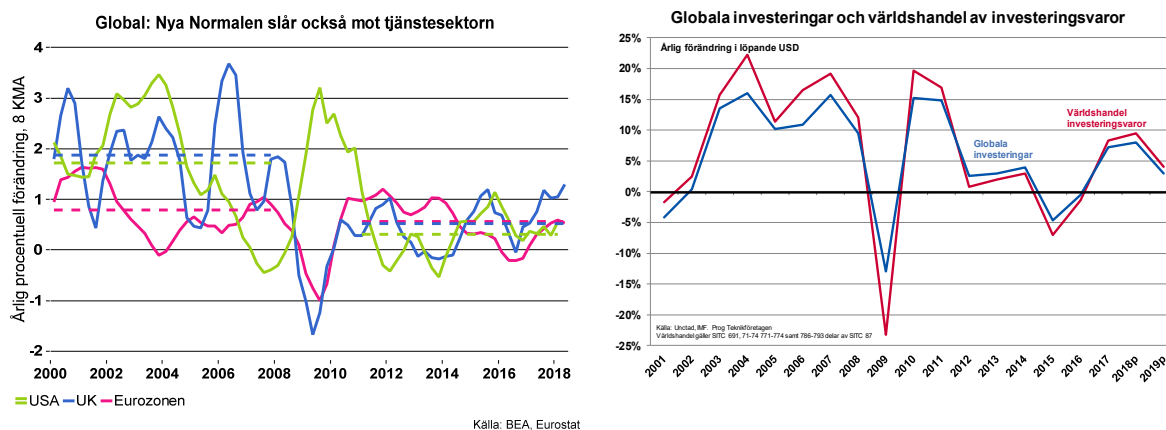
...vilket slår mot maskinindustrin

Global maskinproduktion ökade med höga 8,5 procent 2017, vilket var den högsta tillväxten sedan 2011. I år har tillväxten avtagit som följd av att ett tidigare stort behov av ersättnings- och i någon mån expansionsinvesteringar successivt blivit tillfredsställt. Vi räknar med att global maskinproduktion växlar ner till en produktionsökning på 6 procent i år. Kraftigast inbromsning visar EU (med störst världsmarknadsandel) där produktionsnivån för maskinindustrin varit oförändrad mellan första och tredje kvartalet i år. Det är bara Kina, Indien och USA som uppvisar en ökad produktionsnivå under loppet av 2018.

Avtagande produktion inom global maskinindustri har också inneburit en lägre tillväxttakt i global handel av maskinutrustning. Handeln följer intimt utvecklingen i global produktion och globala investeringar. I år

räknar vi med att världshandeln med maskinutrustning ökar med 10 procent och globala investeringar med 8 procent i löpande USD, men detta är i stort bara ett resultat av ett starkt första halvår i år.

Nästa år växlar tillväxten ned till fyra respektive tre procent. Därmed skulle vi vara tillbaka på 2013-2014 års mediokra tillväxt vilket får klara inverknings för global maskinindustri. Vi räknar med att produktionstillväxten för global maskinindustri dämpas jämfört med i år och ökar med tre procent år 2019.



Vikande produktivitet också i tjänstproduktionen

Hittills har fokus i mångt och mycket riktats mot den vikande produktivitetstrenden inom tillverkningsindustrin. Faktum är dock att ett likartat mönster finns inom tjänstenäringarna. Ett vanligt argument är att visserligen har automatisering och robotisering sedan länge pågått inom tillverkningsindustrin och att mycket av rationaliseringsvinsterna redan gjorts inom dessa delar av ekonomin. Vi kanske därför inte ska bli så förvånade att den snabba teknikutvecklingen inte manifesteras i motsvarande snabba produktivitetstillväxt i den sektorn. Istället borde man förvänta sig stora produktivitetslyft inom många tjänstebanscher som ofta ligger efter industrin i utvecklingen och där utrymmet för teknikdriven automatisering därmed borde vara större. Hittills måste man dock konstatera att denna effekt ännu inte har visat sig. Produktivitetstillväxten i tjänstesektorerna har i flera fall utvecklats väl så svagt som inom tillverkningsindustrin under det senaste decenniet (se bilden ovan till vänster). Exempelvis har produktivitetstillväxten inom USA:s tjänstesektor växlat ner från i genomsnitt 1,7 procent/år under perioden 2000-2007 till 0,2 procent/år sedan 2011. För Storbritannien är motsvarande nedväxling från 1,9 procent/år till 0,5 procent/år. För Eurozonen vars tjänstesektor traditionellt varit mindre dynamisk än i de Anglo-Saxiska länderna, är förändringen mindre dramatisk, från 0,8 procent/år till 0,6 procent/år.

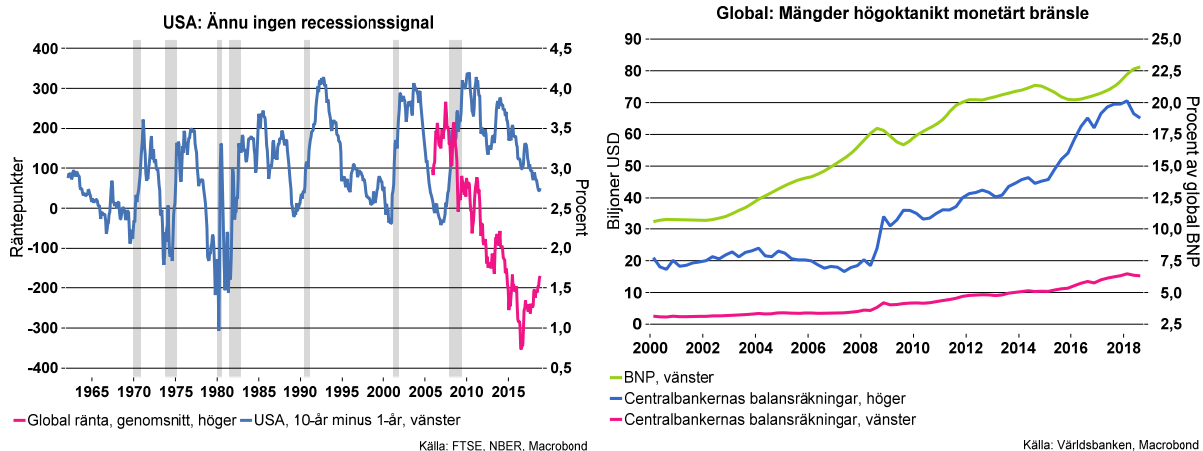
Det finns sammantaget inget som talar för att världsekonomin håller på att lämna den Nya Normalen med svag trendtillväxt och är på väg in i en god spiral med accelererande produktivitet och investeringar. Tvärtom har de senaste åren kännetecknats av fortsatt mycket svag produktivitetstillväxt. Svag tillväxtpotential dämpar i sin tur kraften i konjunkturen eftersom svag produktivitetstrend går hand-i-hand med svag investeringstrend.

Finansiell avkyllning

Inneboende konjunkturmekanismer i form av vikande lönsamhet och bromsande investeringar, i kombination med svag underliggande tillväxttrend, innebär således att världskonjunkturen nu dämpas.

Dessutom bidrar mindre gynnsamma finansiella förhållanden till att kyla av konjunkturen. Visserligen har ECB ännu inte börjat att höja styrräntan men Bank of England och i synnerhet Federal Reserve har redan kommit en bit i sin rörelse mot penningpolitisk normalisering. Globala marknadsräntor har också stigit nästan en procentenhet de senaste två åren och lär fortsätta uppåt på förväntan om ytterligare centralbankshöjningar. USA:s avkastningskurva, traditionellt en tillförlitlig recessionssignal, har ännu inte slagit om till rött men har ändå blivit allt flackare de senaste månaderna (se bilden nedan till vänster). Dessutom har centralbankerna

slutat att blåsa upp balansräkningarna och börjat att trappa ner sina kvantitativa lättnader (se bilden nedan till höger).



Över alltihop tornar dessutom orosmoln upp sig i form av eskalerande handelskrig, skuldproblem i dollarexponerade tillväxtländer, italiensk budgetdramatik och långköraren kring Brexit. Det är ännu för tidigt att satsa på en djup global nedgång som huvudspår men riskerna har tveklöst ökat sedan Teknikföretagens vårprognos.⁴ Vi räknar med att världsekonomin växer med 3 procent (icke-PPP justerat) i år och 2,5 procent 2019.

Fordonsindustri

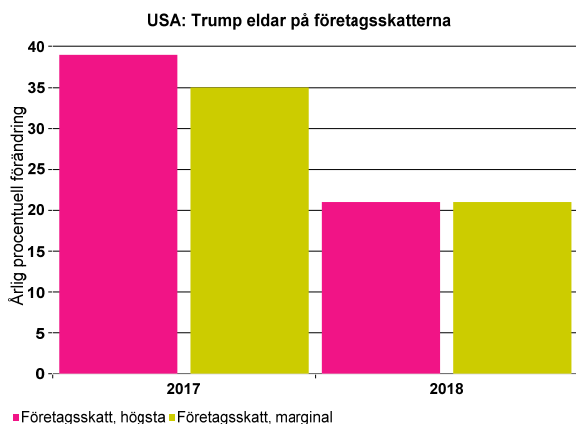
Utöver investeringsvaror återspeglas aktiviteten i global och svensk industri i hög grad av utvecklingen inom fordonsindustrin. Tillväxten i global produktion och försäljning av personbilar samt lätta kommersiella fordon var relativt stark 2010-2016. Efter denna återhämtning är nu tillväxten knappt måttlig. Många länder har nått all-time high i försäljning påeldat av ett cykliskt utbytesbehov.

Totalt ökade global försäljning av personbilar och lätta kommersiella fordon till 95,3 milj enheter i fjol, en ökning med 2,5 procent. Den förväntade globala tillväxten för produktion och försäljning av personbilar och lätta kommersiella fordon 2019 vittnar om att vi nu har några tuffa år framför oss då utbytescykeln är över. El-fordon till trots - det blir mer jobbigt än gyllene eran 2010-2018. I år förväntas global försäljning av personbilar och lätta kommersiella fordon öka med två procent men växla ner till en marginell ökning på en procent 2019. Sveriges fordonsindustri har vunnit marknadsandelar de senaste åren. Vi räknar med att detta kan fortsätta även nästa år men i betydligt mindre omfattning än under de senaste åren.

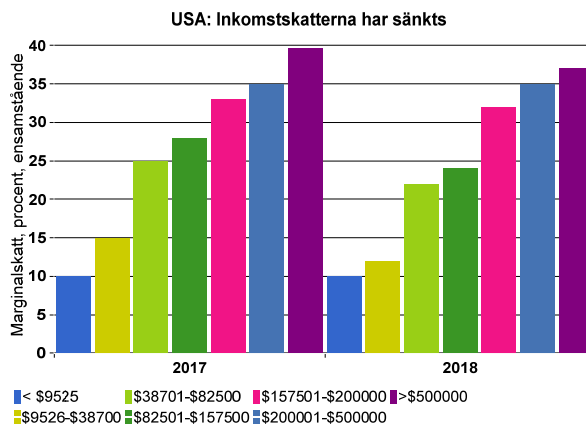
⁴ Det finns ingen allmänt vedertagen definition av en global recession. Innan finanskrisen 2009-2009 använde Internationella Valutafonden en tumregel: En global recession föreligger om världens BNP (i PPP-termer) understiger tre procent. Numera har man breddat definitionen: "a decline in annual per-capita real World GDP ([purchasing power parity](#) weighted), backed up by a decline or worsening for one or more of the seven other global macroeconomic indicators: Industrial production, trade, capital flows, oil consumption, unemployment rate, per-capita investment, and per-capita consumption".

➤ USA: SKATTESÄNKNINGAR GÖDER KONJUNKTUREN

USA:s ekonomi har gått på tvärs mot merparten av resten av världen och accelererat under 2018, huvudsakligen driven av mycket expansiv finanspolitik. Administrationen har genomfört omfattande skattesänkningar, riktade såväl mot näringslivet som mot hushållen. Som nämns ovan infördes en platt företagsskatt på 21 procent, vilket innebar en kraftig skattesänkning från tidigare maximalt 39 procent. Även marginalskatterna på arbetsinkomster sänktes vid årsskiftet för i stort sett alla inkomstklasser (se bilderna nedan).



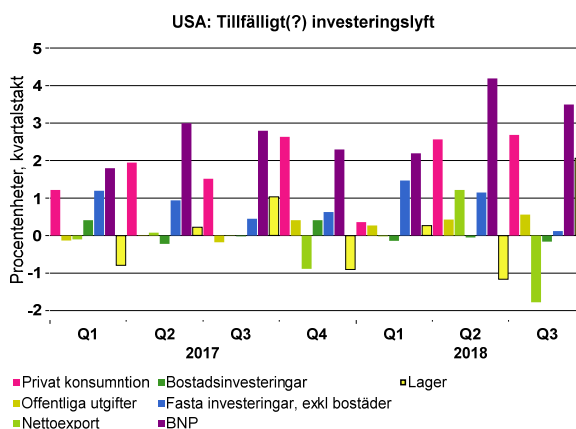
Källa: IRS, Macrobond



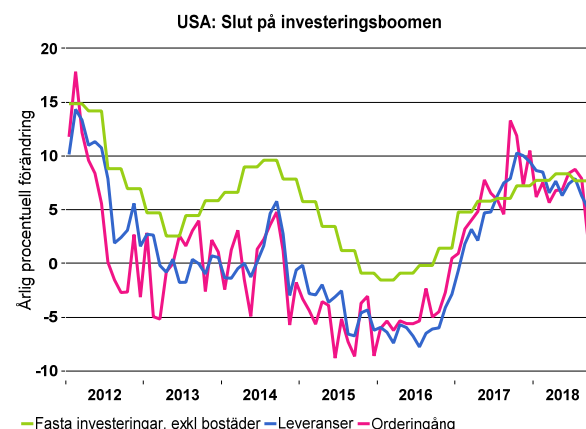
Källa: OECD, IRS

Skattesänkningarna för näringslivet har i sin tur förstärkt det cykliskt betingade uppsvinget i företagsvinster som inleddes mot slutet av 2017, särskilt maskininvesteringar har vuxit relativt starkt. Eftersom vinst- och investeringscyklerna är relativt nära sammankopplade är det inte överraskande att även näringslivets investeringar tog lite fart under första halvåret 2017 efter en rejäl avmattning under 2015-2016. Det handlar dock inte om en exceptionellt stark rekyl i investeringarna, bidraget till BNP under årets två första kvartal var 1,5/1,2 procentenheter (se bilden nedan till vänster).

Mycket tyder nu på att investeringsboomen närmar sig slutet för denna gång. Redan under tredje kvartalet bromsade investeringarna in rejält och gav endast ett marginellt positivt bidrag. Vinstuppgången verkar ha svalnat av och ledande investeringsindikatorer som ordergång och industrileveranser pekar mot en fortsatt avmattning under resten av året (se bilden nedan till höger). Vinststillväxten lär fortsätta att dämpas som följd av en något högre löneökningstakt och vikande produktivitetstillväxt samtidigt som motståndet mot prisökningar är fortsatt starkt. Utryckt i årstakt kommer investeringarna att växa snabbt under resten av året tack vare en stark avslutning på 2017 men redan i början av nästa år får vi räkna med en snabb inbromsning.



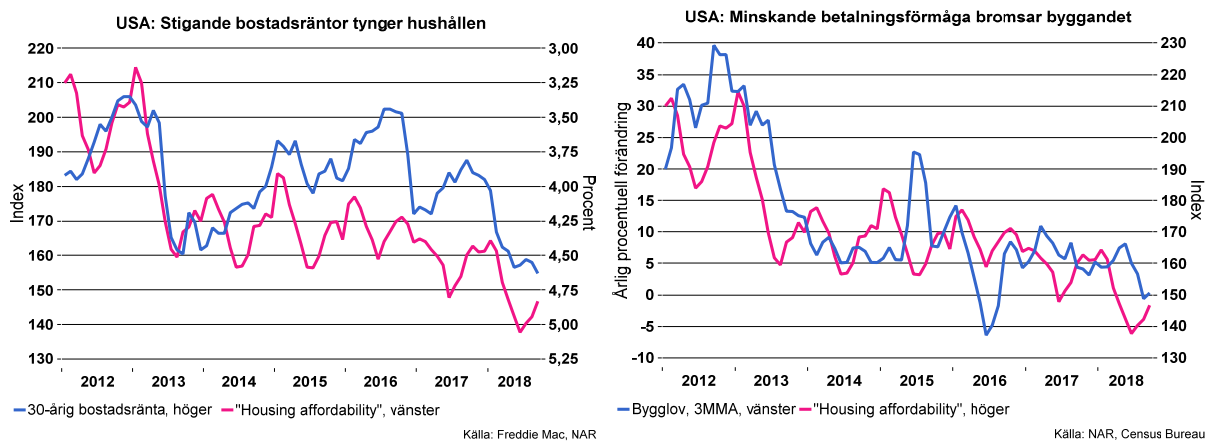
Källa: BEA, Macrobond



Källa: BEA, Census Bureau

Inte heller bostadsinvesteringarna kan förväntas bidra positivt till BNP under kommande kvartal. Som framgår av bilden ovan till vänster har bostadsinvesteringar fungerat som ett lättare drivankare det senaste

året. Det finns anledning att förvänta sig fortsatt svagt bostadsbyggande framöver. Bostadsräntorna har stigit med 120 räntepunkter sedan sommaren 2016 och med 80 räntepunkter det senaste året, vilket har medfört att det blivit betydligt dyrare att bära ett bostadslån trots att hushållens disponibla inkomster fortsätter att växa i god takt (se bilderna nedan).⁵ Det är också tydligt att hushållens avtagande betalningsförmåga fungerar avkylande på bostadsmarknaden där byggloven för egna hem nu gått helt i stå. Med tanke på att bostadsräntorna förmodligen kommer att fortsätta uppåt – såvida inte börsoro eller en snabb avmattning förmår Federal Reserve att byta strategi – lär bostadsbyggandet fortsätta att bromsa ekonomin det kommande året.

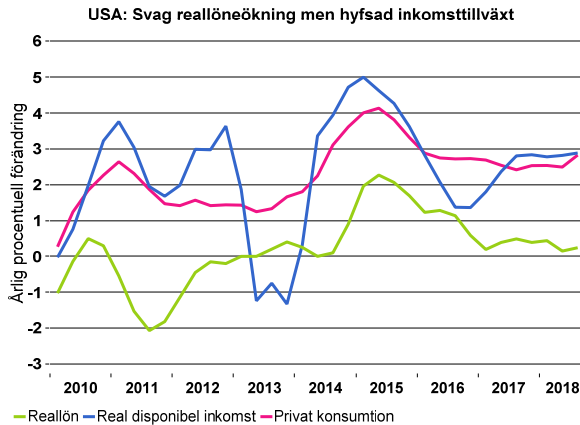


Skattesänkningar eldar på konsumtionen

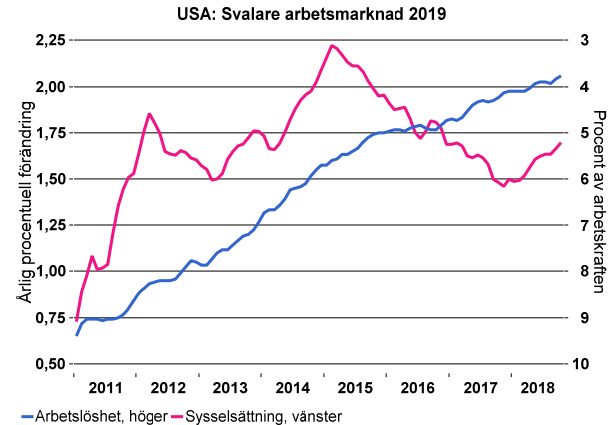
Skattesänkningarna till hushållen och god sysselsättningstillväxt har bidragit till att hålla igång den privata konsumtionen. Trots att reallönerna har utvecklats mycket svagt de senaste åren har realinkomsterna vuxit i relativt snabb takt (se bilden nedan till vänster). Den svaga utvecklingen för reallönerna speglar att de nominella lönerna endast har accelererat marginellt trots en allt tightare arbetsmarknad samtidigt som inflationen tagit lite fart.

Det är anmärkningsvärt att hushållens konsumtion stod för över 75 procent av BNP-tillväxten under tredje kvartalet 2018 (kvartalstakt) medan övrig slutlig efterfrågan gav små eller negativa bidrag. Privat konsumtion kan säkert ge ett starkt bidrag till ekonomin även i slutet av 2018 men effekterna av skattesänkningarna kommer sannolikt att klinga av under loppet av 2019. Det betyder att inkomstillväxten kommer att bestämmas av sysselsättnings- och reallönetillväxt under nästa år. Sysselsättningstillväxten har tagit fart igen under 2018 tack vare starkare BNP-tillväxt (se bilden nedan till höger).

⁵ Housing affordability index mäter i vilken utsträckning ett typiskt hushåll har tillräcklig inkomst för att kvalificera sig för ett bostadslån till en genomsnittlig bostad.



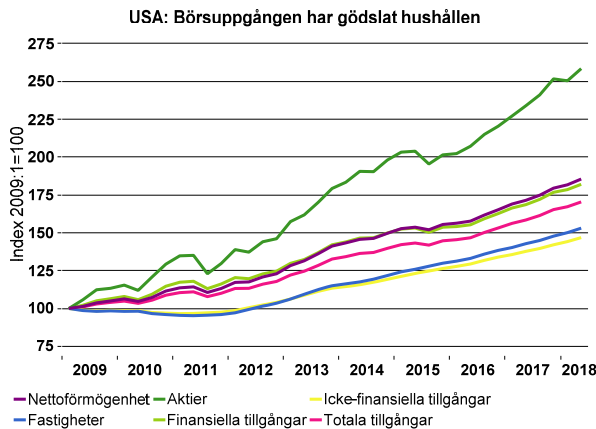
Källa: BEA, BLS



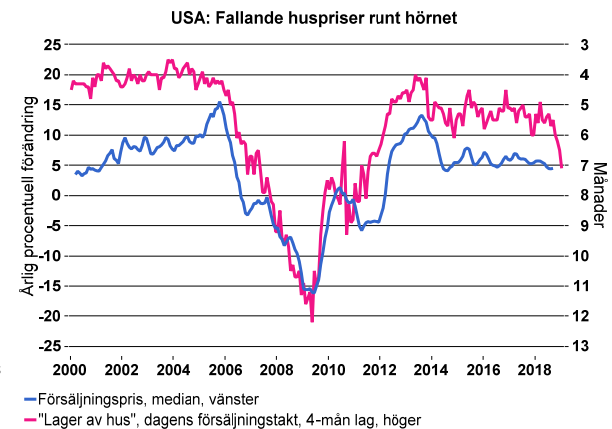
Källa: BLS

Nästa år lär dock jobbtillväxten åter börja att avta i takt med att BNP bromsar.

En annan faktor som riskerar att tynga privat konsumtion framöver är hushållens förmögenhetsutveckling. Tack vare exceptionellt expansiva finansiella förhållanden har hushållens förmögenhet vuxit med 75 procent sedan början av 2009. Även om stigande aktiepriser varit den viktigaste drivfjädern till förmögenhetsuppbyggnaden har också stigande fastighetspriser varit en viktig faktor. Aktie- och fastighetsinnehav står för ungefär lika stora andelar av hushållens förmögenhet.



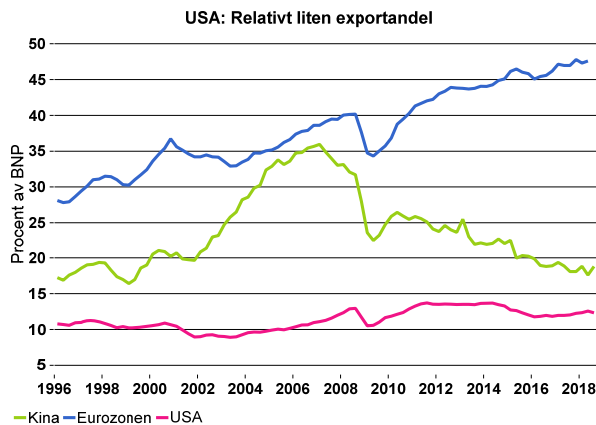
Källa: Federal Reserve



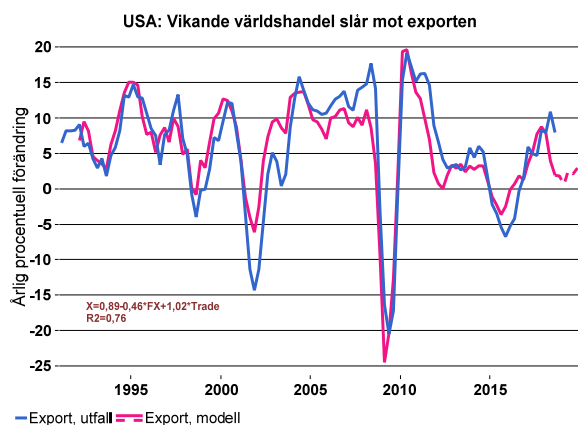
Källa: Census Bureau, NAR

Villapriserna har ökat stadigt och måttligt under en följd av år men nu börjar marknaden av visa svaghetstecken. "Lagret" av osålda hus, som har fungerat som en tillförlitlig ledande indikator för villapriserna, har ökat snabbt de senaste månaderna (se bilden ovan till höger, omvänd skala). En rimlig gissning är att villapriserna kommer att börja falla i årstakt under de närmaste månaderna, vilket sannolikt får en dämpande effekt på hushållens konsumtion. Skulle den senaste tidens börsoro dessutom bestå och möjligen förvärras innebär det ytterligare motvind för hushållen.

Inte heller exporten lär ge någon vidare kraft till ekonomin, trots administrationens protektionistiska politik. USA:s export är förhållandevis liten i relation till BNP och förklaras huvudsakligen av världshandelns utveckling och valutakursen (se bilderna nedan). Faktum är att exporten rasade mycket kraftigare än vad den "borde" under 2018:kv3, så hittills verkar USA snarast ha drabbats extra hårt av den tilltagande handelskonflikten. Med tanke på vikande världshandel och en relativt stark USD är det osannolikt att exporten kommer att bli en motor till ekonomin det kommande året.



Källa: Nat Stat, Macrobond



Källa: Nat Stat, Macrobond

Sammantaget talar det mesta för en betydande inbromsning för det skenande USA-loket under 2019. I synnerhet näringslivets investeringar men även bostadsinvesteringarna, hushållens konsumtion och exporten kommer att svalna av. Vi räknar med att BNP växer med 2,9 procent i år för att bromsa till 1,8 procent 2019.

Teknikindustrin svalnar av

En klart starkare efterfrågan på hemmamarknaden understödd av skattesänkningar och en stark arbetsmarknad har inneburit att produktionstillväxten för amerikansk teknikindustri tilltagit. I år räknar vi med att produktionsvolymen ökar med 3,5 procent att jämföra genomsnittet de senaste femton åren på tre procent (exkl. finanskrisen). Samtidigt spretar det ganska vilt mellan olika delbranscher. Tunga lastvagnar går exceptionellt starkt och följer som vanligt i stort sett den allmänna BNP-tillväxten. Mot detta står bl.a. omfattande trögheter för exempelvis vitvaruindustrin och teleindustri som båda förväntas visa nolltillväxt i år. Orderingsgången för maskinindustrin bekräftar att den inhemska investeringskonjunkturen går mot sitt slut. Som nämnts är årets vinstuppgång i näringslivet i huvudsak av tillfällig natur och driven av skattesänkningarna vars effekter avtar framöver.

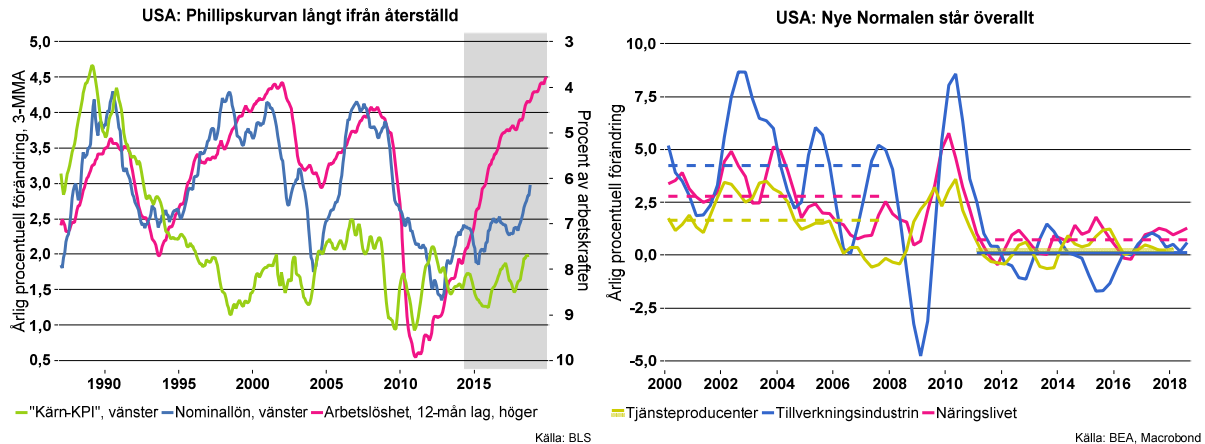
På hög nivå men avtagande även i USA

För fjärde året i rad ligger försäljningen av personbilar och s.k. light trucks och snurrar runt 17 miljoner enheter. Toppen nåddes år 2016 med 17,5 miljoner för att nå 17,2 miljoner i år. Det är naturligtvis bra, men det är ju ingen tillväxt vilket ökar kriget om marknadsandelar och dämpar vinstmarginaler genom bl.a. rabattkrig eller andra stimulanser. Även i USA ligger dagens försäljningsnivåer på tioårshögsta och därmed avtar traditionellt utbytesbehov successivt. Samtidigt börjar centralbankens räntehöjningar att inverka allt mer negativt på hushållens finansieringskostnader för fordonsköp, (nuvarande finansieringsränta är 6,2 procent, se även nedan för utförlig analys).

Sammantaget räknar vi med att teknikindustrins produktion visserligen ökar även 2019 men inskränker sig till en tillväxt på två procent. Här bidrar främst dämpad tillväxt för maskin- och för fordonsindustri, som är de mest räntekänsliga delbranscherna. För tillverkningsindustrin sammantaget förväntas också produktionstillväxten avta från 2,5 procent i år till 1,5 procent nästa år.

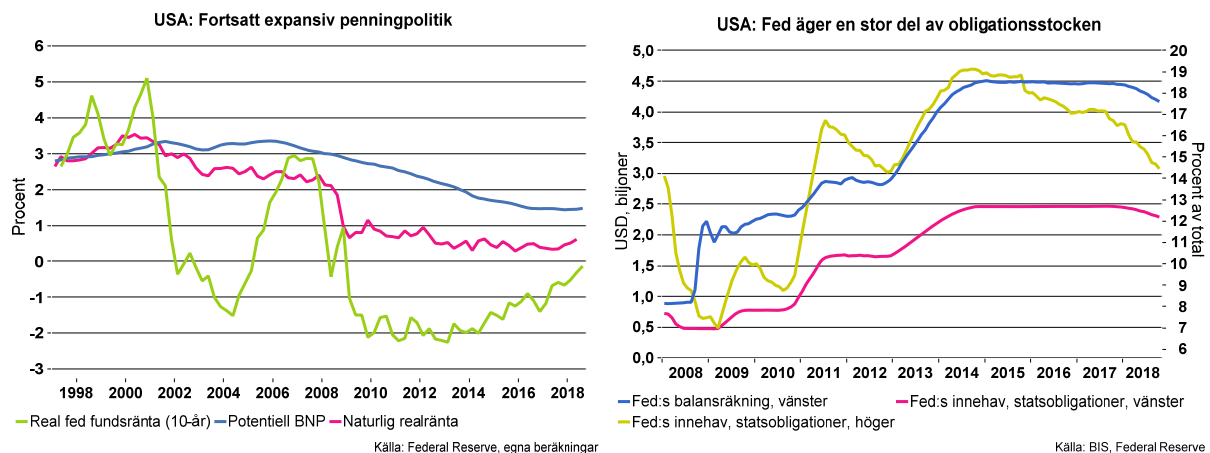
Federal Reserve är snart klar – för denna gång

Federal Reserve är övertygad om att ekonomins styrka motiverar en fortsatt normalisering av penningpolitiken, vilket är förståeligt med tanke på de starka signaler som kommit från BNP-tillväxt och arbetsmarknad. Dessutom har underliggande priser och löner accelererat en del de senaste månaderna, även om pris- och lönetrycket fortfarande är mycket lågt givet den starka arbetsmarknaden (se bilden nedan till vänster). Skulle historiska samband gälla borde lönerna nu öka med åtminstone fyra procent istället för den faktiska ökningen med 2,5-3 procent.



Än så länge ligger således bevisbördan på dem som hävdar att tidsförskjutningen är ovanligt lång denna gång och att lönerna kommer att ta ordentlig fart framöver. Hypotesen att strukturella, globala faktorer i grunden har mjukat upp sambandet mellan löner- och priser å ena sidan och resursutnyttjandet på nationell nivå å den andra sidan är fortfarande bestickande.

Den måttliga accelerationen i priser och löner har hursomhelst tillåtit centralbanken att gå varsamt fram med räntehöjningar. Korrigerat för obligationsmarknadens implicita inflationsförväntningar är den reala styrräntan hittills fortfarande svagt negativ att jämföra med Federal Reserves egna beräkningar som pekar mot en neutral realränta strax under en procent (se bilden nedan till vänster). Den neutrala realräntan är nära relaterad till tillväxtpotentialen/produktivitetstillväxten som fallit dramatiskt under senare år. Den fallande trenden har drabbat samtliga delar av ekonomin och inget tyder på att utvecklingen håller på att brytas (se bilden ovan till höger) vilket innebär fortsatt låg neutral realränta framöver. Under antagande om oförändrade inflationsförväntningar måste alltså Federal Reserve leverera tre ytterligare höjningar å 25 räntepunkter för att nå neutral realränta. Centralbanken har även börjat att banta sin uppblåsta balansräkning och dra ner på innehavet av statsobligationer. Fortfarande äger den dock nästan 15 procent av den av allmänheten ägda stocken och minskningen kommer sannolikt att ske långsamt även framöver (se bilden nedan till höger).⁶



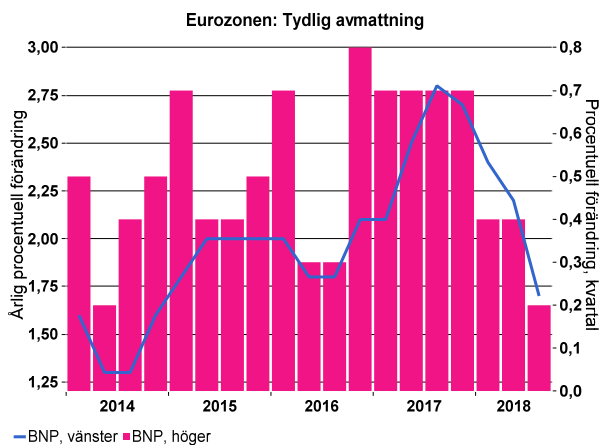
Vår bedömning är att styrräntan inte kommer att hinna höjas mer än ytterligare 75 räntepunkter innan en ekonomisk avmattning och fortsatt måttligt pris- och lönetryck sätter stopp för höjningarna i slutet av 2019.

⁶ Federal Reserves andel av obligationsstocken är i själva verket någon procentenhet mindre än vad som framgår av bilden. Den federala regeringens innehav av obligationen kopplade till pensionsåtaganden gör att skulden är drygt en miljard USD större.

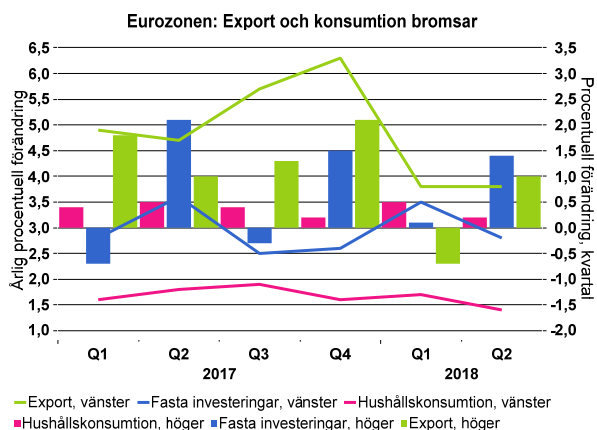
► EUROZONEN: AVMATTNINGEN REDAN PÅ GOD VÄG

Eurozonen är den utvecklade ekonomi där avmattningen kommit längst och är mest påtaglig. Tillväxttoppen passerades redan under andra halvåret 2017 och den kvartalsvisa BNP-tillväxten har i det närmaste halverats under första halvåret 2018 (se bilden nedan till vänster).

Det är hittills i första hand exporten som bromsat under 2018 men det finns även en tendens till svagare utveckling för privat konsumtion medan investeringarna än så länge håller emot. Exporten tog ordentlig fart under slutet av 2017 men tillväxttalen har fallit rejält hittills i år.



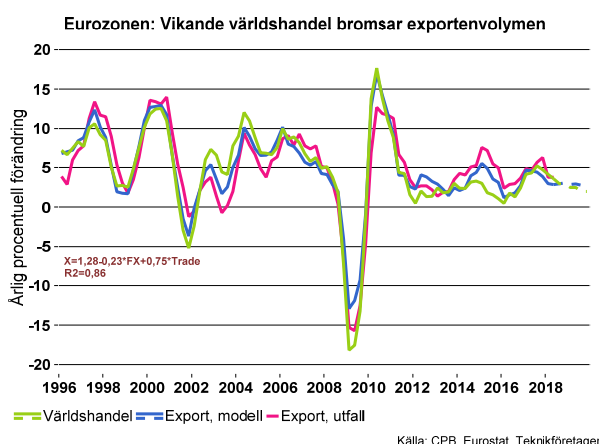
Källa: Eurostat



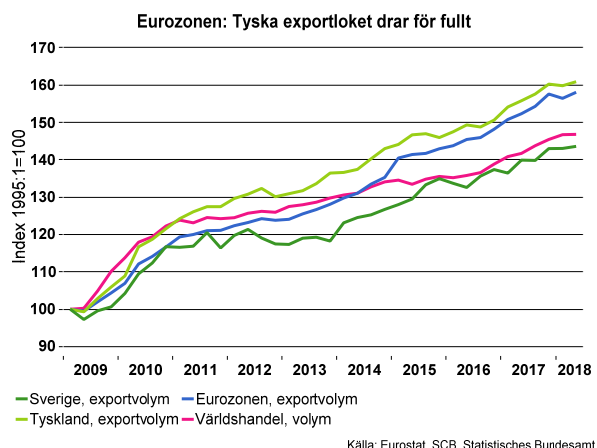
Källa: Eurostat

Exporten i Eurozonen förklaras, föga överraskande, till största delen av förändringar i den reala växelkursen och världshandeln. Visserligen har euron försvagats en del mot USD under 2018 men i reala effektiva termer har valutan varit tämligen stabil under året samtidigt som världshandeln bromsat (se bilden nedan till vänster). Än så länge handlar det om en måttlig avmattning i världshandeln men vi räknar med att bromsarna slår till hårdare framöver vilket vore dåliga nyheter inte minst för det tyska exportloket.

Eurozonen i allmänhet och Tyskland i synnerhet har haft en god exportutveckling sedan Den Stora Recessionen. Medan världshandeln vuxit med ca 47 procent sedan början av 2009 har Eurozonens exportvolym ökat med 58 procent och Tysklands med 61 procent. Detta kan jämföras med Sverige vars exportvolym under perioden ökat med ca 44 procent (se bilden nedan till höger).



Källa: CPB, Eurostat, Teknikföretagen

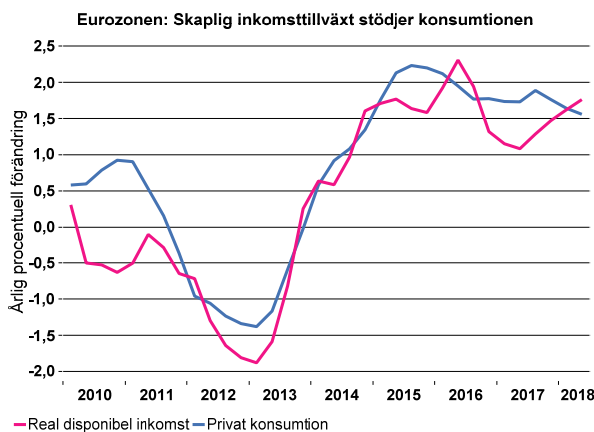


Källa: Eurostat, SCB, Statistisches Bundesamt

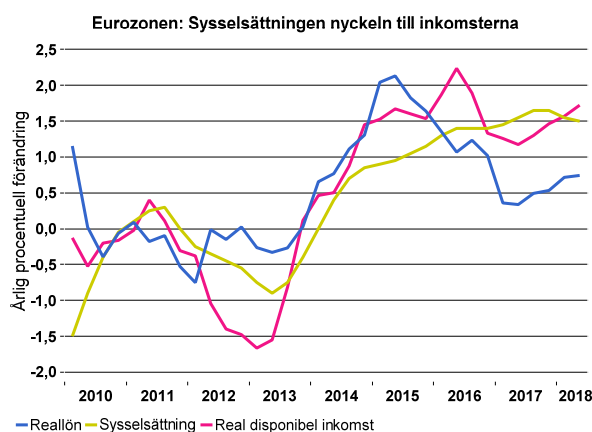
Det återstår att se om tysk exportindustri kan fortsätta att utvecklas starkare än världshandeln även kommande år, med tanke på att den investeringstunga globala återhämtningen nu kommer att dämpas. Givet ett antagande om oförändrad real växelkurs och att världshandeln gradvis bromsar till två procent det kommande året, indikerar det att Eurozonens export bromsar till ca 2,5 procent under 2019.

Hushållen fortfarande vid god vigör

Läget för hushållen är fortfarande förhållandevis ljust i Eurozonen med en tillväxttakt i disponibelinkomsten runt 1,5 procent. Visserligen har lönetillväxten tilltagit de senaste månaderna men effekten på reallönerna har i stort sett neutraliserats av stigande inflation, vilket innebär att inkomsterna främst drivs av stark sysselsättningstillväxt (se bilden nedan till höger).

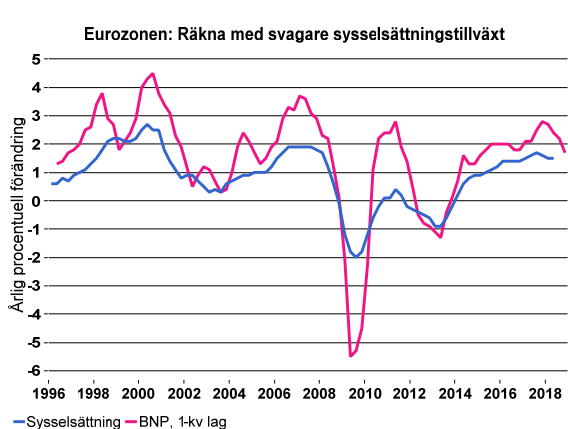


Källa: Eurostat

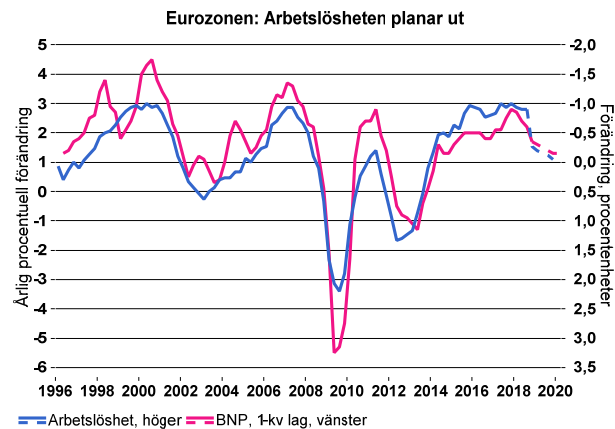


Källa: Eurostat

Det finns anledning att räkna med att hushållens konsumtion fortsätter att fungera som ett stöd till ekonomin så länge som arbetsmarknaden är stark. Privat konsumtion är dock sällan ”svingfaktorn” i konjunkturförloppet eftersom arbetsmarknaden i grunden är en laggande indikator: I genomsnitt svänger sysselsättningen/arbetslösheten ett kvartal efter BNP-tillväxten i Eurozonen. Det är naturligt att det finns en fördröjning mellan efterfrågeläget i ekonomin och sysselsättningen, då företagen inte justerar arbetsstyrkan omedelbart och kontinuerligt. Det finns betydande ”hiring and firing cost” som gör att arbetsgivarna vill vara säkra på att förändringar i order- och efterfrågeläget verkligen är permanenta eller åtminstone ihållande innan man ökar eller minskar bemanningen.



Källa: Eurostat



Källa: Eurostat, Teknikföretagen

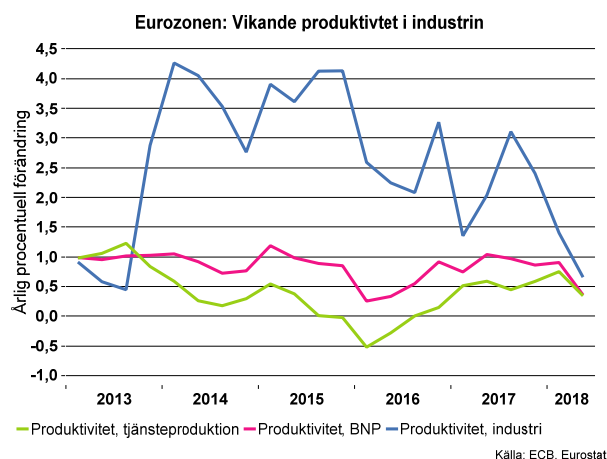
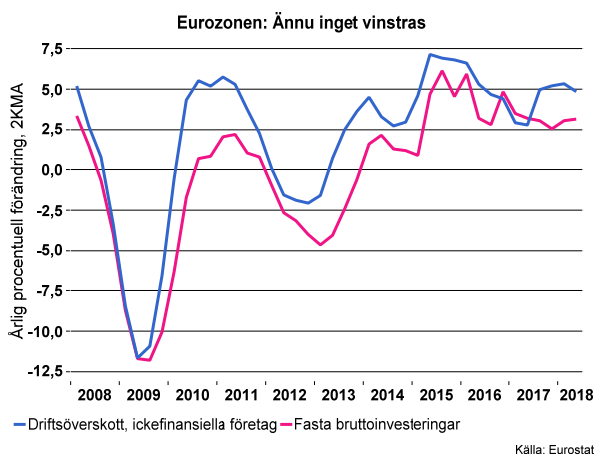
Utnyttjar vi Okuns relation⁷ och använder Teknikföretagens prognos för BNP-tillväxten, implicerar det att arbetslösheten fortsätter att falla i avtagande takt för att nå åtta procent i slutet av 2019 (se bilden ovan till höger). Att arbetslösheten faller trots låg BNP-tillväxt är spegelbilden av Eurozonens svaga tillväxtpotential, bara ca en procent.

⁷ Sambandet mellan BNP-tillväxten och förändringen i arbetslösheten.

Investeringscykeln svalnar

Hushållens konsumtion är således i första hand ”en laggande indikator” och inte den faktor som typiskt svänger ett konjunkturförlopp. Istället är det näringslivets investeringar som traditionellt står för dynamiken i konjunkturen. I spåren av avtagande vinststillväxt har investeringarna kylts av en del jämfört med toppåren 2015-16, men fortfarande ger hyfsad lönsamhetstillväxt stöd (se bilden nedan till vänster).

I det längre perspektivet är emellertid lönsamheten till stor del en spegling av näringslivets produktivitet och där syns tydliga tecken på avmattning. Detta gäller i synnerhet inom tillverkningsindustrin som upplevt ett cykliskt uppsving i produktiviteten de senaste åren men även i tjänstesektorn är utvecklingen mycket svag (se bilden nedan till höger). Processen med avtagande produktivitetstillväxt, stigande enhetsarbetskostnader och lägre vinststillväxt inleddes redan under sista kvartalet 2017 och har fortsatt under första halvåret i år. BNP per arbetad timme har dämpats successivt i samtliga tre stora länder redan 2017. I Tyskland var tillväxten i BNP per arbetad timme oförändrad andra kvartalet i år, den ökade med måttliga en procent i Frankrike jämfört med 1,5 procent andra halvåret i fjol. I Italien var den negativ 0,5 procent andra kvartalet i år. Italien har stora problem med en sammantagen produktivitetstillväxt på ca 1,5 procent 2010–2018 dvs en dryg tiondel per år samtidigt som ekonomiskt politiskt kaos rullat på.



Investeringarna tenderar även att följa industriproduktionen i cykeln även om korrelationen inte är perfekt. Med tanke på att tillverkningsindustrin redan har börjat att mattas och att avmattningen sannolikt kommer att accentueras framöver, lär även investeringarna bromsa nästa år. Visserligen har EU-kommissionens industribarometer kraftigt överskattat kraften i industriproduktionen på sistone och visserligen är barometern ingen ledande indikator men den bekräftar ändå att industrikonjunkturen toppat för denna gång. Sammantaget räknar vi med att Eurozonens BNP växer med 2 procent 2018 för att bromsa till 1,5 procent 2019.

Fordonsindustrin: Trögare och tillfälliga störningar

Personbilsförsäljningen inom EU nådde 15,1 miljoner enheter i fjol eller den högsta nivån sedan 2007 som då nådde 15,5 miljoner. För närvarande störs bilden av att nya fordon registrerade från första september i år måste ha genomgått nya testförfaranden för emissioner vilket alla tillverkare inte har hunnit genomföra. Detta innebar en rejäl skjuts upp i försäljning av fordon med äldre testförfarande under några månader före september i år och ett kraftigt fall i september och oktober som följd av få nya certifierade fordon.

Utvecklingen för fordonsindustrin i EU behöver därför ses över två år. En traditionell ersättningscykel som toppar ungefär vart 10:e år börjar mogna allt mer. Vi räknar med att försäljningen ökar med en procent vardera åren 2018-2019. Sett till årstakter kommer data vara negativa under sista tertialet 2018, för att gradvis normaliseras under inledningen av 2019 samt se tillfälligt hyggliga ut under sista tertialet nästa år då de jämförs med årets låga nivåer motsvarande period.

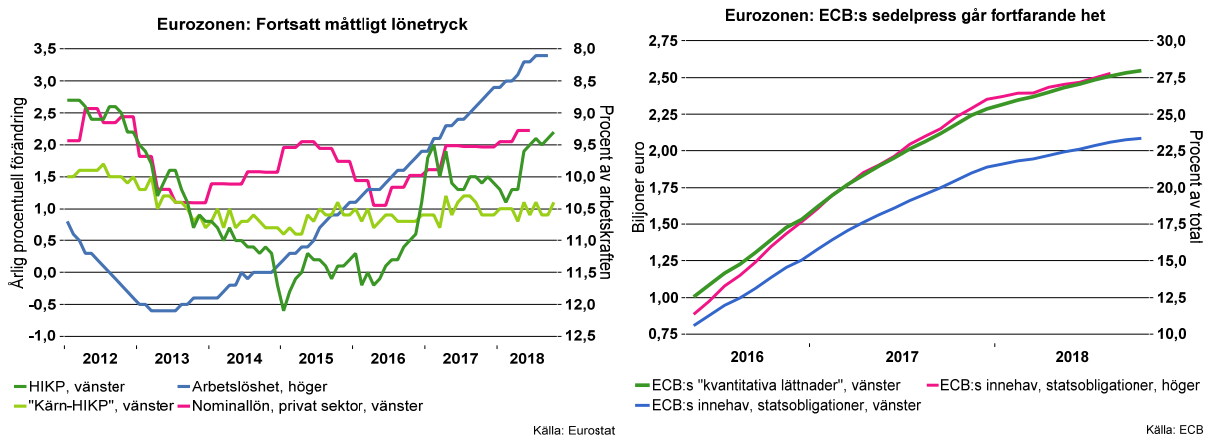
Antalet registreringar för tunga lastvagnar i EU nådde knappt 300 000 enheter i fjol. Vi räknar med att de ökar till 310 000 enheter i år. Därmed ligger den runt denna nivå, 300 000, för tredje året i rad. Senast detta hände var 2006-2007 och de senaste åren har även detta fordonsslag varit styrt av ett ökat moderniseringsbehov. Inför 2019 förväntas merparten av förnyringen vara åtgärdad och försäljningen avtar

till omkring 290 000 enheter. Behovet på kort sikt är dessutom styrt av en BNP-tillväxt som antas avta nästa år för EU-länderna sammantaget.

ECB kämpar med ”för låg” inflation

Liksom i resten av världen har inflationen i Eurozonen tagit fart och planat ut på ECB:s mål de senaste månaderna, i första hand driven av snabbt stigande globala oljepriser. Däremot finns det fortfarande inte mycket som tyder på att det underliggande inflationstrycket håller på att tillta signifikant. Rensat från effekterna av energi- och livsmedelspriser är inflationen fortfarande bara ca en procent. Visserligen har lönerna accelererat till 2,2 procent men givet det höga resursutnyttjandet ”borde” lönerna stiga betydligt snabbare (se vänster bild nedan).

Till skillnad från exempelvis Riksbanken har ECB valt att bortse från den senaste tidens energiprisdrivna inflationsökning, fokusera på underliggande inflation och signalera oförändrad ränta till slutet av 2019. ECB fortsätter även att blåsa upp balansräkningen via köp av värdepapper, även om takten har dragits ner under 2018 (se bilden nedan till höger). Med tanke på att konjunkturen i Eurozonen nu tydligt håller på att kylas av och i avsaknad av underliggande pris- och lönetryck finns det ingen anledning att förvänta sig att ECB tidigarelägger sin planerade första räntehöjning. Frågan är snarare om man kommer att hinna höja innan det är dags att börja diskutera ytterligare penningpolitiska lättnader?!



Tempotappet fortsätter i Tyskland

Den öppna arbetslösheten i ”gamla” västra Tyskland är med sina 4,7 procent under hösten i år den lägsta sedan sommaren 1981. I de östra förbundsrepublikerna fortsätter arbetslösheten minska trendmässigt även om den är strukturellt hög jämfört med Väst. I år förväntas sysselsättningen öka med knappt 600 000 personer eller 1,3 procent. Nästa år förväntas tillväxten växla ner till 0,8 procent. Det börjar bli allt svårare att finna lämplig arbetskraft.

Trots ett förhållandevis starkt arbetsmarknadsläge och ökad sysselsättning har inte hushållen någon konsumtionsfest för närvarande. Konsumtion bedöms öka med 1,5 procent i år, och vi tror inte den tilltar speciellt mycket nästa år trots lite skattesänkningar. Löneökningarna förväntas inte heller växla upp speciellt mycket. För närvarande är hushållen mer intresserade av att spara, där sparkvoten nu tickat upp till den högsta nivån på tio år och hushållens konfidensindikator för sparande ligger på rekordnivå. Här är det inte omöjligt att ett nytt system för tilläggspension i stället för att vara förmånsbestämt ligger och spökar i bakgrunden, samtidigt som demografiska förändringar kan ligga bakom ökat sparande. Tillväxttoppen för Tyskland nåddes i fjol och BNP växte med 2,2 procent men förväntas växla ner till en ökning på 2 procent i år och till 1,5 procent nästa år.

Affärsläget i Tysklands tillverknings- och teknikindustri visar på klassisk högkonjunktur men med avmattning. Nivån för det s.k. IFO-index toppade på den högsta nivån någonsin redan i januari i år och har fallit tillbaka sedan dess. Index ligger ändå fortfarande kvar på en nivå som är högre än historiskt genomsnitt. Rapporteringen rörande resursbehovet är fortsatt rekordhøgt uttryckt som det vägda genomsnittet av arbetskraft och maskinkapacitet. Vi vill påpeka att dessa endast återspeglar läget under

undersökningsmånaden. Framåtblickande indikatorer eller OECD:s ledande indikator visar på en klar inbromsning av tillväxten innevarande kvartal och in på 2019.

Tysklands maskininvesteringar har ökat starkt under 2017-2018. Detta har främst varit ett resultat av ökat ersättningsbehov, men också i någon mån av kapacitetsutvidgning. Investeringarna har främst varit betingade av relativt bra vinsttillväxt, vars tillväxt nu avtar genom avtagande produktivitet och stigande enhetsarbetskostnader.

Det är väl känt att Tyskland är starkt beroende av världshandeln. Tilltagande ekonomiska svårigheter i bl.a. Argentina och Turkiet samt låg tillväxt i Brasilien och Ryssland påverkar exporten negativt framöver. Men då merparten av exporten går till övriga EU eller 60 procent, är det främst efterfrågan i Europa som har störst inverkan. Vi räknar med att tillväxten i inhemsk efterfrågan för övriga EU dämpas nästa år och därmed också Tysklands export och industriproduktion. Inverkan från utrikeshandeln blir klart sämre nästa år än i år samtidigt som inhemska investeringar förväntas öka med endast någon procentenhet.

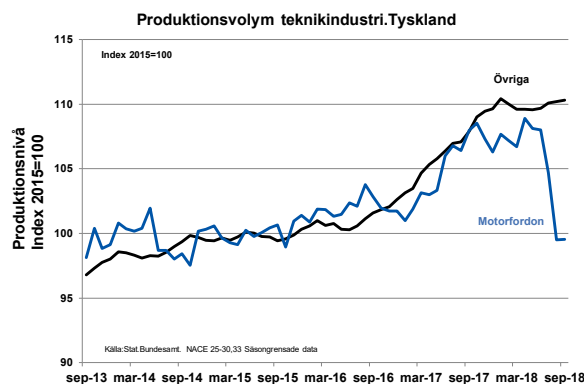
Tysk teknikindustri har lämnat toppen bakom sig

Maskinindustrin är i hög grad beroende av global investeringskonjunktur. Produktionsnivån i Tysklands maskinindustri har dock fått allt svårare att lyfta i takt med att uppsvinget i global efterfrågan på maskinutrustning, som startade hösten 2016, nu definitivt är avslutat. Mellan första och tredje kvartalet i år har produktionsnivån i maskinindustrin bara mäktat med att öka med marginella en halv procentenhet. Den omfattande produktionsuppgång som noterades i Tysklands maskinindustri under loppet av fjolåret har kommit av sig och produktionen förväntas öka med en procent i år. Då internationell efterfrågan på kapitalutrustning bromsar in nästa år förväntas produktionen bli oförändrad.

För teknikindustri kan konstateras att tillväxten sammantaget för närvarande i hög grad påverkas av tillfälliga störningar inom personbilsindustrin. Detta har medfört en omfattande produktionsminskning under augusti och september 2018: Vi räknar med att merparten av denna nedgång kommer att tas igen, vilket utfall i produktionsdata som redan presenterats för oktober visat.

Tyskland är världens största maskinexportör tätt jagad av Kina. Tyskland är världsledande medan Kina har lång väg kvar innan man kommer loss från ”bulksegmentet”. Tyskland exporterar maskiner som många inte trodde fanns, till länder som många andra länder inte kan eller ens vill exportera till. Industrin i Tyskland har därmed en bra ”fingerspitzengefühl” av vad som komma skall vilket bl.a. återspeglas i nedgången i det tyska IFO indexet över synen på förväntade globala investeringar mellan det första och tredje kvartalet i år. Teknikföretagens systerorganisation i Tyskland räknar därutöver med att landets maskinexport ökar med låga en procent nästa år.

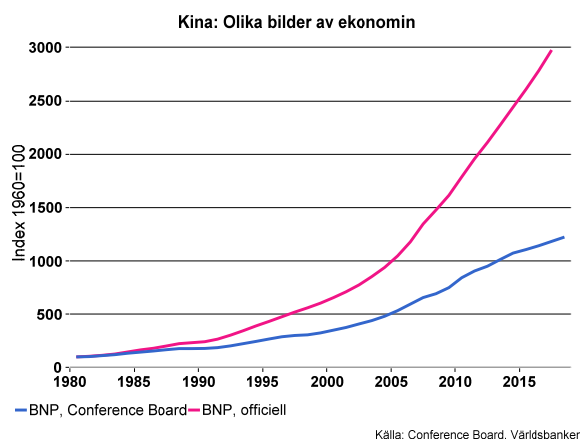
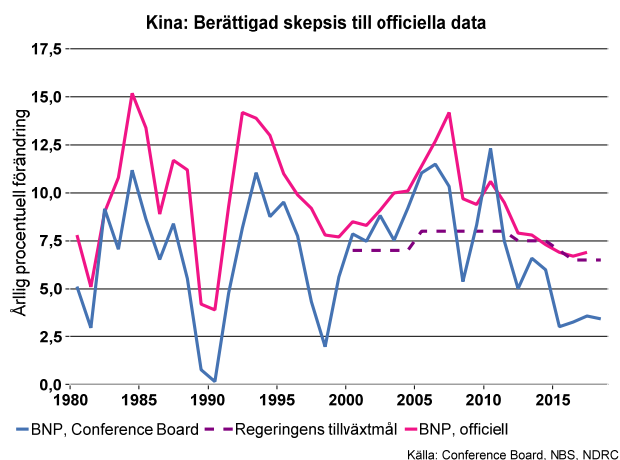
Sammantaget förväntas produktionen i teknikindustrin sett över två år (som följd av det tillfälliga produktionsfallet i år för fordon) 2018–2019 öka med tre procent. Hur vi än vrider och vänder på alla tillfälliga störningar är tillväxttoppen ändå passerad.



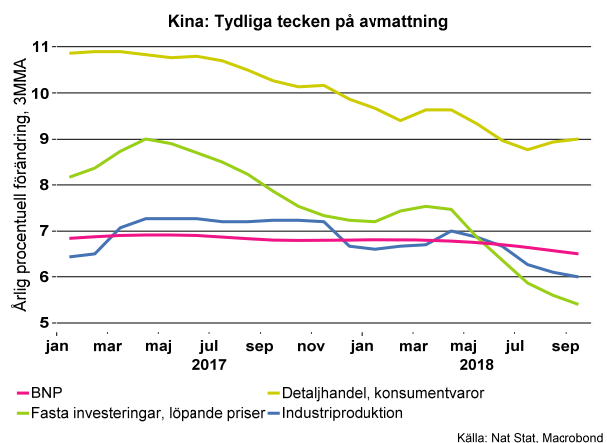
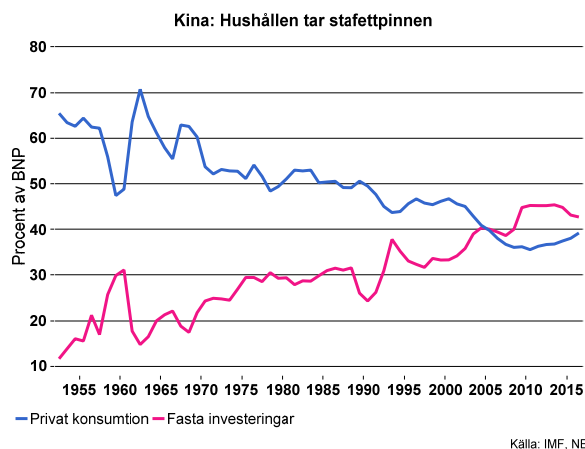
► KINA: AVMATTNING – ÄVEN ENLIGT OFFICIELLA DATA!

Vi har tidigare kommenterat den förbluffande stabiliteten i de kinesiska nationalräkenskaperna och den skepsis som råder på flera håll kring tillförlitligheten i officiella data. Enligt exempelvis Conference Board (CB) har ekonomin betett sig betydligt ryckigare och vuxit i genomsnitt betydligt långsammare än vad officiella data indikerar (se bilden nedan till vänster). Gapet mellan officiella data och CB:s bedömning har varit stort, inte minst under 2017 då Kina rapporterade en BNP-tillväxt med 6,9 procent, att jämföra med CB:s estimat på 3,5 procent.

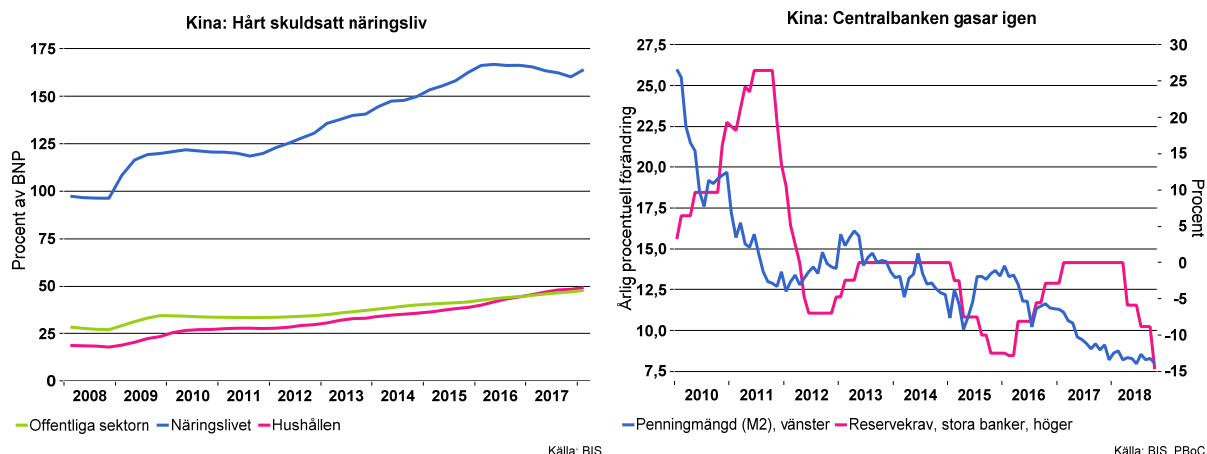
De alternativa tillväxtbanorna har också dramatiska implikationer för den kinesiska ekonomins samlade utveckling de senaste decennierna: Medan officiella tillväxtsiffror implicerar att Kinas BNP nästan 30-faldigats sedan 1980 antyder CB:s estimat ”endast” en 11-faldig ökning (se bilden nedan till höger). Det är naturligtvis relevant och angeläget att bilden av den kinesiska ekonomins styrka är så rättvisande som möjligt med tanke på Kinas allt större ambitioner på den globala scenen.



Oavsett vilket tillväxtmått som används råder det dock ingen tvekan om att Kinas trendtillväxt fallit rejält de senaste 10 åren. Nedväxlingen har delvis varit en medveten del i myndigheternas strategi att vrida ekonomin från i första hand driven av massiva investeringar i tillverkningsindustri och infrastruktur till konsumentdriven tillväxt. Strategin har varit lyckosam i så motto att investeringsandelen av BNP, som ökade från 30 procent 1980 till 45 procent 2009, nu har stabiliserats. Samtidigt har konsumtionsandelen, som föll från över 50 procent till 35 procent under motsvarande period, nu börjat stiga (se bilden nedan till vänster).



Studerar vi högfrekventa data som detaljhandel, investeringar och industriproduktion är det också tydligt att ekonomin har kylts av under loppet av 2018 (se bilden ovan till höger). Med tanke på den vikande trenden och det allt intensivare handelskriget med USA, talar allt för att den kinesiska ekonomin fortsätter att bromsa under de kommande åren.



Centralbanken gasar trots ökande skuldsättning

Näringslivets skuldsättning som rusade från 100 procent av BNP till hisnande 166 procent under åren 2009-2016, har stabiliserats under 2017. I början av 2018 noterades dock återigen en viss ökning, vilket i ”normala” marknadsekonomier skulle sända en alarmsignal men i Kina finns det anledning att förvänta sig att krisande företag i stor utsträckning kommer att få stöd av regeringen som fortfarande har rejäla finansiella muskler. Att myndigheterna inte är särskilt oroliga bekräftas av att centralbanken lättat ordentligt på reservkraven under loppet av 2018, uppenbarligen med syfte att få ökad snurr på de finansiella hjulen. Centralbanken har även låtit valutan försvagas signifikant under de senaste månaderna i en strävan att motverka effekterna av handelskonflikten med USA. Nyligen annonserade även regeringen ett batteri av åtgärder för att försöka få fart på ekonomin. Trots expansiv politik räknar vi med en viss avmattning under de kommande åren och att BNP växer med 6,5 procent i år och 6,3 procent 2019 (allt enligt Kinas officiella nationalräkenskaper).

Nya tider – glöm det förgångna

Även om industrins investeringar kvicknat till något i år är de exceptionella åren med tvåsiffrig tillväxt över. Tillväxten i industriproduktionen växlar ner något jämfört med i fjol och bedöms öka med 6,2 procent i genomsnitt i år. Samtidigt har industriinvesteringarna, vars tillväxt dämpades betydligt 2015–2017, ändå tilltagit något i år. Detta är dock betingat av tillfälligheter genom kraftigt ökade råvarupriser på främst trävaror, papper och icke-järmetaller, vilket lär innebära betydligt lägre tillväxt i volymtermer. Det är just i dessa branscher uppsvinget i industrins investeringar främst kan noteras i år. I övrigt gäller det ”nya läget” vad gäller investeringar, d.v.s. låg ensiffrig tillväxt.

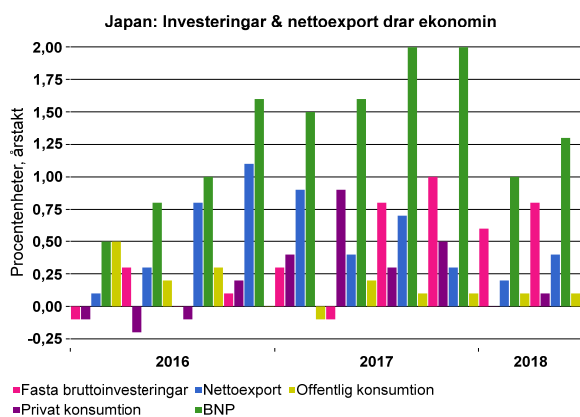
Mest noterbart är kanske inbromsningen i fordonsindustrins investeringar, som förväntas bli oförändrade i år efter att ha ökat med 10,5 procent per år 2013–2017. Det finns gott om överkapacitet i fordonsindustrin och det handlar framöver mer om att ställa om till andra framdrivningskällor än förbränningsmotorn. Förhoppningar om att fordonsförsäljningen återigen ska fortsätta växa enligt historieböckerna kan vi glömma. Med en relativt stark internationell efterfrågan fram till mitten av 2018 och lite högre tillväxt i inhemska industriinvesteringar, tuffade det på rätt bra för Kinas teknikindustri, särskilt för maskinindustri. Under tredje kvartalet bromsade dock industrin. Bidragande till detta är främst trögheter för fordonsindustrin som inleddes i fjol och som fortsatt i år. Subventioner (reducerad eller slopad s.k. sales tax) bedöms återinföras nästa år för att hålla marknaden vid liv. Samtidigt växer elfordon friskt från låga nivåer vilket förväntas fortsätta, inte minst som följd av kommande kvoteringsregler och fortsatta politiska ingrepp. Med dämpad internationell efterfrågan avtar naturligtvis tillväxten i tillverknings- och teknikindustrin i Kina medan ekonomisk-politiska stimulanser och subventioner håller uppe hemmaefterfrågan. Sammantaget dämpas ändå tillväxten i industriproduktionen till fem procent nästa år och till sex procent för teknikindustri.

Bra eller dåligt? Veldig starkt jämfört med andra länder, men också den lägsta tillväxten sedan data över teknikproduktionen började presenteras år 2006.

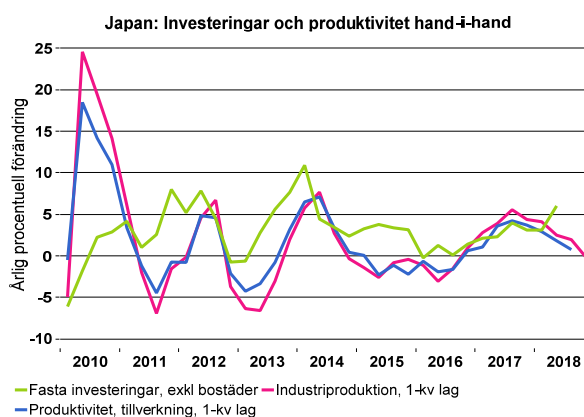
► JAPAN: FORTSATT ÅTERHÄMTNING I SNIGELFART

Även Japan kännetecknas av en investeringsledd återhämtning, om än i blygsamt format. Efter förra årets, med japanska mått, anständiga tillväxt på 1,7 procent ser BNP i år ut att bromsa till en ökning på drygt en procent. Också investeringarna bromsar i år även om de fortfarande är primus motor med visst stöd av nettoexporten (se bilden nedan till vänster). Det finns ingen tillförlitlig statistik över näringslivets lönsamhet men det är tydligt att japanska investeringar följer det gängse mönstret att skugga produktivitetens utvecklingen hyfsat nära (se bilden nedan till höger).

Sambandet är dock långt ifrån perfekt och betydande kortsiktiga avvikelser förekommer. Exempelvis tog investeringarna fart under andra kvartalet 2018 trots att produktiviteten i tillverkningsindustrin helt stannat av på sistone efter en puckel under 2017. Det är också slående hur stark kopplingen är mellan produktion och produktivitet inom industrin, precis som i andra avancerade ekonomier. Det senaste årets produktivetsförbättring har uppenbarligen varit helt och håller cyklisk och pekar inte mot ett trendskifte.

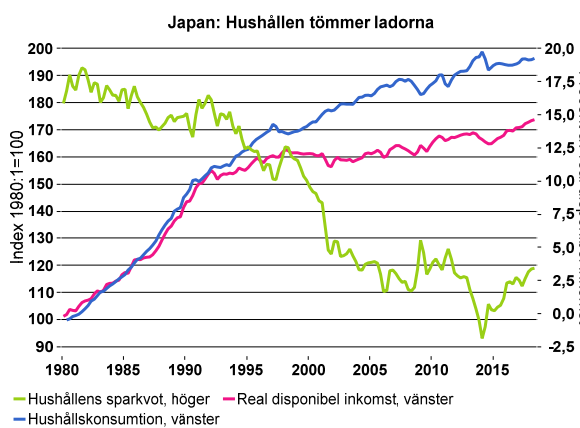


Källa: CaO, Macrobond

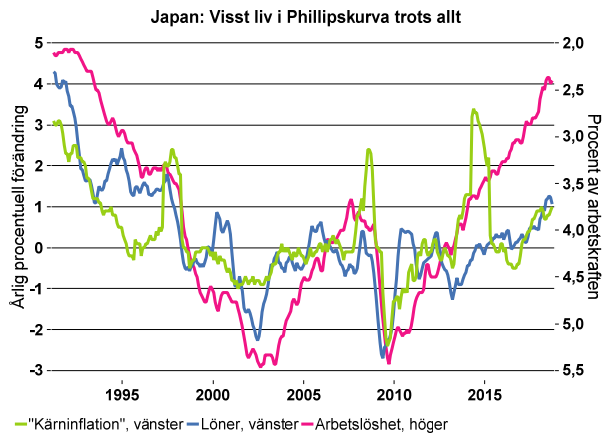


Källa: CaO, JPC

Medan investeringarna utgjort ekonomins ryggrad de senaste åren måste hushållens konsumtion sägas ha varit Akilleshälen. Visserligen skedde en mindre acceleration under 2017 men nu har konsumtionen återigen gått i stå. Japans utveckling har varit slående: Hushållens realinkomster har ökat med endast 12 procent sedan 1992 samtidigt som hushållens konsumtion ökat med 26 procent. Spegelbilden är att hushållens sparkvot fallit med som mest närmare 20 procentenheter. Det finns dock en viss kortsiktig korrelation mellan konsumtions- och reallönetillväxt, där den senare fastnat kring noll-strecket de senaste åren och det är svårt att tänka sig en betydande acceleration den närmaste tiden.



Källa: CaO, OECD



Källa: Japans statistikbyrå

Sammantaget räknar vi med att Japans ekonomi växer med en procent i år och 0,5 procent 2019 vilket lär vara tillräckligt för att ytterligare pressa ner arbetslösheten med tanke på att tillväxtpotentialen är noll.

Trots låg arbetslöshet verkar det närmast hopplöst för centralbanken att uppnå inflationsmålet på två procent. Inflationen rensat för effekter av matpriser är fortfarande bara en procent, även om den tuffat uppåt de senaste månaderna. Visserligen har lönerna accelererat något på sistone men vill inte riktigt ta fart, även om arbetslösheten fallit till nära rekordlåga nivåer (se bilden ovan till höger).

Trögare för Japans industri och nu också för japansk industri

Sett i backspegeln har Japans industri haft relativt stora problem de senaste 20 åren. Industriproduktionen har varit oförändrad sedan 1990. Eller har den det?

Faktum är att japansk industri har gjort en ”Sverige” d.v.s. förvärvat, shoppat hej vilt, skapat JV med utländska partners (inte minst i Kina) och direktinvesterat på den globala arenan i hög omfattning sedan några decennier tillbaka. Låt oss exemplifiera några effekter. Personbilsproduktion i Japan har tappat marknadsandelar i hög omfattning mellan 2000-2017. Japanska varumärken inom personbilsindustrin har däremot ökat sina globala marknadsandelar genom framgångsrik produktionstillväxt i länder utanför Japan under samma period.

Ett ytterligare exempel på japansk expansionsstrategi ser vi på vår egen hemmaplan. Som bekant har delar av olika maskinkluster i Sverige japanska ägare som producerar för lokal marknad, men främst för export från Sverige. Alternativet hade kanske varit att exportera från Japan, men här har man valt en annan strategi. Strategin har också varit en välsignelse genom utbyte av teknisk och affärsmässig kunskap som stärkt ömsesidig konkurrenskraft. Ett ytterligare och lite mer färskt exempel är Nippon Steels köp av Ovako. Här kan vi hoppas på att den förstnämnda hjälper till att få bra ordning på bruken framöver.

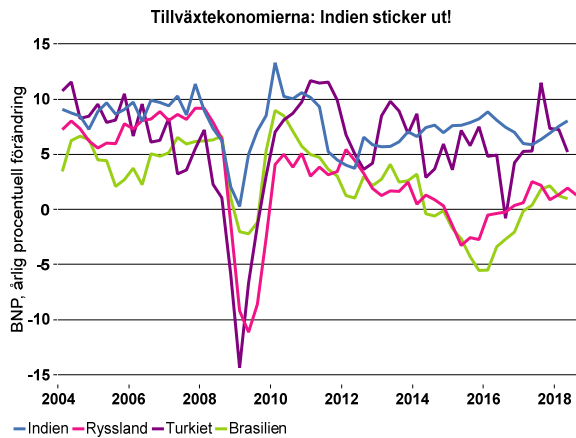
Denna ”Sverigefiering” har inneburit en mis-match mellan olika begrepp vad gäller industriproduktion. Till produktion i nationalräkenskapsystemet ska adderas en hel del ”annat” än det som enbart kan betraktas som inhemsk hårdvara. Det kan vara inkomster från tredjepartshandel, patent, licenser, FoU eller annat ”mjukt”. Vid en sådan ansats är utvecklingen lite annorlunda för både Sverige och Japans industri, även om utvecklingen för industrin för båda länder gått trögt efter finanskrisen för tio år sedan och oavsett hur vi mäter.

Den höga globala tillväxten som vi sett i snart två år har gett ett uppsving för teknikindustri i Japan. Därutöver ska tilläggas ett högt bidrag från catching up av inhemska maskininvesteringar som tog sin början redan under 2013 efter ett omfattande fall efter finanskrisen. Bostadsinvesteringar däremot, hoppar upp ibland men lämnar övrigt att önska som följd av den demografiska utvecklingen.

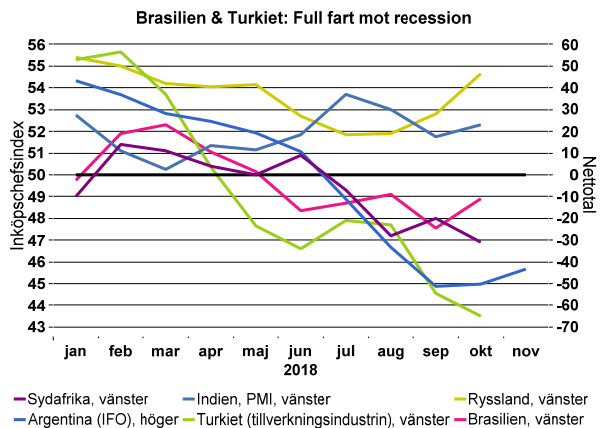
Sammantaget ökade teknikproduktionen i Japan med 5,5 procent i fjol men har nu bromsat in. Vi räknar med en produktionstillväxt som växlar ner till en procent i år. Japan har högt beroende av handel med närliggande länder, först och främst Kina inkl Hong-Kong plus Asean som sammantaget tar emot ca 45 procent av exporten följt av USA ca 20 procent. Export till Indien är ringa som följd av dess perversa handelspolitik, och försörjs främst via lokal produktion. En tredjedel av teknikexporten till Kina är insatsvaror, 55 procent investeringsvaror resten konsumtionsvaror. Lägre tillväxt i Kinas industriproduktion och investeringar slår naturligtvis på Japans export. Sämre exportförutsättningar och en inhemsk ekonomi som växlar ner gör att vi räknar med att produktionen minskar med en procent i Japans teknikindustri nästa år. Även för japanska företag på den internationella arenan blir det trögare med lägre global tillväxttakt.

► TILLVÄXTEKONOMIER: SKULDSKRIS OCH RECESSION PÅ DAGORDNINGEN

Inom klustret av tidigare tillväxtekonomier – BRITS – är det egentligen bara Kina och Indien som fortfarande förtjänar epitetet. Visserligen upplevde Turkiet en studs uppåt under 2017 men har bromsat snabbt under de senaste kvartalen. Brasiliens och Rysslands ekonomier föll av olika anledningar ihop redan för flera år sedan och även om man åter fick upp näsan över vattenytan under 2017, handlar det långt ifrån om några imponerande tillväxttal: BNP i dessa ekonomier har hackat fram i intervallet 1-2 procent det senaste året. Bortsett från Kina är det således bara Indien som ännu inte visar tecken på väsentligt minskande trendtillväxt även om också den ekonomin haft svårt att åstadkomma samma hisnande tillväxttal som innan finanskrisen (se bilden nedan till vänster). Med åtta procents BNP-tillväxt är Indien dock den större ekonomi som växer absolut snabbast under 2018.



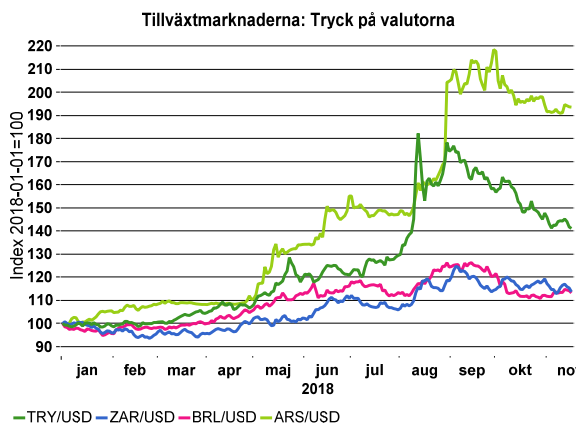
Källa: BGE, OECD, Rosstat, TurkStat



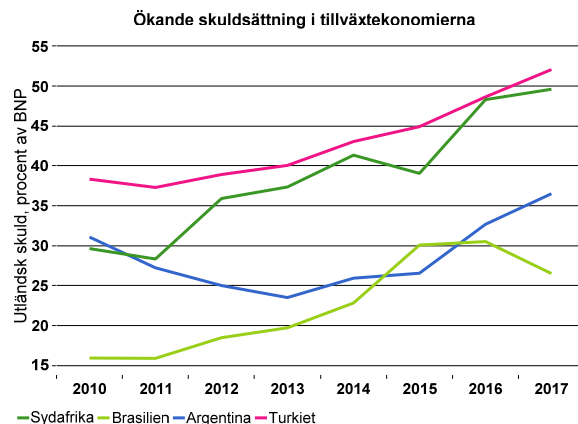
Källa: IFO, Markit

Konjunkturindikatorer som PMI har fallit brant i flera ekonomier på sistone och pekar mot regelrätta recessioner i länder som Argentina, Brasilien, Sydafrika och Turkiet, medan läget är stabilare exempelvis i Indien och Ryssland (se bilden ovan till höger).

Blickar vi framåt finns det anledning till betydande oro över utvecklingen i hårt skuldsatta tillväxtekonomier (se bilden nedan till höger). I takt med förstärkningen av USA-dollar och stigande globala räntor har länder som Turkiet, Argentina, Brasilien, Sydafrika m fl, fått bära allt större finansieringskostnader. Problemen för dessa ekonomier förvärras ytterligare av de ökande handelspolitiska spänningarna världen över. Valutorna har försvagats kraftigt och centralbankerna har höjt räntorna ordentligt i flera länder för att undvika renodlade valutakollapser.



Källa: Nat Stat, Macrobond

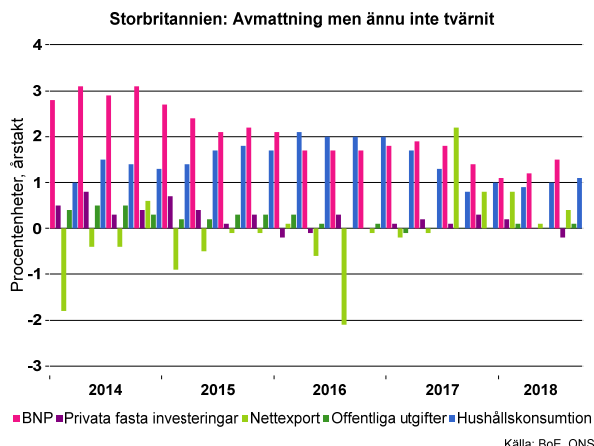
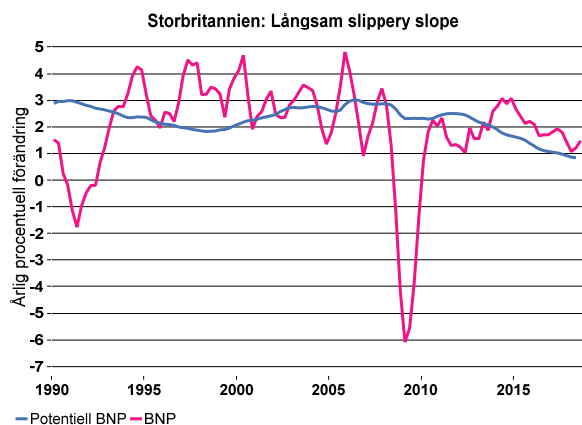


Källa: Nat Stat, Macrobond

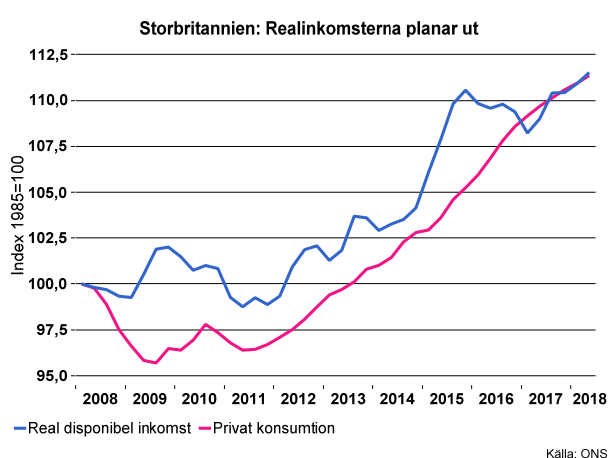
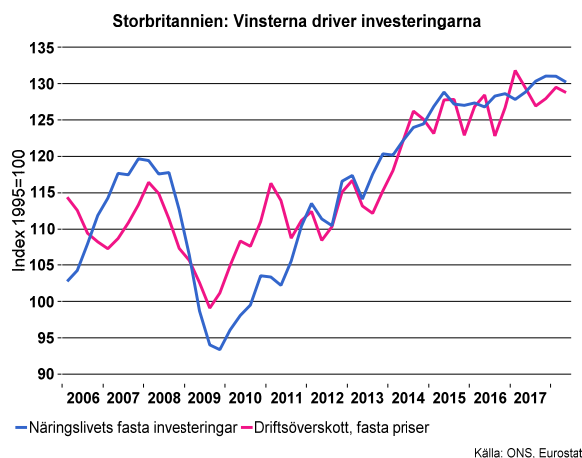
Sammantaget måste vi räkna med att bidraget från tillväxtekonomierna till global BNP-tillväxt blir mycket litet under 2019 och att vi får lita till ”den gamla världen” som draglok framöver.

► STORBRITANNIEN: NOTAN FÖR BREXIT BÖRJAR BLI DYR

Storbritanniens ekonomi fortsätter den gradvisa men påtagliga avmattning som pågått sedan tillväxttoppen 2014. Ekonomin är nu nere på tillväxttal kring en procent vilket är i linje med potentiell tillväxt (se bilden nedan till vänster). Trots denna långsiktigt negativa utveckling är rapporteringen kring Storbritanniens ekonomi slående positiv. Möjligen speglar denna paradox många bedömares mycket pessimistiska perspektiv efter Brexit-omröstningen: ”Det blev inte riktigt så illa som vi fruktade”.



Storbritanniens inhemska efterfrågan var relativt välbalanserad under de goda åren 2013-2014 och drevs av såväl fasta investeringar som privat konsumtion medan det starka pundet slog hårt mot nettoexporten (se bilden ovan till höger). Investeringarna har emellertid tappat farten som en konsekvens av vikande lönsamhet under de senaste årens avmattning (se bilden nedan till vänster). Konsekvensen har blivit att privat konsumtion, som gynnats av skaplig realinkomstillväxt, i stort sett stått för hela ökningen i inhemska efterfrågan det senaste året.



Mönstret med relativt stark privat konsumtion och svaga investeringar har bestått hittills under 2018 medan nettoexporten bromsade kraftigt under andra kvartalet. För hushållen har en stark arbetsmarknad med rekordlåg arbetslöshet, fungerat som buffert. Visserligen har lönerna inte tagit fart i paritet med styrkan på arbetsmarknaden – Phillipskurvan är flack även i Storbritannien - men ändå tillräckligt för att generera stigande reallöner. Med tanke på att vi räknar med att BNP bromsar från en procent till 0,5 procent 2019 lär arbetsmarknadsläget försämrans kommande kvartal, vilket troligen även kommer att påverka konsumtionstillväxten negativt.

I spåren av de senaste årens valutaförsvagning fungerade också nettoexporten som ett draglok under 2017 men med tanke på vikande världskonjunktur och upptrappat handelskrig är det osannolikt att det mönstret håller i sig framöver.

Bank of England vilar på hanen

Bank of England har höjt styrräntan med 50 räntepunkter i två steg det senaste året, i ljuset av kraftigt stigande inflation under 2017. Inflationen har dock fallit tillbaka rejält under 2018 och med tanke både på en vikande konjunktur och att pundet stabiliserats har inflationsriskerna minskat ytterligare. Det mest sannolika är istället att inflationen fortsätter att falla, varför vi inte räknar med några ytterligare räntehöjningar under det närmaste året.

Storbritannien behöver EU – EU behöver Storbritannien

Storbritannien väl alltid haft en viss skepsis till länderna på andra sidan kanalen, kanske t.om. före folkomröstningen 1975 samt som följd av att några medlemsländer dricker vin och äter pasta och inte bangers and mash nersköld med en mumsig ale.

Vi lämnar kulturfrågorna därhän och konstaterar att knappt hälften av total varu- och teknikexport är destinerade till övriga medlemsländer. Andelen har avtagit något de senaste tio åren, men beror bl.a. på att den ekonomiska tillväxten har växlat ner i EU. Den relativt omfattande handeln med EU kommer naturligtvis som följd av ett icke-medlemskap och i frånvaro av en tullunion som inte är skrivet i sten bli föremål för högre transaktionskostnader som i sin tur dämpar tillväxt i handel mellan UK och övriga medlemsländer. Hela Brexithistorien och dess nuvarande oklarheter rörande vilka institutionella regler som kommer att gälla framöver har samtidigt ökat riskpremien för investeringar eller helt fryst investeringsbeslut både för brittiska tillverkare och tillverkare inom EU.

I avvaktan på vad hur förhållandet mellan UK och EU kommer se ut, har exporten av teknikprodukter från UK ändå ökat i hög grad till EU under dess ekonomiska uppsving 2016-2018. Storbritanniens teknikindustri har inte varit känt för att vara snabbväxare, och har haft svårt med strukturomvandling de senaste tjugo åren. Fjolåret gav, genom högre efterfrågan i Europa men även i USA, ändå en rejäl produktionskick för teknikindustri och produktionsvolymen ökade med 5,5 procent. Exklusive ”uppstudsåret” efter finanskrisen var detta den högsta tillväxten sedan 2005. Efterfrågan på investeringsvaror har varit hög, men avtagit i år i takt med att internationell efterfrågan dämpats. Samtidigt har tillväxten på hemmamarknaden helt kommit av sig. Brittisk fordonsindustri dominerad av främst av Toyota, Nissan, JLR och Ford har därutöver gått i stå som följd av minskad personbilsförsäljning på hemmaplan samt en Europamarknad i övrigt, även oaktat WLTP, växer marginellt. I år ökar brittisk teknikproduktion med två procent där merparten av tillväxten ligger på första halvåret. Under loppet av året har produktionsnivån dessvärre minskat något vilket vi i och för sig också ser i många andra länder.

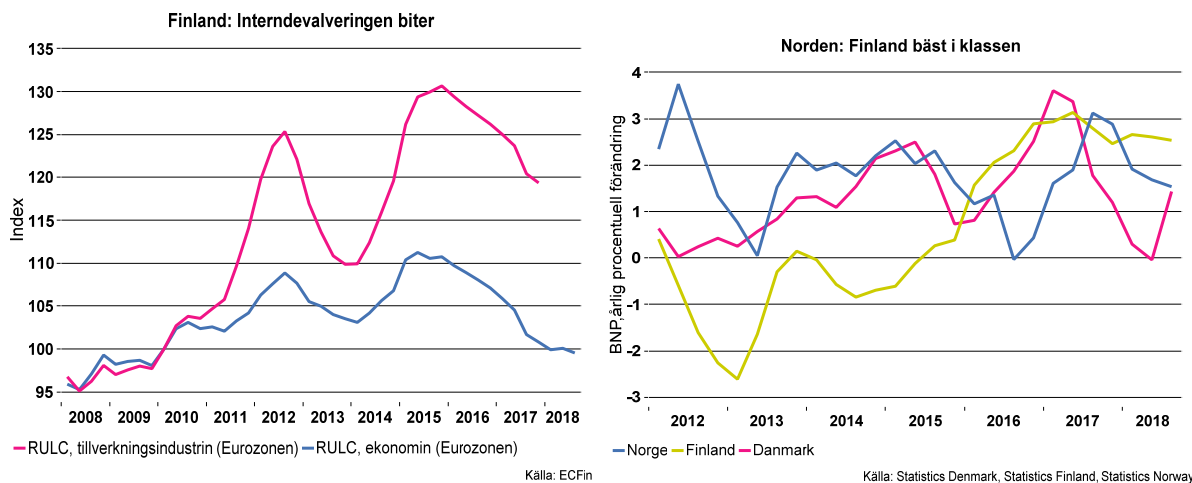
Nästa år räknar vi med noll-tillväxt för teknikindustrin. Hemmamarknaden växer i låg omfattning och internationell efterfrågan fortsätter avta. Oavsett hur innehållet i ett preliminärt avtal som det snickras på i skrivande stund kan tänkas se kommer utfallet i handel och investeringar bli lägre framöver än vid ett medlemskap. Teknikindustri i Sverige behöver låga handels- och transaktionskostnader med UK och dess 60 miljoner potentiella kunder. Men de kanske blir medlemmar igen, 10 år efter Vitryssland.

► NORDEN: INTERNDEVALVERINGEN LYFTER FINLAND

Utvecklingen i de nordiska länderna har divergerat en hel del det senaste decenniet, där Finland länge var sorgebarnet.

Finland tillbaka - men beroende av global ekonomi

Finlands konkurrenskraft urholkades kraftigt i samband med finanskrisen samtidigt som medlemskapet i Eurozonen förhindrade korrigerande valutarörelser. Tack vare den interndevalvering som genomfördes 2015-2017 har nu konkurrenskraften på BNP-nivå, mätt som RULC, återställts till 2010-års nivå.



BNP-tillväxten bedöms öka med 2,5 procent i år, drivet främst av relativt hög investeringstillväxt, inte minst inom byggande. Här visar data över byggtillstånd att de senaste årens byggboom är över för denna gång. Interndevalveringen har också i någon mån medfört lite högre marknadsandelar för exporten, men framför allt bidrog den till att stärka vinstläget för näringslivet i stort, vilket i sig skapat positiva förutsättningar för sysselsättning och investeringar.

Hushållens konsumtionstillväxt har tickat upp genom bidrag från kraftigt ökad sysselsättningstillväxt från relativt låg nivå. I år blir första året som antalet sysselsatta når upp till "före-finanskrisnivå" d.v.s. år 2008 vilket för övrigt gäller BNP även om det var en "close call" i fjol. Det är dock ingen remarkabel konsumtionsfest utan hushållens konsumtion förväntas öka med drygt två procent. Stigande om än fortsatt låg inflationstakt, skalar av lite av inkomstökningarna och hushållens konsumtion bedöms öka med knappt två procent nästa år. Efter nära tre år av uppsving efter de bedrövliga åren 2012-2015 dämpas BNP-tillväxten nästa år till 1,7 procent.

Finlands teknikindustri domineras numera av maskinindustrin vilket gjort den mer känslig för cykliska förlopp jämfört med när teleindustrin stod på topp. Teknikindustrin och övrig tillverkning främst massa, papper, pappers- och trävaror har nu haft två goda år 2017–2018 genom tilltagande internationell efterfrågan. Vi räknar med en produktionsökning på tre procent för tillverkningsindustrin sammantaget i år varav teknikindustri klart högre än så, fem procent. Maskinindustrin har lett uppsvinget, men har ett relativt högt exportberoende och följer intimt global investeringskonjunktur. Lite mot strömmen går Finlands fordonsindustri och dess leverantörer via numera framgångsrika Valmet Auto. Denna kontraktstillverkare har fullt upp, främst via Daimlers GLC och dess nya A-serie.

Tillväxten för tillverkare av investeringsvaror, vars produktion och export alltså följer den allt mer avsvalnande globala investeringskonjunkturen, minskar nästa år. Även om det inte blir tvärstopp för Teknikindustri räknar vi med en begränsad produktionsökning på två procent 2019. Exklusive fordonsindustrin blir den lägre, en procent.

Norge: Stigande oljepriser manna från himlen

Efter sviterna av lågt oljepris och fallande investeringar i oljesektorn 2014-2017, tilltog tillväxten i Norge i fjol. Oljesektorns investeringar ser ut att öka något i år jämfört med i fjol och ytterligare något även 2019 enligt "oliesällskapernes" planer från augusti i år. Investeringsplaner och världsmarknadspris på råolja går

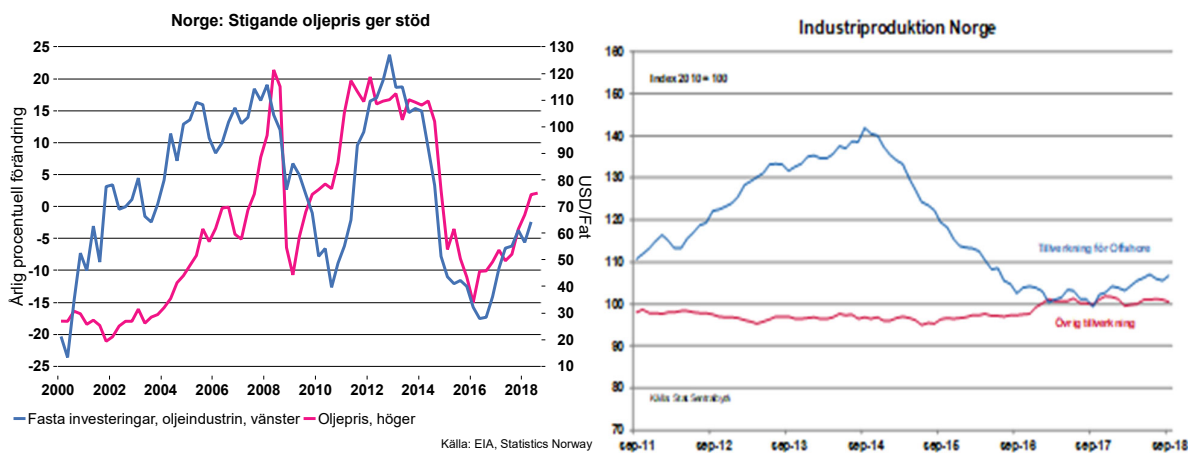
hand i hand. Med tanke på det kraftigt stigande världsmarknadspriset på olja det senaste året är det därför knappast förvånande att investeringsplanerna nu är lite mer positiva. Samtidigt sker uppgången för oljesektorns investeringar från låg nivå efter ett fall på hela 35 procent 2014-2017 (se bilden nedan till höger).

Allt är dock inte frid och fröjd när det gäller investeringar. Bygginvesteringar, främst bostäder, minskar redan i år och bedöms precis som i Sverige bromsa något även nästa år. Stocken av osålda bostäder har ökat främst i huvudstadsområdet. Ett fall i byggnadstillstånd för bostäder på tio procent de tre första kvartalen i år vittnar om en tillbakagång framöver. Detta är naturligtvis inte så bra för Sveriges teknikleverantörer av byggtrustning då Norge är en av de enskilt största exportmarknaderna.

Det tidigare eländet i oljesektorn orsakade kraftiga produktionsfall för industrin som är starkt beroende av offshore. Sedan mitten av 2017 har dock industriproduktionen ökat något. Återhämtningen för Norges teknikindustri har däremot varit begränsad och svagare än förväntat. Produktionen i teknikindustrin bedöms öka med 2,5 procent i år och förväntas tillta till en ökning på fyra procent nästa år.

Arbetsmarknaden har förbättrats med sjunkande arbetslöshet och tilltagande sysselsättningstillväxt. Lönerna har börjat stiga om än i relativt begränsad omfattning, samtidigt som underliggande inflationstakt har tilltagit något. Centralbanken höjde styrräntan från 0,25 till 0,75 procentenheter i september i förebyggande syfte. Motiveringen var att om styrräntan hade behållits på tidigare nivå fanns risk för oönskade pris- och lönestegringar samt att finansiella obalanser riskerar att tillta. Banken flaggade dessutom för fortsatta räntehöjningar 2019. Räntebanan i dagsläget visar att styrräntan ska upp till 1,5 procent till 2020. Hushållens finansiella skuldsättning uppgår f.n. till 2,5 ggr disponibel inkomst och visar inga direkta tecken på att avta. Fortsatta räntehöjningar, även om de blir modesta, kan naturligtvis verka dämpande på konsumtion och bostadssektorn genom ökade ränteutgifter. Noterbart är att delindex för att spara och amortera i undersökningen för hushållens konsumtionsförtroende nu har hoppat upp till historiskt hög nivå. Hushållen har rimligtvis tolkat nuvarande signaler från centralbanken som en stigande räntebörda framöver om än begränsad sådan.

Innan ytterligare räntehöjningar börjar bita, rullar det på rätt bra i Norge. BNP-tillväxten förväntas öka nästa år i ungefär samma takt som i år eller med omkring två procent.

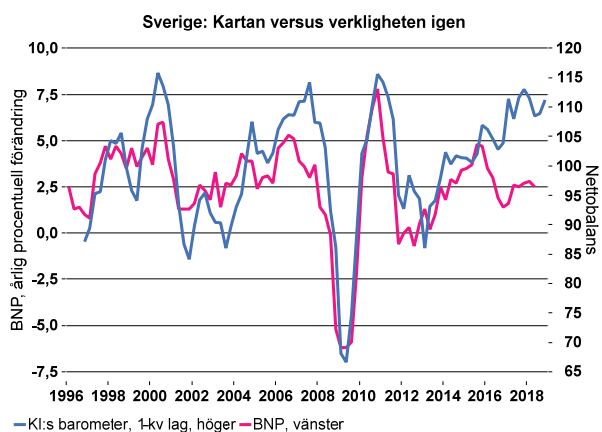
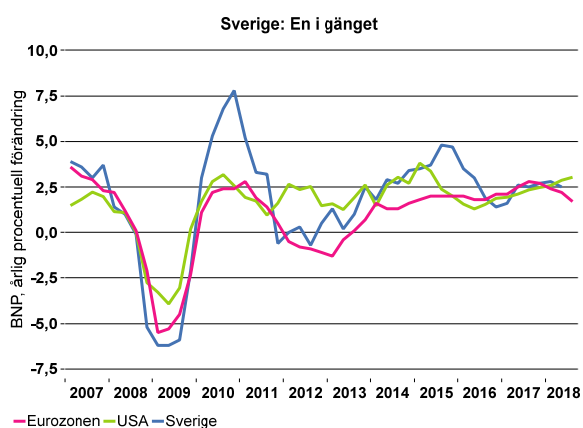


► SVERIGE: ÅTERIGEN EN I GÄNGET

Bilden av Sveriges sentida ekonomiska utveckling ändrades rejält i samband med SCB:s senaste publicering av nationalräkenskaperna i september. Dittills framstod Sverige som något av en outlier med betydligt högre tillväxt jämfört med Europa-snittet men har nu blivit mer av en i gänget. Inte nog med att SCB reviderade ner BNP-tillväxten för första halvåret 2018, man gjorde även betydande nedrevideringar av de föregående årens tillväxt. Visserligen kvarstår bilden av betydligt starkare svensk tillväxt gentemot Eurozonen under åren 2012-2016 men huvudförklaringarna får anses vara två:

- Eurokrisen/Greklandskrisen som fungerade som ett sänke för Eurozonen och flyktingkrisen 2015 som fungerade som ett flöte för Sverige (se bilden nedan till vänster).

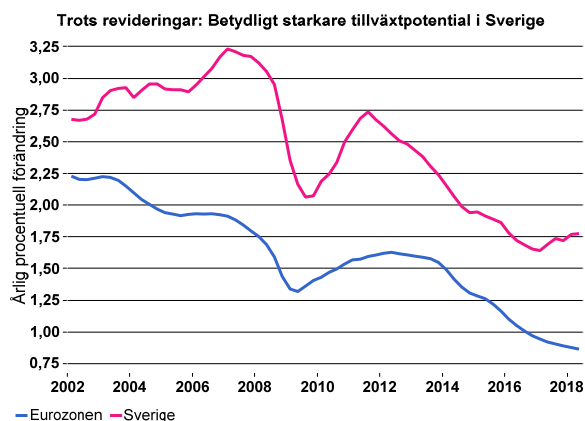
I takt med att effekterna av dessa asymmetriska chocker klingat av har Sveriges och Eurozonens BNP tickat på i stort sett i samma hastighet. SCB:s revideringar innebar dessutom att det mycket stora gap som öppnats upp på senare år mellan Konjunkturinstitutets barometer och svensk BNP-tillväxt vidgades ytterligare. Det historiska mönstret indikerar en BNP-tillväxt i intervallet 5-7 procent istället för de senaste årens utfall kring 2,5 procent. Det är uppenbart att denna och många andra indikatorer (tillfälligt?) tappat sin relevans.



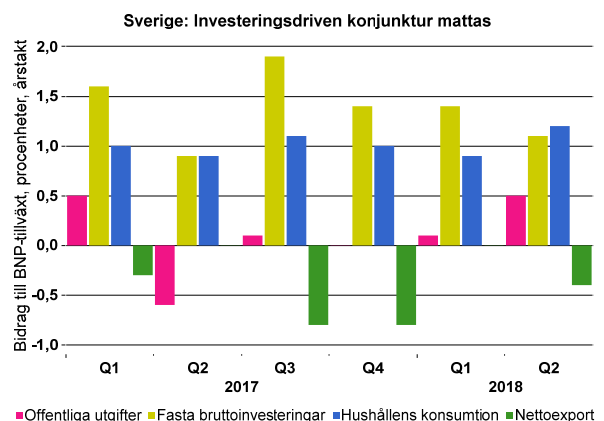
Investeringsboomen snart över

Trots att Sverige och Eurozonen haft likartad BNP-tillväxt på senare år, pekar dock Teknikföretagens beräkningar mot att Sveriges tillväxtpotential är betydligt högre än Eurozonens: ca 1,75 procent/knappt en procent (se bilden nedan till vänster).⁸

⁸ Förklaringen är att svensk BNP har vuxit mer än i Eurozonen över det senaste decenniet samtidigt som arbetslösheten i Eurozonen och Sverige haft en likartad utveckling.



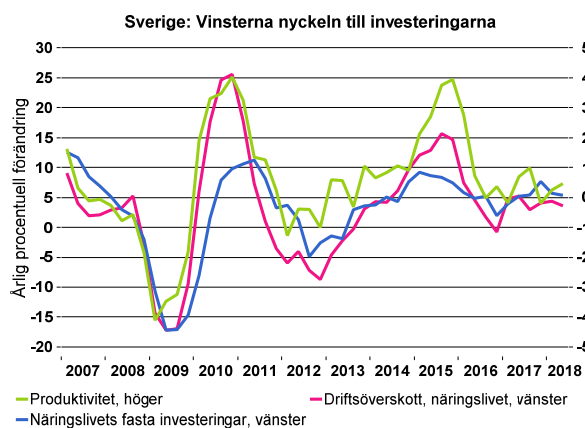
Källa: Teknikföretagen



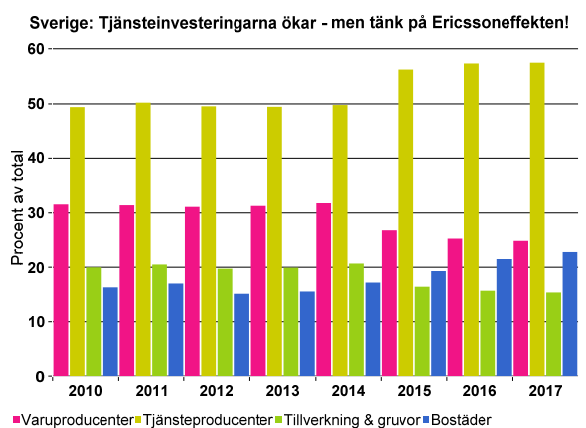
Källa: SCB

Den svenska konjunkturer har främst drivits av inhemsk efterfrågan det senaste året, där såväl fasta investeringar som privat konsumtion eldat på ekonomin (se bilden ovan till höger). Precis som i exempelvis Eurozonen och USA är det näringslivets lönsamhet som är nyckeln till investeringarna. Näringslivet gynnades av en mycket kraftig, produktivetsdriven lönsamhetsuppgång under 2014-2015 som också drog igång investeringsloket ordentligt. Under 2016 bromsade produktivitet, vinster och investeringar snabbt för att följas av en mindre rekyl de senaste 1 ½ åren (se bilden nedan till vänster).

Officiell statistik indikerar att tjänsteproducterna kraftigt ökat sin andel av näringslivets samlade investeringar de senaste åren men omklassificeringen av Ericsson AB fr o m år 2015 komplicerar tolkningen av statistiken. Man kan dock konstatera att tillverkningsindustrin svarat för drygt femton procent av näringslivets totala investeringar (se bilden nedan till höger).

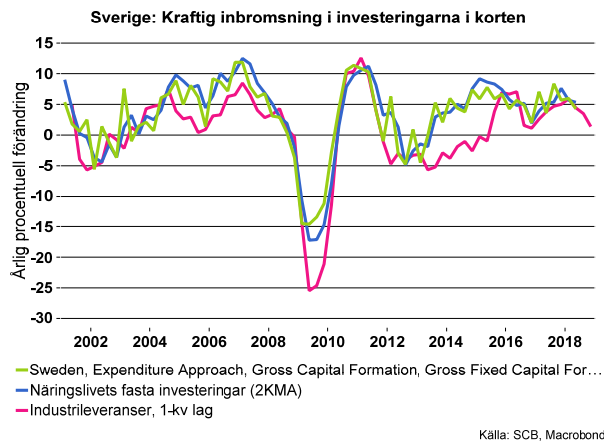
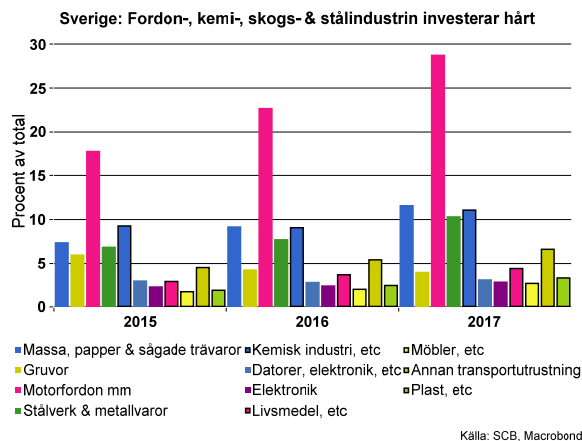


Källa: SCB



Källa: SCB

Inom industrin har samtliga branscher haft en positiv investeringsutveckling de senaste åren men det är ändå några som sticker ut: kemi-, skogs-, stål & metall och framförallt fordonsindustrin. Under 2017 svarade dessa branscher för över 60 procent av industrins samlade investeringar. Investeringslogiken skiljer sig åt mellan branscherna, exempelvis har utvecklingen inom massa- & pappersindustrin drivits av en flerårig omställning från grafiskt papper till förpackningar, mjuk- & finpapper. Även om dessa investeringar ännu inte är helt genomförda kommer de inte att fortsätta med samma kraft framöver. Inom skogsindustrin kan man visserligen sannolikt räkna med en ny investeringsvåg framöver i takt med att det industriella byggandet får ett ökande inslag av träåvara men den lär inte bli lika kraftfull. Inom fordonsindustrin har det istället varit en offensiv satsning på nya modeller inom premiumsegmentet som varit primus investeringsmotor. Det är knappast troligt att investeringarna och kapacitetsutbyggnaden fortsätter i samma takt som de senaste åren.

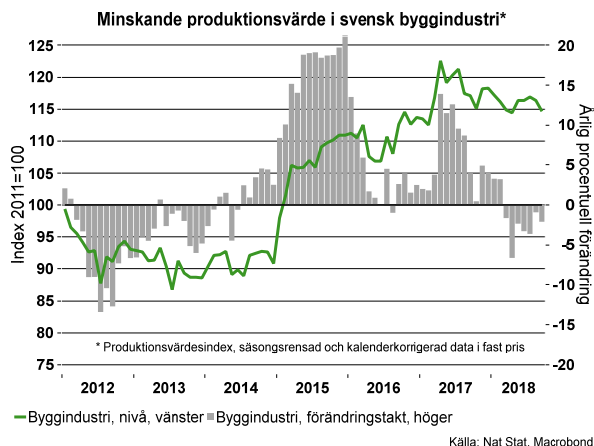
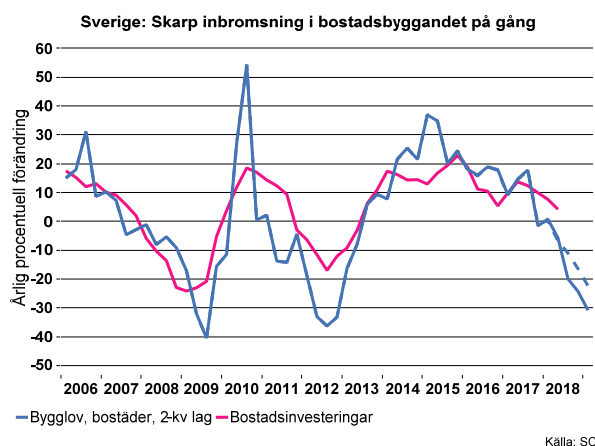


Lägger man till dessa branschspecifika förhållanden det faktum att den globala industrikonjunkturen kommer att vika de närmaste åren, talar detta starkt för att investeringarna inom tillverkningsindustrin står inför en betydande avmattning 2019.

Mycket tyder för övrigt redan nu på en rejäl inbromsning i näringslivets investeringar. Industrileveranserna som är en god om inte perfekt ledande investeringsindikator, bromsade snabbt under hösten och indikerar nära nog investeringsstopp redan mot slutet av 2018 (se bilden ovan till höger).

Tvärnit för byggandet besk medicin för tillverkningsindustrin

Bygginvesteringarna har under senare år varit ett draglok för svensk ekonomi. Bostadsbyggandet har succesivt ökat sedan finanskrisen. Byggsektorn är också den sektor som gynnats mest av Riksbankens ultralätta politik. Under 2017 motsvarade bygginvesteringarna nära 11 procent av Sveriges BNP. Nu verkar däremot den starka byggkonjunkturen ha svalnat, trots en fortsatt ultralätt penningpolitik. Redan före sommaren började produktionsvärdeindex för byggindustrin uppvisa en negativ årlig förändringstakt.



Byggloven som är en god ledande indikator för bostadsinvesteringarna, föll 31 procent i årstakt under tredje kvartalet 2018. Eftersom bygglovsstatistiken revideras ett antal kvartal efter att uppgifterna först publicerats så kommer inte fallet att bli riktigt så drastiskt. Enligt de uppräknade preliminära siffrorna blir det ändå ett fall på hela 22 procent under kvartalet. För kommersiella fastigheter minskar antalet beviljade bygglov nästan lika kraftigt som för bostäderna. Minskningen i årstakt uppgick till 24 procent under tredje kvartalet. (15 procent enligt de uppräknade och preliminära siffrorna.)

Sammantaget kan vi konstatera att byggandet sannolikt kommer att redovisa tvåsiffriga negativa årstakter under slutet av året och början av 2019. Trots fortsatt låga bolåneräntor och bostadsbrist på många håll är det alltså tydligt att byggkonjunkturen kommer att bromsa kraftfullt framöver.

I takt med att byggkonjunkturen försämras kommer även andra sektorer påverkas. En analys av effekterna för industrin och Sveriges ekonomi av ett minskat bostadsbyggande har nyligen presenterats av den årliga rapporten från Industrins ekonomiska råd. Analysen är gjord med Oxford Economics makroekonomiska modell för Sverige, i vilken man matat in ett antal antaganden. Räkneövningen bygger på antagandet om en minskning för bygginvesteringarna i bostäder med 15 procent under 2019 jämfört med 2018 varefter de sedan stabiliseras på den nivån. Slutsatserna är att BNP-tillväxten 2019 skulle bli 0,8 procentenheter lägre. Tillväxten i industriproduktionen skulle dessutom bli negativ, med 0,1 procent jämfört med ett basscenario där industriproduktionen ökar med 1,6 procent 2019, enligt Oxford Economics juniprognos.

Inom teknikindustrin påverkas särskilt underleverantörerna till byggindustrin. Här finns alltifrån tillverkare av ventilationssystem och VVS-utrustning till leverantörer av metallstommar och fästelement. 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 drabbas hårt.

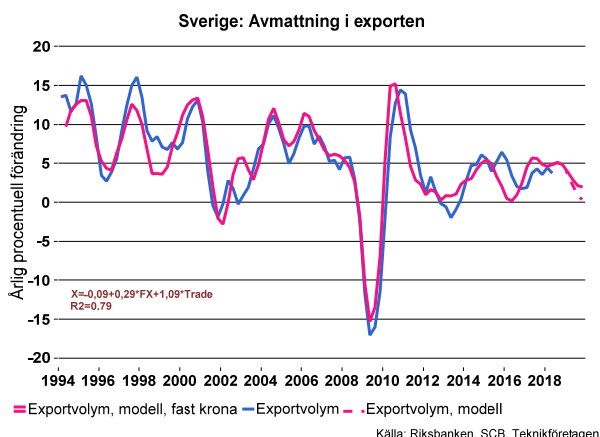
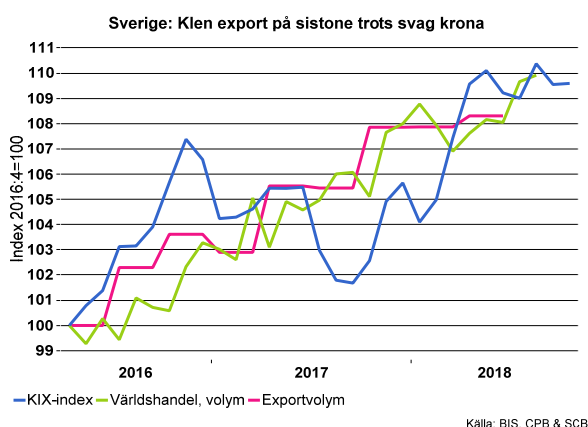
Förutom de direkta effekterna på byggindustrin och dess leverantörer inom tillverkningsindustrin, påverkas också andra sektorer inom svensk ekonomi av minskat byggande – inte minst arkitekter och teknikkonsulter, vilket vi utvecklar längre fram i rapporten. Sammantaget slår alltså det fallandet byggandet på bred front mot Sveriges ekonomi och BNP-tillväxt.

Medioker exporttillväxt trots svag krona

Den svenska kronan försvagades kraftigt perioden från våren 2016 till våren 2018 men trots detta växte inte svensk exportvolym snabbare än världshandeln under perioden (se bilden nedan till vänster). Sedan förra hösten har exportvolymen i stort sett stått stilla (data t o m andra kvartalet) trots ett betydande kronfall, återstår att se om den mindre rekyl som inträffat i världshandeln de senaste månaderna även gynnat svensk export.

Att svensk exportvolym inte ”slagit” tillväxten i världshandeln innebär naturligtvis inte att valutan är irrelevant, utvecklingen hade rimligen blivit svagare med en starkare krona. För närvarande ger valutaeffekten inget extra bränsle till exportvolymen eftersom kronan stärkts nästan tre procent i effektiva termer och nästan fyra procent mot euron sedan i somras.

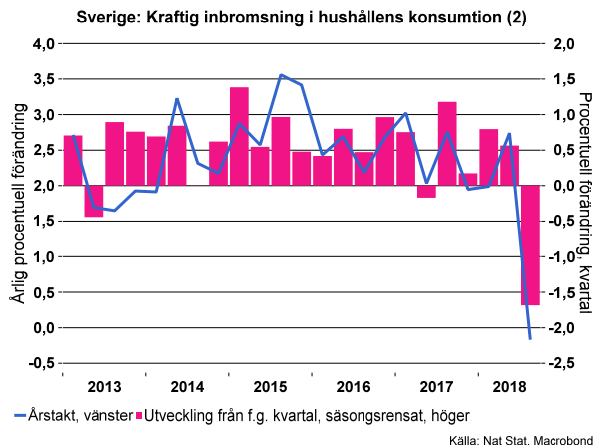
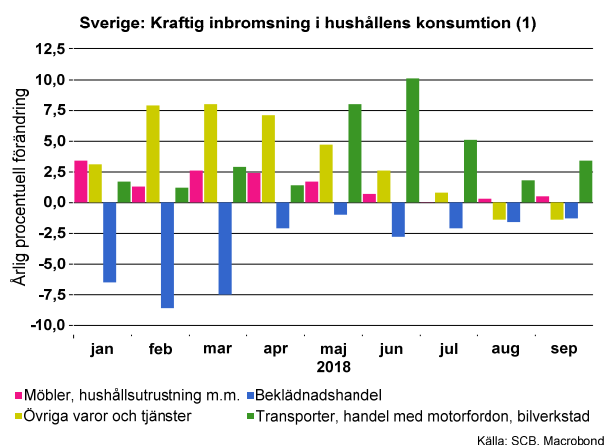
En enkel regression visar att världshandeln och valutautvecklingen förklarar merparten av variationerna i svensk exportvolym. Utgår vi ifrån scenariot att världshandeln försvagas det kommande året samt att kronan förblir på dagens nivå, indikerar modellen att exportvolymen bromsar till ca två procent i årstakt under 2019. Skulle däremot kronan stärkas mot de nivåer som gällde sommaren 2017, indikerar modellen att exportvolymen bromsar till noll i slutet av 2019 (se bilden nedan till höger).



Slutsatsen är ändå tydlig: Med tanke på den betydande avmattningen i världskonjunkturen det närmaste året lär inte exporten fungera som lokomotiv till svensk ekonomi, såvida inte kronan försvagas rejält. Skulle ECB och Riksbanken hålla fast vid sina scenarior är istället risken att kronan fortsätter att stärkas och ytterligare bromsa exporten. Vi återkommer till valuta utsikterna längre fram.

Försiktiga hushåll framöver

Hushållens konsumtion kan väntas bromsa in rejält under tredje kvartalet i år och fortsätta visa en försiktigare utveckling än den vi sett under de senaste årens högkonjunktur. Inbromsningen beror inte enbart på en nedgång i hushållens bilinköp, efter den relativt kraftiga uppgången i deras inköp av nyregistrerade diesel- och bensindrivna personbilar under andra kvartalet, innan skatten på dessa skulle höjas från första juli. Under tredje kvartalet bromsade konsumtion in kraftigt, enligt SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion. Bortsett från denna tillfälliga effekt märks en tendens till ökad försiktighet i konsumtionen på flera områden. Hushållen har t.o.m. september dragit ned konsumtion främst på transporter, möbler, hushållsutrustning samt ”övriga varor och tjänster” förutom på personbilar, se diagram till vänster nedan.



Den ökade försiktigheten i konsumtionen kan bero på flera faktorer, som exempelvis att hushållen tar mer höjd för kommande räntehöjningar, som Riksbanken klart flaggat för. I oktober drogs hushållens förväntningar på en uppgång för den rörliga bostadsräntan upp på samtliga tidshorisonter, enligt KI:s barometer. Den rörliga bostadsräntan förväntas öka till 2,84 procent om två år och till 3,41 om fem år.

Hushållens ökade försiktighet i sin konsumtion kan också bero på att priserna på bostäder fallit och att osäkerheten ökat om den fortsatta prisutvecklingen. Även priset på aktier har fallit, och kraftigt, inte minst på Stockholmsbörsen i oktober. Nasdaq OMX index hade i mitten av november fallit med ca fem procent över de senaste 12 månaderna. Raset har följt på ökad oro kring fortsatta räntehöjningar i USA, i kombination med ökad osäkerhet om den fortsatta styrkan i konjunkturen i flera världsdelar. Hushållen kan ha påverkats av dessa faktorer sammantaget, vilket kan ligga bakom varför deras syn på sin egen och Sveriges ekonomi blev mer pessimistisk i oktober, enligt KI:s barometer. Framförallt blev de mer pessimistiska om den svenska ekonomins utveckling under det närmaste året.

Hushållens konsumtion har bidragit starkt till Sveriges BNP-tillväxt under de senaste fem åren, men nu räknar vi med ett mindre bidrag framöver. Under de senaste fem åren ökade hushållens konsumtion med i genomsnitt 2,5 procent per år, enligt nationalräkenskaperna. Hittills i år, till och med september, har konsumtionen ökat med endast 1,6 procent jämfört med motsvarande period 2017, kalenderkorrigerat, enligt SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion.⁹

Hushållens sparkvot, dvs. sparande i procent av disponibel inkomst, har legat på i genomsnitt 15,5 procent under de senaste fem åren, och denna höga nivå väntas bestå även i år. Vi räknar inte med att hushållen under nästa år kommer att dra ned sin sparkvot så mycket att konsumtionen fortsätter att öka i samma takt som under de senaste åren. Vår prognos för nästa år är i stället en konsumtionsökning med klart svagare 1,7

⁹ SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion kan ses som en ledande indikator för hur hushållens konsumtion enligt nationalräkenskaperna kommer att påverka BNP-tillväxten per kvartal. Över lång tid bakåt har denna månadsindikator haft ett mycket starkt samband med vad nationalräkenskaperna visat vad gäller hushållskonsumtionen och det starka sambandet har bestått även på senare tid. Med utgångspunkt från månadsindikatorn talar mycket för att hushållens konsumtion föll under tredje kvartalet i år.

procent. Det innebär ändå en viss neddragning av sparkvoten, till 14,7 procent. Bakom inbromsningen i hushållens konsumtion ligger för övrigt en svagare utveckling av hushållens realinkomster, i samband med högre inflation, svagare sysselsättningstillväxt samt en fortsatt måttlig reallöneökning.

► TJÄNSTESEKTORN SVERIGE

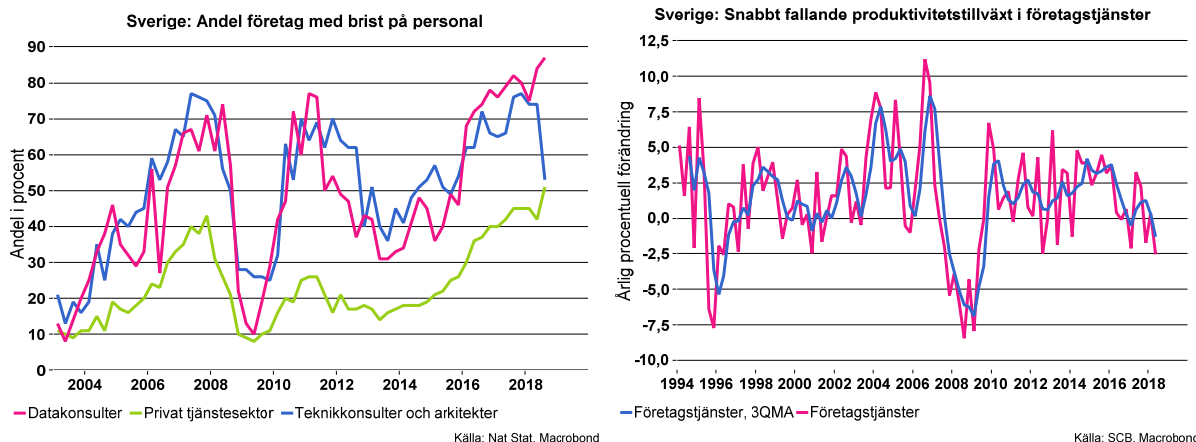
Allt svagare produktivitetstillväxt håller tillbaka tjänstesektorn framöver

Under första halvåret 2018 steg tjänsteproduktionen inom näringslivet i god takt, med 3,2 procent jämfört med motsvarande halvår 2017, men det var ett fåtal branscher som drog upp tillväxten till den takten, främst parti- och detaljhandeln samt informations- och kommunikationstjänster (där datakonsulter och telekom, inklusive Ericsson AB från och med år 2015, ingår i statistiken över tjänstesektorns produktion). Dessa branscher förklarar nära 60 procent av hela den privata tjänstesektorns produktionsökning under första halvåret jämfört med motsvarande period föregående år. Om dessa branscher räknas bort steg alltså den övriga tjänsteproduktionen med endast 1,4 procent.

Vi räknar med att produktionsnivån i den privata tjänstesektorn planar ut under andra halvåret i år, vilket gör att tillväxten för helåret landar på strax över 3 procent. Medan efterfrågan ännu hålls uppe för tungt vägande branscher, såsom datakonsulter och telekom, räknar vi med att den dämpas alltmer för branscher med nära koppling till exportindustrin samt byggbranschen, dvs. branscher som partihandeln, personaluthyrning, arkitekter och industrikonsulter med flera.

Lägre nästa år

Med den svagare efterfrågan på Sveriges exportmarknader under nästa år som vi utgår från väntas avmattningen komma att förstärkas för dessa tungt vägande delar av tjänsteproduktionen. De har en stark koppling till Sveriges export, både som leverantörer till tunga exportindustrier och som export av egna tjänster till kunder utomlands. Tillväxten för den privata tjänstesektorn totalt bedöms öka med 1,6 procent 2019.



En allt svagare produktivitetstillväxt inom tjänstesektorn bedöms fortsätta hålla nere tillväxten i tjänstesektorn framöver. För att produktiviteten ska kunna ta fart behöver tillgången på arbetskraft med kompetens som matchar företagens behov öka. Tendensen under de senaste åren är i stället ett krympande utbud av sådan arbetskraft, och någon snabb lösning för att öka utbudet finns inte i sikte. En allt svagare produktivitetstillväxt bromsar dessutom företagets lönsamhet och försämrar utrymmet för investeringar som i sig skulle kunna förbättra produktivitetstillväxten, som exempelvis investeringar i ny teknik, forskning och utveckling med mera. Det mesta talar alltså för en fortsatt inbromsning av tjänstesektorns tillväxt mot bakgrund av dessa begränsningar.

Högt behov – men ner i byggrelaterat

Ännu håller sig efterfrågan relativt stark för branscher som levererar tjänster till företag, som exempelvis datakonsulter, men nu har en så stor andel som 87 procent av datakonsulterna brist på personal, vilket naturligtvis hämmar produktionstillväxten. Till viss del kan resursbristen underlättas genom outsourcing till utlandet och import av datatjänster, men nära 80 procent av datakonsulterna anser ändå att personalbristen är det främsta hindret för verksamheten, enligt den senaste KI-barometern från oktober. Däremot har motsvarande andel av företagen bland teknikonsulter och arkitekter fallit, från en topp på 78 procent av företagen under andra kvartalet 2017, till 57 procent tredje kvartalet i år. Andelen arkitekt- och

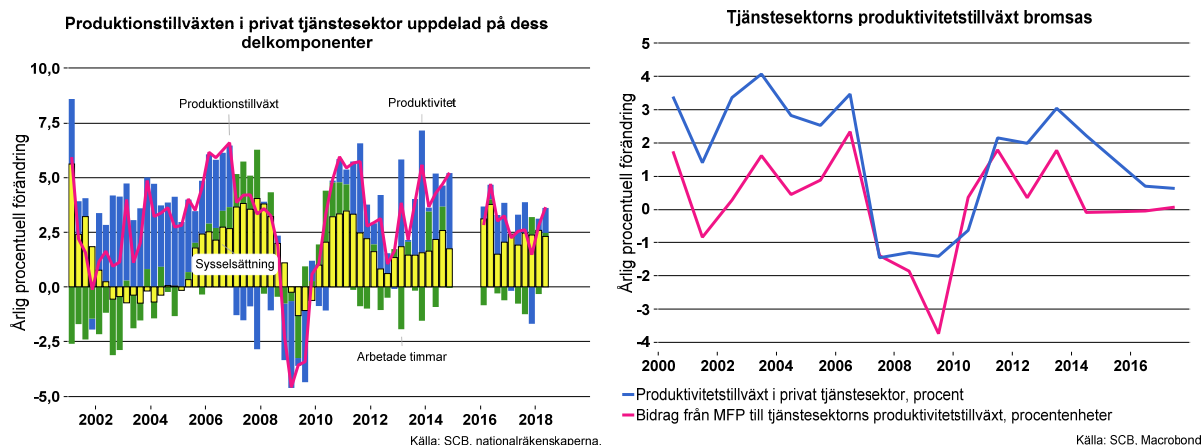
teknikkonsultföretag som har brist på arbetskraft i nuläget har fallit till strax över hälften av företagen, se diagram till vänster ovan.

Det är för övrigt en utbredd brist på högkvalificerad arbetskraft även inom fler typer av företagstjänstbranscher. Med för liten tillgång till kompetens som kan höja produktionsvärdet per sysselsatt hämmas produktivitetstillväxten. Det märks tydligt, särskilt för de branscher som har störst problem med kompetensbrist inom tjänstesektorn, som olika typer av företagstjänster, se diagram till höger ovan.

Det som främst förklarar inbromsningen av produktivitetstillväxten inom företagstjänster är att arbetskraftens kvalitet upphört att förbättras under perioden efter finanskrisen eller snarare försämrats inom flera branscher, enligt beräkningar av SCB. Arbetskraftens ”förändrade kvalitet” mäts av SCB som förändringen av dess utbildningsnivåer. Ju högre andel med högre utbildning desto högre kvalitet på arbetskraften, enligt dessa beräkningar.¹⁰

Medan bristen på kompetens hämmar produktivitetstillväxten har vissa branscher inom företagstjänster ändå lyckats förbättra effektiviteten i sin produktion jämfört med perioden innan finanskrisen, 2000-2007. Med andra ord tyder det på att användningen av produktionsresurserna inom vissa företagstjänster blivit effektivare under senare år, exempelvis inom arkitekt- och tekniska tjänster, juridisk och ekonomisk konsultverksamhet, reklambranschen med flera. SCB:s siffror visar alltså att multifaktorproduktiviteten (MFP)¹¹ bidragit mer till ökad produktivitet efter finanskrisen än före inom flera typer av företagstjänstbranscher. Denna förbättring har delvis motverkat det försämrade bidraget från arbetskraftens kvalitet, men inte tillräckligt för att förhindra att produktivitetstillväxten gradvis försvagats under de senaste åren.

För *den privata tjänstesektorn totalt sett* har produktiviteten också krympt alltmer under de senaste åren. Inbromsningen inom företagstjänster har bidragit och i hög grad den växande kompetensbristen inom flera



kunskapsintensiva tjänstbranscher. Varför tjänsteproduktionens tillväxt ändå kunnat hållas hyggligt uppe förklaras främst av en ökning av antalet sysselsatta, se diagram nedan.¹²

Productivity isn't everything – in the long run it's almost everything

SCB har räknat ut i vilken grad olika produktionsfaktorer bidragit till förädlingsvärdets tillväxt inom tjänstesektorn¹³, se tabell nedan. Om vi jämför perioden 2000-2007 med den efter finanskrisen, 2008-2017, bidrog kapitaltjänster totalt sett ungefär lika mycket till ökningen av förädlingsvärdet. När det gäller bidraget

¹⁰ Se nationalräkenskaperna och beräkningar av multifaktorproduktivitet.

¹¹ MFP är ett mått på effektiviteten i produktionen, dvs. den produktivitet som kan kopplas till tekniska och/eller organisatoriska förbättringar. Med en effektivare användning av exempelvis ny teknik i produktionen kan produktiviteten öka. Kortfattat fångar MFP upp de övriga produktionsfaktorer som förklarar förädlingsvärdets tillväxt utöver materiellt samt immateriellt produktionskapital, arbetade timmar samt arbetskraftens kvalitet.

¹² På grund av tidsseriebrottet mellan 2014 och 2015, i och med att Ericsson AB ingår i tjänstesektorn enligt statistiken från och med 2015 har vi exkluderat utvecklingen mellan 2014 och 2015 för att undvika att ge en missvisande utveckling mellan dessa år.

¹³ Se vidare nationalräkenskaperna, SCB.

från arbetskraften märks en klar ökning av bidraget från arbetade timmar. Som vi påpekade tidigare är det främst en ökning av sysselsättningen som hållit uppe produktionstillväxten inom tjänstesektorn under de senaste åren, medan produktivitetstillväxten bidragit i allt mindre grad. Det som förklarar den försämrade produktivitetstillväxten är dels ett betydligt mindre bidrag från arbetskraftens kvalitetsförändring samt ett negativt bidrag från MFP, dvs. effektiviteten i produktionen har försämrats. Att MFP inte längre bidragit till ökad tillväxt i tjänstesektorn under de senaste åren kan mycket väl höra samman med att företagen inte hittar tillräckligt med högkvalificerad arbetskraft som normalt bidrar till en effektivare användning av produktionsresurserna.

Tabell: Bidrag från olika produktionsfaktorer till förädlingsvärdets tillväxt i privat tjänstesektor, procentenheter¹⁴

	2000-2007 Genomsnitt	2008-2017 Genomsnitt
IKT-utrustning	0,24	0,12
Datorprogram och databaser	0,17	0,36
FoU	0,07	0,04
Övr.kapitaltjänster	1,13	0,99
Summa insats av kapitaltjänster=1	1,61	1,51
Arbetade timmar	0,64	1,00
Arbetskraftens kvalitet	0,76	0,35
Summa insats av arbetskraft =2	1,40	1,35
Multifaktorproduktivitet =3	0,64	-0,15
<u>Förädlingsvärde, procentuell förändring =1+2+3</u>	<u>3,65</u>	<u>2,71</u>

Källa: SCB, NR

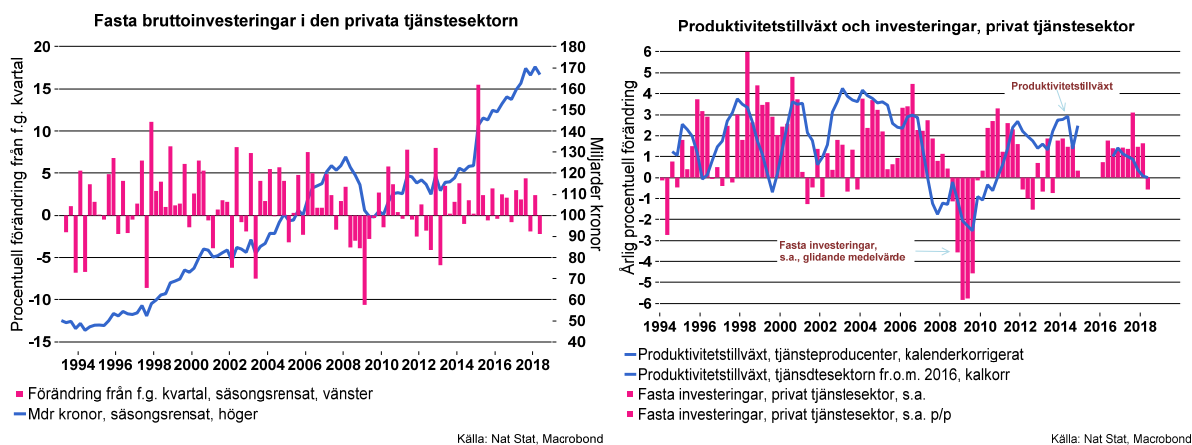
De senaste årens försämrade produktivetsutveckling i tjänstesektorn står i stark kontrast mot perioden innan finanskrisen då MFP bidrog betydligt mer till ett ökat förädlingsvärde i tjänstesektorn, se tabellen ovan. En stor del av den relativt starka produktivitetstillväxten under åren innan finanskrisen (se de blå staplarna i diagrammet på föregående sida) förklaras av ett positivt bidrag från dels arbetskraftens kvalitetsförbättring och dels från MFP under perioden 2000-2007, enligt SCB:s beräkningar. Om bidraget från dessa två faktorer hade varit lika starkt under perioden efter finanskrisen, allt annat lika, hade tjänstesektorns tillväxt överstigit tillväxten under 2000-2007 och uppgått till nära 4 procent i genomsnitt per år. I stället uppgick den faktiska tillväxten till 2,7 procent i genomsnitt per år under 2008-2017.

Svag produktivitet håller tillbaka investeringar

Under andra kvartalet i år bröts sannolikt den sedan 2013 uppåtgående trenden för Sveriges fasta bruttoinvesteringar. Under andra kvartalet minskade både näringslivets och offentliga myndigheters investeringar jämfört med kvartalet innan, säsongrensat. Både bygg- och anläggningsinvesteringar och maskininvesteringar minskade. Däremot fortsatte varuproducenternas investeringar att öka, medan

¹⁴ Observera att vi lagt in ett genomsnitt av år 2014 och 2016 för år 2015, för att undvika effekten av det stora tidsseriebrottet 2015 då Ericsson AB börjar ingå i tjänstesektorn enligt statistiken.

tjänsteproducenterna förklarar nedgången inom näringslivet. Flertalet tjänstebranscher drog ned sina investeringar, bland andra branscherna transport, information och kommunikation och fastighetsförvaltning. Några undantag var juridiska, ekonomiska och tekniska konsulter som ökade sina investeringar.



Mycket talar nu för att investeringarna inom tjänstesektorn passerat en topp och att de kommer vika av nedåt i samband med en fortsatt vikande produktivitetstillväxt, se diagram till höger ovan. Det historiska sambandet mellan produktivitetstillväxt och investeringar i tjänstesektorn är tydligt, även om reaktionstiden mellan en vändpunkt för produktivitetstillväxten och motsvarande för investeringarna kan skilja sig åt över tiden, se diagram.¹⁵

De senaste årens försämring av produktivitetstillväxten talar för en fortsatt nedgång för investeringar inom tjänstesektorn. Även en svagare byggkonjunktur samt exportmarknad framöver kan väntas bidra till en sådan försvagning, se vidare i följande avsnitt.

Svagare efterfrågan för tjänstebranscher med stark koppling till bygg- och tillverkningsindustrin

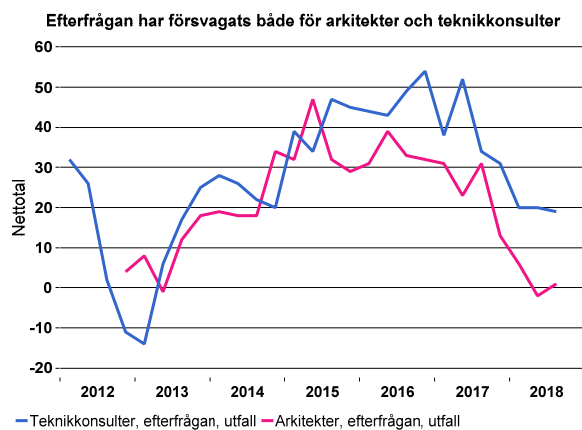
Flera tjänstebranscher har under senare tid visat tecken på att bromsa in, bland andra arkitekter, vilket kan kopplas till en mer märkbar minskning av bostadsinvesteringarna som kan väntas under resten av året och även nästa år. Cirka 1/4 av arkitekternas omsättning bygger på projekt med koppling till bostadsbyggandet. Försvagningen av efterfrågan inleddes i slutet av 2017 och har fortsatt under 2018. Efterfrågan har ökat för endast 15 procent av arkitektföretagen hittills i år, vilket är klart mindre än de närmast föregående åren, då efterfrågan ökade för drygt 1/3 av företagen från slutet av 2014¹⁶.

Vad gäller teknik konsulter, ser det än så länge något ljusare ut jämfört med arkitekterna, men efterfrågan har mattats av även för denna bransch. Här har avmattningen inletts något senare, från tredje kvartalet 2017, se diagram till vänster nedan. Teknik konsulter med en relativt stor andel av omsättningen med inriktning på infrastrukturprojekt samt hus vid sidan av bostäder, har gynnats av den fortsatta ökningen av investeringar i både lokaler och anläggningar. Till viss del påverkas ändå teknik konsulter med inriktning på byggande av de fallande bostadsinvesteringarna, då 12 procent av deras omsättning är kopplad till bostadsbyggandet, som dessutom väntas minska ännu mer 2019.

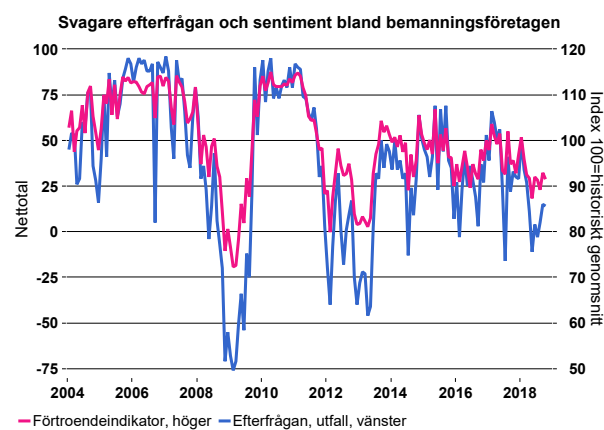
Vad gäller industrikonsulter utgör nära 60 procent av deras omsättning beställningar från teknikindustrin varav fordonsindustrin står för ungefär hälften. Ännu hålls efterfrågan uppe relativt väl för industrikonsulterna, men den fortsatta försvagningen av efterfrågan på investeringsvaror från teknikindustrins exportmarknader som vi räknar med i vår prognos kan väntas påverka även industrikonsulterna, vilket är normalt med deras starka koppling till teknikindustrin.

¹⁵ På grund av tidsseriebrottet mellan 2014 och 2015, i och med att Ericsson AB ingår i tjänstesektorn enligt statistiken från och med 2015 har vi exkluderat utvecklingen mellan 2014 och 2015 för att undvika att ge en missvisande utveckling mellan dessa år. Tidsseriebrottet syns däremot i diagrammet till vänster.

¹⁶ Se vidare KI-barometern, oktober 2018.



Källa: KI-barometern



Källa: KI-barometern.

Även bemanningsföretagen visar tecken på en svagare utveckling, enligt KI-barometerns konfidensindikator för branschen, se diagram till höger ovan.¹⁷ Konfidensindikatorn har i år fallit och legat klart under det historiska genomsnittet (under index 100). Efterfrågan har blivit allt svagare under samma period, se diagrammet. Under tredje kvartalet steg efterfrågan för endast 1/4 av bemanningsföretagen och minskade för cirka 1/5, enligt KI:s barometer. Omsättningen för hela branschen har visat en gradvis avmattning från en tillväxttopp första kvartalet 2017. Denna bransch ger normalt tidiga signaler om en konjunkturvändning för industrin, som har en relativt stor andel av bemanningsbranschens omsättning, 31 procent.¹⁸

Sammantaget räknar vi med en inbromsning inom samtliga delar av ekonomin, inklusive den hittills starkt växande tjänsteproduktionen. Vi räknar med att svensk BNP växer 2,4 procent i år för att bromsa till 1,0 procent 2019.

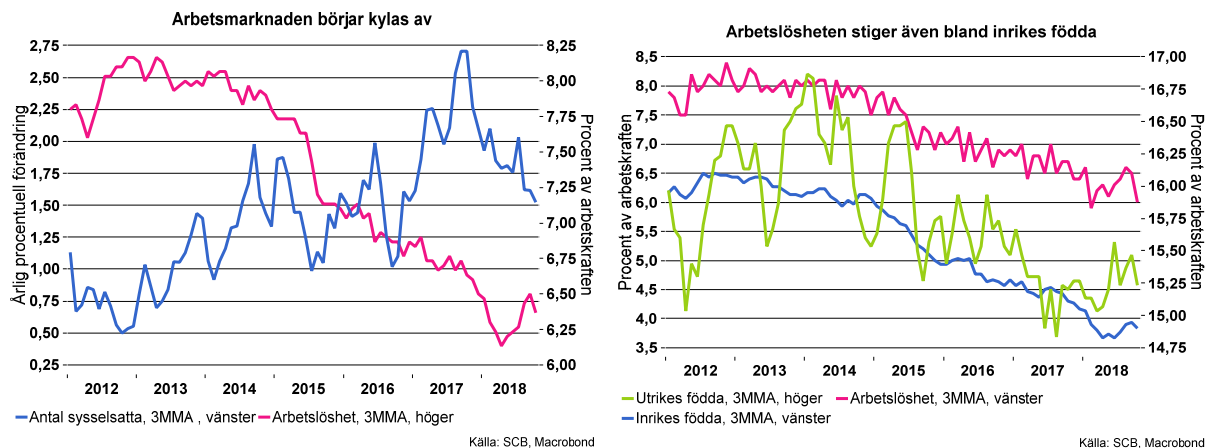
¹⁷ Denna indikator bygger på ett medelvärde för utvecklingen av företagens verksamhet (utfall), efterfrågan på företagens tjänster (utfall) samt företagens förväntningar på hur efterfrågan kommer utvecklas under de närmaste månaderna. Tidsserien standardiseras till en tidsserie med medelvärdet 100.

¹⁸ Se Kompetensföretagens kvartalsrapport för andra kvartalet 2018.

► ARBETSMARKNAD OCH PRISER

Avkylning på arbetsmarknaden på gång

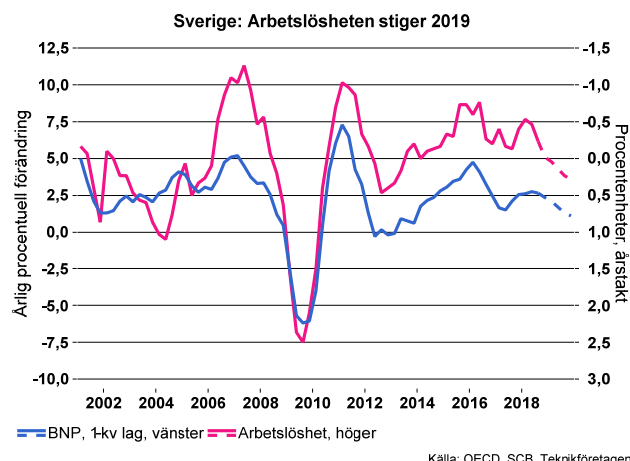
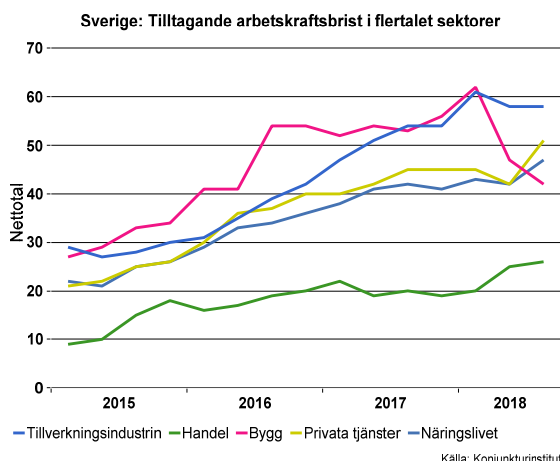
Den svenska arbetsmarknaden har varit glödhet under lång tid ("urstart" enligt Arbetsförmedlingens prognoschef Håkan Gustavsson, Arbetsförmedlingen 13/6-18), exempelvis ökade sysselsättningen med över 200000 personer mellan augusti 2016 och februari 2018. Under samma period minskade den öppna arbetslösheten från 7,1 procent till 5,9 procent. Sysselsättningen, som bromsade upp under sommaren, har tagit fart igen de senaste månaderna men växer ändå inte i samma hisnande takt som under andra halvåret 2017. Samtidigt verkar den vikande trenden för arbetslösheten ha brutits (se bilden nedan till vänster), även om arbetslösheten fallit tillbaka de senaste månaderna efter sommarens skutt.



Intressant är också att notera att också arbetslösheten för inrikes födda planat ut och t o m tenderat att stiga sedan i vintras (se bilden ovan till höger). Arbetslösheten för inrikes födda har förmodligen fallit så långt det är praktiskt möjligt – till "friktionsarbetslösheten och strukturarbetslösheten" – den arbetslöshet som återstår representerar i huvudsak personer som antingen förlorat sitt jobb och söker ett nytt och/eller inte har de kvalifikationer som krävs för att kunna ta ett ledigt jobb. Arbetslösheten för utrikes födda varierar kraftigt från månad till månad men den ökande tendensen är ändå tydligare för denna kategori än för inrikes födda.

Trots att arbetslösheten nu planat ut ökar bristen på arbetskraft inom handel och tjänstenäringen, medan bristalen börjat vika neråt inom tillverkningsindustrin, byggsektorn och även teknikkonsulter och arkitekter (se bilden nedan till vänster samt på sid 39). Kombinationen stigande arbetslöshet och tilltagande arbetskraftsbrist illustrerar tydligt att den svenska arbetsmarknaden kännetecknas av stora matchningsproblem. Allt trängre flaskhalsar inom snabbväxande delar av ekonomin innebär i sin tur en broms för ekonomin de kommande åren.

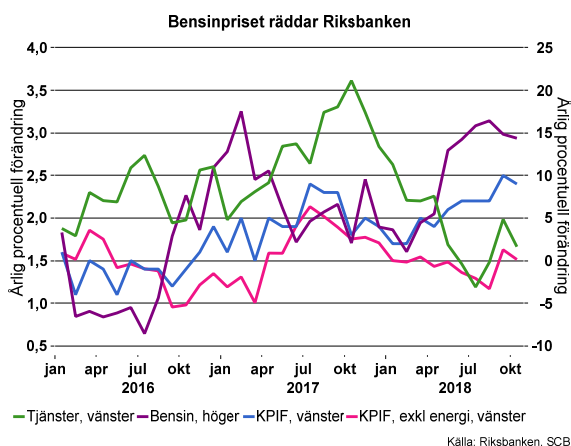
Den senaste tidens arbetsmarknadsdata tyder på att draget i ekonomin och därmed suget efter arbetskraft börjat svalna något. Arbetsmarknaden är dock typiskt en "laggande indikator", vilket innebär att dagens läge på arbetsmarknaden är en spegling av gårdagens ekonomiska aktivitet: Som en tumregel finns det en fördröjning på ca ett kvartal mellan den ekonomiska aktiviteten och efterfrågan på arbetskraft. Eftersom bedömningen är att konjunkturen kommer att kylas av, får vi räkna med en tydlig avmattning på arbetsmarknaden en bit in i nästa år med stigande arbetslöshet och tydligt svagare sysselsättningstillväxt. Utnyttjar man sambandet mellan BNP-tillväxten och förändringen i arbetslösheten – "Okuns relation" – och Teknikföretagens BNP-prognos, indikerar det att arbetslösheten stiger långsamt för att nå strax under sju procent i slutet av 2019 (se bilden nedan till höger).



Bensindriven inflation strax över målet – men fortsatt låg underliggande inflation

Under 2017 och början av 2018 steg inflationen med fast bolåneränta, KPIF, snabbare än tidigare år men det berodde i stor utsträckning på stigande energipriser, i hög grad kopplade till stigande oljepriser. I oktober kröp dock inflationen ner ett pinnhål till 2,4 procent. Den underliggande inflationen (KPIFE, d v s rensat för energipriser) föll också tillbaka i oktober, till 1,5 procent efter att ha hoppat upp från 1,2 procent till 1,6 procent i september (se diagram nedan).

Under förra året accelererade också tjänstepriserna, som ingår i beräkningen av KPI, markant. Förklaringen var bland annat att SCB började räkna priserna för utlandsresor med en ny metod som bättre fångade upp prisförändringar. Priserna på utlandsresor steg också relativt kraftigt under sommaren 2017. Sedan toppnoteringen i mitten av 2017 har dock tjänstepriserna på utrikes- och inrikes resor (främst kollektivtrafik), äldreomsorg och banktjänster bidragit mindre till inflationen.¹⁹



Tjänsteinflationen föll kraftigt i början av 2018, från toppnoteringen i oktober 2017 (se diagram ovan). Under sommaren 2018 ökade tjänsteinflationen något igen, för att i september nå två procent. Tjänstepriserna bromsade dock igen i oktober och väntas fortsätta att öka i långsammare takt under resten av året jämfört med under 2017. Den svaga tjänsteinflationen har under de senaste åren förvånat Riksbanken, som väntat sig en snabbare prisutveckling på tjänster i samband med högkonjunkturen. Det kan finnas flera förklaringar till den historiskt mer dämpade utvecklingen, bland annat ökad internationell konkurrens och prispress även på tjänster, som kan ha hållit nere både löne- och prisökningstakten.²⁰

¹⁹ Se AlmeGas tjänsteindikator, tredje kvartalet 2018.

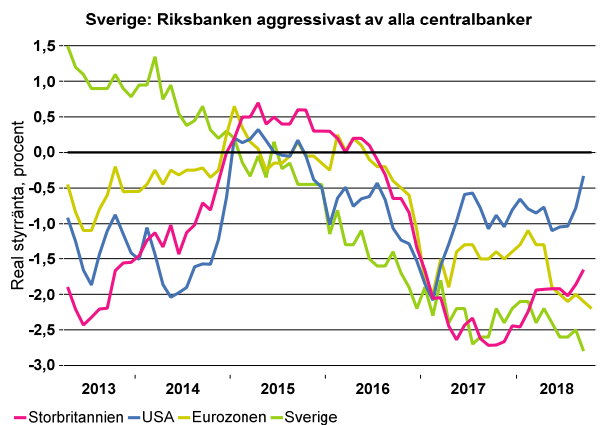
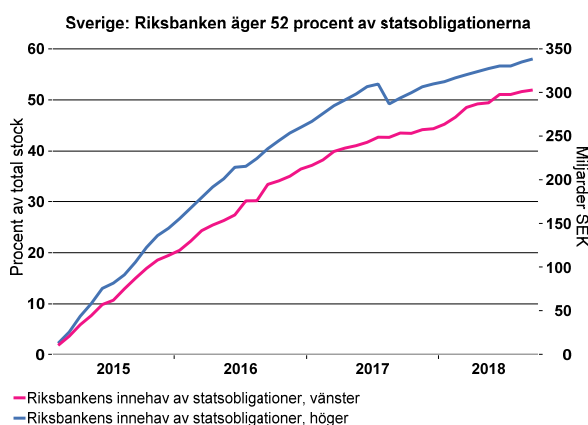
²⁰ Se vidare AlmeGas konjunkturrapport, november 2017 och Teknikföretagens konjunkturrapport, maj 2018.

Sammantaget finns det således fortfarande inga tydliga tecken på att den underliggande inflationen har börjat vända uppåt. Med viss eftersläpning kan dock den svaga kronkursen respektive effekter på livsmedelspriserna av sommarens långa torra tänkas få större genomslag på konsumentpriserna framöver.

Artilleriet A2

I september steg konsumentpriserna med fast ränta (KPIF) med 2,5 procent i årstakt. Exklusive energi steg KPIF med 1,6 procent. Riksbanken räknar med att energipriserna kommer fortsätta att bidra i allt mindre grad till inflationen resten av året, men att KPIF ändå kommer ligga kvar på 2,5 procent i genomsnitt under fjärde kvartalet. Den utvecklingen ger stöd för att Riksbanken kommer höja reporäntan, antingen i december i år eller i februari nästa år. Då har den legat på rekordlåga -0,50 procent i cirka tre år. Senast Riksbanken höjde räntan var i juli 2011.

Förutom att ha sänkt reporäntan så kraftigt har Riksbanken genomfört massiva stödköp av statsobligationer. För tillfället uppgår innehaven till nära 340 miljarder SEK, motsvarande 52 procent av utestående stock av statsobligationer, dvs långt mer omfattande än motsvarande andelar i ECB och Federal Reserve (se bilden nedan till vänster). Sammantaget råder det ingen tvekan om att Riksbanken är den centralbank som tagit till det absolut grövsta artilleriet under senare år.

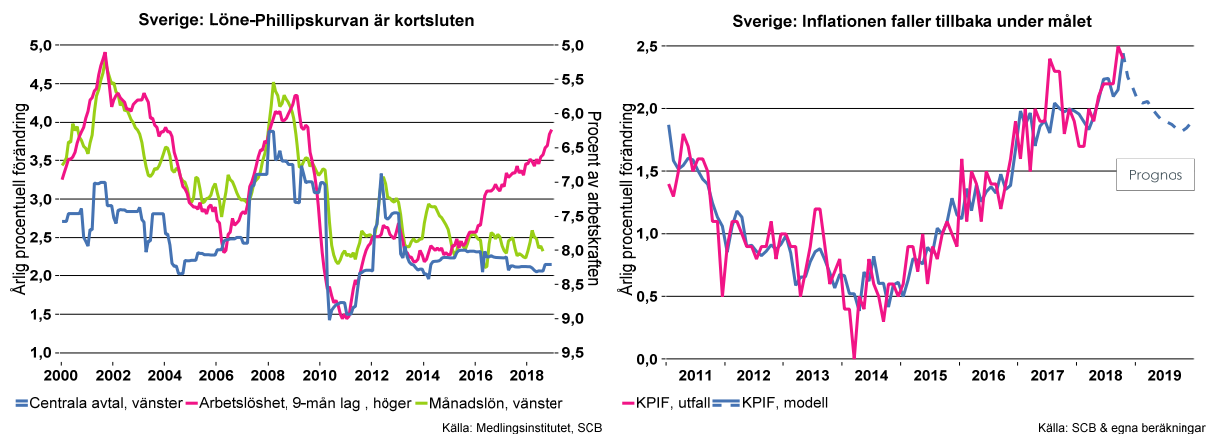


Phillipskurvan funkar inte

Även om den underliggande inflationen nu börjat ta fart i Sverige beror uppgången på annat än att lönerna tagit fart. Visserligen bromsar nu produktivitetstillväxten och därmed stiger arbetskostnaderna per producerad enhet, men företagen har svårt att kompensera med prishöjningar. Ökad global konkurrens och prispress, såväl för industri- som tjänsteföretag, är en viktig förklaring till varför priserna inte tagit mer fart, trots högt resursutnyttjande och brist på arbetskraft. En viktig del i denna förklaring är att arbetsmarknaden numera är global, och företag både inom industrin och tjänstesektorn har alltmer specialiserat sin produktion utmed globala värdekedjor. Därmed utgör också den globala arbetsmarknaden möjligheter för företagen att sprida ut produktionen där tillgången på den arbetskraft de söker är större. Dessutom har importen av tjänster som behövs som insats för både tjänste- och industriproduktionen underlättats med digitaliseringen.

Löneutvecklingen är fortsatt dämpad jämfört med tidigare perioder med högt resursutnyttjande. Hittills i år har lönerna i ekonomin totalt stigit med 2,6 procent vilket sannolikt blir utfallet också för helåret. Liksom i andra ekonomier har sambandet mellan resursutnyttjande å ena sidan och löne- och prisinflation å den andra sidan, försvagats påtagligt under senare år – Phillipskurvan har blivit påtagligt flackare. Det märks också i en betydligt lägre löneglidning än tidigare, i genomsnitt 0,4 procent utöver centrala avtal under 2008-2018 jämfört med 0,9 procent i genomsnitt under exempelvis 2000-2007.

Som framgår av bilden nedan till vänster har arbetslösheten fallit kraftigt under de senaste dryga fyra åren samtidigt som löneökningarna snarast modererats. Löneökningarna tilltog visserligen i kommunsektorn 2016-2017, men har dämpats där på sistone. Mycket tyder på att de många prognosmakare som länge förutsett accelererande löner underskattat globaliseringens och digitaliseringens effekter på nationella arbetsmarknader. Exempelvis räknade Riksbanken för två år sedan (oktober 2016) med att timlönerna 2018 skulle öka med 3,5 procent. Utfallet ser, som tidigare nämnts, ut att bli 2,6 procent.



En prognos baserad på bedömningen att arbetslösheten bottnade i början av 2018 och fortsätter att gradvis stiga under 2019, samt att oljepriser och kronkursen i stort sett rör sig sidledes, pekar mot att KPIF-inflationen i genomsnitt 2018 kommer uppgå till 2,2 procent 2018 och ligga 3-4 tiondelar lägre i slutet på 2019.

► STOR OKLARHET KRING FINANSPOLITIKEN

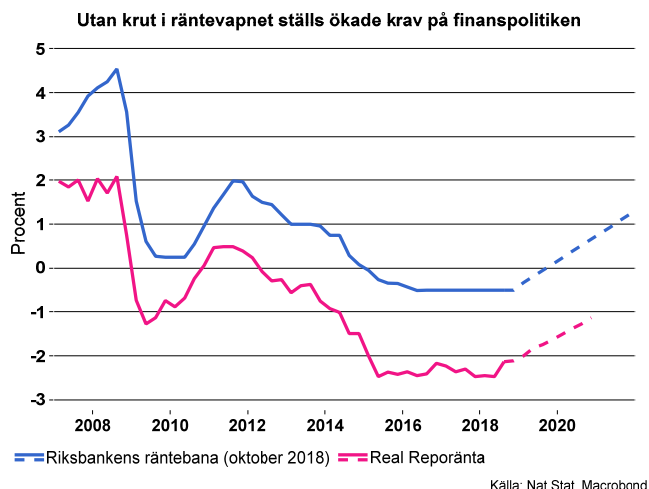
Övergångsbudget utan beredskap för konjunkturedgång

Konjunkturinstitutet bedömer att det offentliga strukturella sparandet blir något lägre under 2019 än vad som krävs för att vara i linje med den nivå på överskottsmålet som gäller från och med nästa år. En förutsättning för det är dock en fortsatt stark konjunktur. Den inbromsning vi ser framför oss redan under 2019 kommer däremot medföra ökade utgifter enligt automatiska stabilisatorer, dvs. ökade transfereringar till hushållen och utgifter för arbetsmarknadsåtgärder, bl.a. till följd av stigande arbetslöshet. Samtidigt bromsar sysselsättningstillväxten och skatteintäkterna blir lägre än väntat. Med en svagare utveckling i ekonomin än vad KI utgått från i sin prognos i oktober kommer det strukturella sparandet bli ännu lägre än vad som är förenligt med överskottsmålet.

Under 2019 börjar alltså det nya överskottsmålet för de offentliga finanserna att gälla, dvs. att den offentliga sektorns finansiella sparande ska uppgå till i genomsnitt 1/3 av BNP över en konjunkturcykel. Om det finansiella sparandet minskar oväntat mycket under nästa och följande år i samband med konjunkturförsvagningen blir det svårare att nå överskottsmålet. Om det strukturella sparandet ska vara i linje med överskottsmålet bedömer Konjunkturinstitutet att budgetutrymmet för 2019 är obefintligt, och då utgår KI alltså från att konjunkturen blir fortsatt god 2019.

Finanspolitiken har varit procyklisk under högkonjunkturen, dvs. varit expansiv samtidigt som efterfrågan och resursutnyttjandet i ekonomin varit högt. Finanspolitiska rådet bedömde i sin årsrapport i våras att finanspolitiken i stället borde ha varit kontracyklisk, dvs. det finansiella sparandet borde varit högre under högkonjunkturen för att ”samla i ladorna” inför en kommande konjunkturedgång, också för att överskottsmålet ska kunna nås.

Dessutom hävdar vi att det kommer att ställas högre krav på finanspolitiken för att stabilisera ekonomin i den kommande konjunktursvackan eftersom Riksbankens penningpolitik kommer vara närmast kraftlös, då styrräntan med största sannolikhet kommer att ligga på en historiskt låg nivå i utgångsläget. Riksbankens egen räntebana visar i nuläget att reporäntan kommer att ha nått endast 0,23 procent första kvartalet 2020 (se diagram nedan), vilket skulle innebära att räntan höjs tre gånger fram till dess. Vår egen bedömning är däremot att antalet räntehöjningar blir färre, eftersom vi räknar med en betydligt svagare svensk tillväxt jämfört med Riksbankens prognoser. Det är möjligt att det endast blir en enda höjning.



Riksbanken kommer m.a.o. inte hinna höja styrräntan så mycket innan behovet av stimulans blir uppenbart, vilket gör att räntevapnet inte hunnit laddas om då det skulle behövas en verkningsfull räntesänkning. Då det kommer finnas större behov av en stabiliserande finanspolitik i den kommande konjunktursvackan finns risk för att den i stället fortsätter att vara procyklisk, enligt Finanspolitiska rådet, dvs. blir åtstramande eftersom den nu under en följd av år legat i otakt för att kunna nå överskottsmålet.

Övergångsbudgeten, som lades fram av övergångsregeringen den 15 november, är i stort sett fri från vallöften från den förra regeringen, med undantag för att skatten för pensionärer sänks från årsskiftet. Det

löftet kommer med största sannolikhet infrias, eftersom samtliga partier står bakom förslaget. Dessutom föreslås att avgiften för TV-licens tas bort och ersätts med en skatt på 1 procent av lönen, dock med maximalt något över 1300 kronor per år och individ. För övrigt kommer 2018 års budget få leva vidare med automatiska uppräknningar, exempelvis av olika bidrag till hushåll och av anslag till offentliga verksamheter.

Om ändringsbudgeten kommer att röstas igenom i riksdagen är emellertid ännu inte klart. Övriga partier kan lägga fram sina skuggbudgetar fram till den 30 november. Det är fullt möjligt att någon av dessa kan vinna över den lagda övergångsbudgeten.²¹ Hur som helst kommer den budget som kommer få mest stöd i riksdagen bli helt klar först den 21 december, efter den sedvanliga processen med omröstningar i riksdagens utskott om fördelningen av utgifter inom olika utgiftsområden.

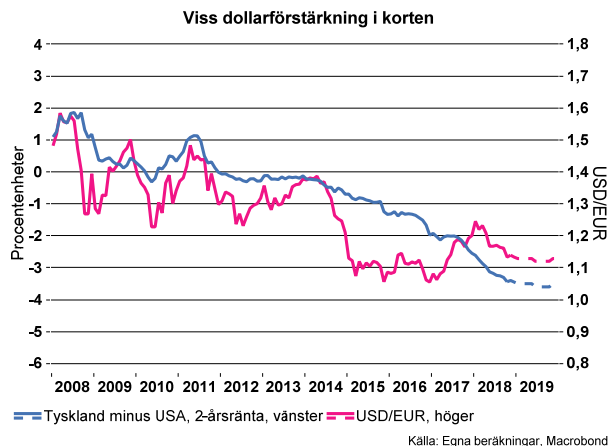
När väl en ny regering tillträtt kommer den säkert lägga fram en ändringsbudget, men hur den kommer att se ut är ännu okänt. Med svårigheterna att överhuvudtaget få fram en majoritetsregering är risken stor för att den kommande regeringen blir svag och får svårt att få igenom sina förslag i riksdagen. De stora behoven av strukturreformer för att förbättra förutsättningarna för Sveriges konkurrensutsatta näringsliv kan komma att lysa med sin frånvaro. Det finns bland annat ett ökat behov av en aktiv strukturpolitik för att både förbättra och värna tillgången på kompetens som företagen har så stor brist på i dag. Utan strukturåtgärder kan konjunkturedgången bli djupare än någon kunnat förutspå.

Då kombinationen av en svag regering och en verkningslös penningpolitik kommer bli mer uppenbar samtidigt med en konjunkturförsvagning, kommer sannolikt den finansiella marknaden till slut reagera med minskat förtroende för svensk ekonomi och en ny kronförsvagning som följd. Skulle Riksbanken däremot höja räntan i linje med sin prognos, kommer penningpolitiken återigen att bli procyklisk. I det fallet skulle sannolikt också kronan förstärkas, åtminstone inledningsvis (Mer om valutaperspektiven i följande avsnitt).

²¹ Den 16/11 meddelade såväl Liberalerna som Centerpartiet att de avser att presentera egna budgetförslag och därefter lägga ner sina röster i slutvotering. Därmed kommer med all sannolikhet Moderaternas budgetförslag att vinna över regeringens. Vad detta skulle innebära i praktiken för den ekonomiska politiken är dock oklart eftersom Moderaterna ännu inte presenterat sina förslag.

► VALUTOR: VISS FÖRSTÄRKNING AV KRONAN MOT EURON

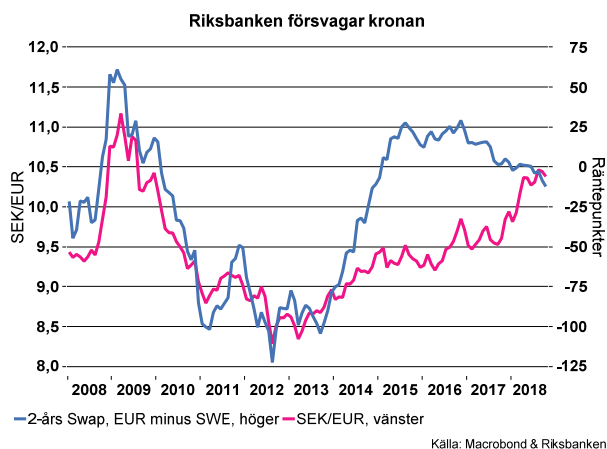
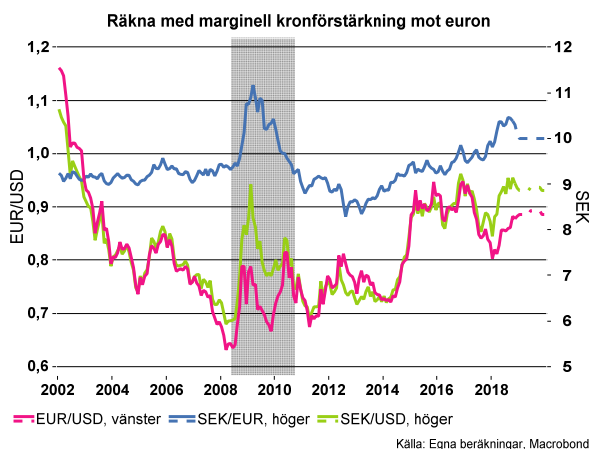
Även om sambandet långt ifrån är stabilt och andra faktorer ibland dominerar, exempelvis 2017, har centralbankspelet tveklöst spelat stor roll för USD/EUR det senaste decenniet. Vi räknar med att Federal Reserve kommer att höja styrräntan ytterligare tre gånger det kommande året medan ECB knappast kommer att hinna leverera någon höjning. Detta talar för att räntedifferensen USA-EUR fortsätter att vidgas. Bästa gissningen är därför att USD stärks ytterligare något de kommande kvartalen (se bilden nedan).



Även kronkursen reflekterar centralbankspelet från tid till annan men i grunden är SEK/USD nära kopplad till EUR/USD. De senaste 15 åren har detta mönster egentligen bara brutits på allvar under två episoder: I samband med finanskrisen hösten 2008-våren 2010 och under 2018 (se bilden nedan till vänster).

En vanlig förklaring till den kraftiga kronförsvagningen i år är att Riksbanken med minusräntan fortsatt att avvika från ECB. En annan är att marknaderna handlat upp euron på den överraskande starka EMU-konjunkturen. Om det ligger något värde i dessa förklaringar har det åtminstone inte avspeglats i räntedifferensen där svenska räntor till och med stigit något i relativa termer det senaste året (se bilden endan till höger).

Vi räknar trots allt med att kronan stärks en aning mot euron de närmaste månaderna i samband med att Riksbanken levererar sin utlovade räntehöjning; sannolikt i december. Eftersom vi inte räknar med att vare sig Riksbanken eller ECB kommer att röra räntan under resten av prognosperioden utgår vi ifrån att SEK/EUR förblir relativt stabil under 2019.



► TRANSPORTMEDELSINDUSTRI

Något volatil – betydligt svagare 2019

Tillverkning av motorfordon utgör ca 80 procent av transportmedelsindustrin sammantaget vilket gör att inverkan från fordonsindustrin är betydande.

Under första kvartalet i år visade fordonsindustrin fortsatt hög tillväxt, en produktionsökning med 15 procent i årstakt. Under andra kvartalet föll produktionsnivån tillbaka något för att fortsätta minska mellan andra och tredje kvartalet. (säsong och kalenderjusterat). En del av denna utveckling går att tillskriva modellomställningar men också en viss volatilitet inom lastvagnar.

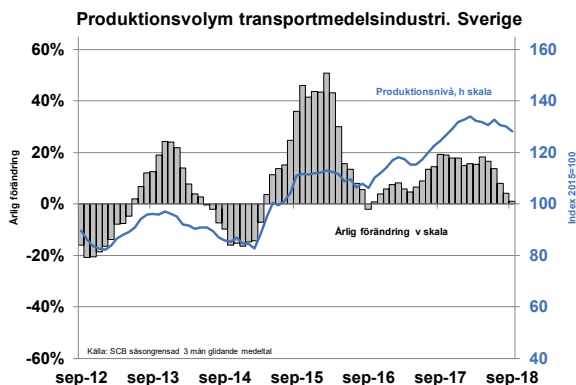
Under sista kvartalet i år räknar vi med att produktionsnivån i fordonsindustrin ökar något jämfört med tredje kvartalet, i takt med att volymerna ökar för nyintroducerade modeller. Ett lyft i orderingången i september som föregicks av tre svaga månader indikerar detta. Samtidigt är efterfrågan fortsatt hög på modeller som har något eller några år på nacken.

Vi konstaterar också att exporten av motorfordon till de flesta marknadsområden ökat starkt i början av året men mattats av något. Exportvolymen av motorfordon ökade med 23 procent i årstakt första kvartalet i år för att preliminärt ha dämpats till en ökningstakt på 10 procent under tredje kvartalet i år, en utveckling hand i hand med svagare produktionstillväxt. Under sista kvartalet i år räknar vi med att exportvolymerna tilltar något och att exporten för motorfordonsindustrin ökar med 15 procent i år (20 procent i fjol). Nu finns det risk för att utvecklingen störs framöver av handelspolitiska ingrepp vilka är svåra att kvantifiera för tillfället.

Efterfrågan på fordonskomponenter är f.n. hög, men exporten som utvecklats starkt under första halvåret i år har fallit tillbaka under tredje kvartalet. Nya emissionsregler har påverkat både produktion och försäljning i EU negativt under andra halvåret i år och slagit mot exporten av komponenter. Dessa störningar bedöms vara tillfälliga och exporten förväntas tillta mot slutet av året och under början av nästa år. Produktionstillväxten bromsar ner till en volymökning på sju procent i år. Under 2019 räknar vi med lägre produktionstillväxt av fordonskomponenter än i år, eller en ökning med två procent. Produktionen visar naturligtvis ett starkt samband med tillväxten för fordonstillverkare i Sverige och EU.

För tunga lastvagnar vittnar orderingången under de tre första kvartalen i år om ett svagt växande Europa, men med hög tillväxt sammantaget på övriga marknader. För Sveriges vidkommande är efterfrågan i Europa av stor vikt och den globala utvecklingen slår inte igenom fullt ut. Europamarknaden för tunga lastvagnar bedöms inte öka nästa år vilket i frånvaro av ökade marknadsandelar gör det svårt att räkna med en volymökning.

Sammantaget förväntas produktionen i transportmedelsindustrin i Sverige öka med nio procent 2018. I övrig transportmedelsindustri, som domineras av farkoster och produkter för vatten, luft eller räls, sprids produktionen vanligtvis ut på flera år vilket innebär begränsade produktionsförändringar från ett år till ett annat. Här noteras dock relativt hög orderingång under våren, exkl. farkoster för flyg, och som löper under flera år. Tidigare marknadsandelsvinster för Sveriges transportmedelsindustri förväntas klinga av men vi räknar med en produktionsökning på två procent 2019.



► MASKININDUSTRI

Sen-cyklisk fart

Produktionsvolymen för den cykliska maskinindustrin i Sverige ökade med hela nio procent i fjol som följd av ett osedvanligt starkt uppsving i global investeringskonjunktur. I år har efterfrågan varit fortsatt god och vi räknar med en produktionstillväxt på sju procent.

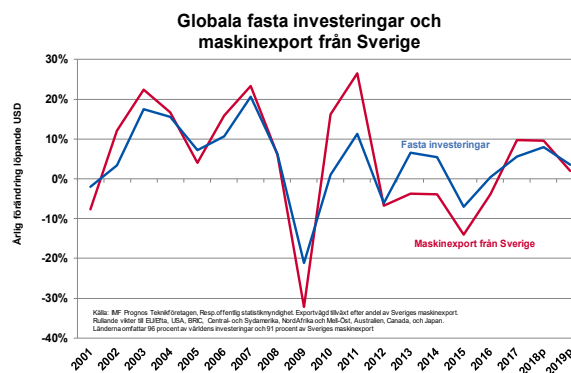
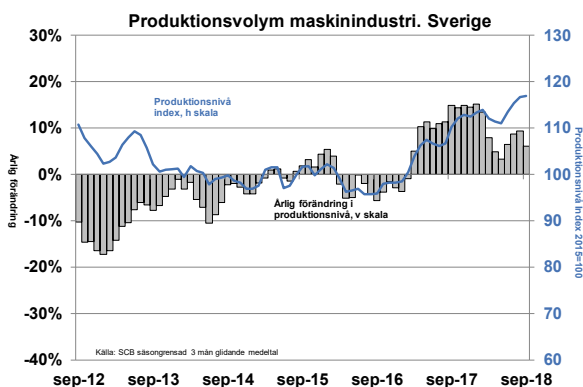
Beroendet av Europa är särskilt högt med drygt hälften av exporten. Efter fjolårets maginella ökning i exporten hit förväntas den öka med sex procent i volym i år. Exportvolymerna till USA, den enskilt största marknaden, ökar också i klart högre takt än i fjol och förväntas nå en ökning med åtta procent i år.

Exporten till Kina ökar i ringa omfattning i år efter fjolårets starka ökning. Detta rimmar rätt väl med de makroekonomiska data som Kina redovisar för sin investeringstillväxt. Högt bidrag till Sveriges maskinexport i år ger i stället Brasilien och Ryssland, som båda visar lite högre ekonomisk tillväxt f.n. än tidigare samt en återhämtning i investeringar.

Ser vi till produktområden ökar framför allt Sveriges export av maskiner till tillverknings- samt bygg- och anläggningsindustrin i mycket hög takt i år. Övriga delbranscher visar därutöver också hög tillväxt, undantaget motorer, pumpar och mekanisk kraftöverföring där produktionstillväxten blir klart begränsad i år med en sammantagen ökning med 3 procent.

De konjunktursignaler som dykt upp på senare tid visar att nuvarande globala efterfrågan på maskinutrustning dämpats successivt, en dämpning som fortsätter nästa år. Samtidigt bedöms en relativt hög byggaktivitet inom EU hålla i sig en bit inpå nästa år (långa projektider) vilket också gynnar tillverkare i Sverige av byggutrustning; (maskiner för kyla, värme, ventilation, el-produkter, m.m).. Mot detta står en byggmarknad i Sverige som förväntas backa i betydande omfattning.

Produktionen i Sveriges maskinindustri följer global investeringskonjunktur mycket väl. Tillväxten i globala fasta investeringar i volym dämpas till en ökning på två procent nästa år. Sveriges maskinexport och därmed produktion (knappt 80 av produktionen exporteras) dras med i denna avtagande tillväxt och produktionsvolymen bedöms öka med en procent 2019. Två exceptionellt starka år 2017-2018 växlar således ner till betydligt lägre tillväxt.



► METALLVARUINDUSTRI

Avtagande fart hos kunderna

Metallvaruindustrin i Sverige utgörs till ca 80 procent av insatsvaror till olika industrigrenar, främst till maskin- och fordonsindustri på hemmamarknaden. Övriga delar av metallvaruindustrin är främst tillverkare av byggmetaller samt några få konsument- samt försvarsprodukter. Sammantaget är det direkta exportberoendet betydligt lägre än för övriga delbranscher i Sveriges teknikindustri. Det indirekta exportberoendet via insatsprodukter som ingår i produkter från Sveriges mest exportintensiva branscher maskin- respektive fordonsindustri blir däremot mycket högt.

Efterfrågan från hemmamarknaden har varit mycket hög för metallvaruindustrin fram till maj i år. Därefter har produktionsnivån dessvärre minskat. Efterfrågan är fortfarande hög från maskinindustrin som långsamt ökat sin produktionsnivå under loppet av 2019. Samtidigt har produktionsnivån i fordonsindustrin, en av de största kunderna, tillfälligt minskat mellan första och tredje kvartalet och bidragit till metallvaruindustrins tillbakagång. Tillverkare av byggmetaller har å andra sidan haft en bra inhemsk efterfrågan än så länge.

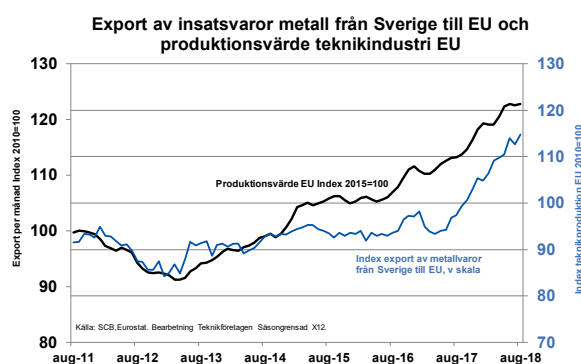
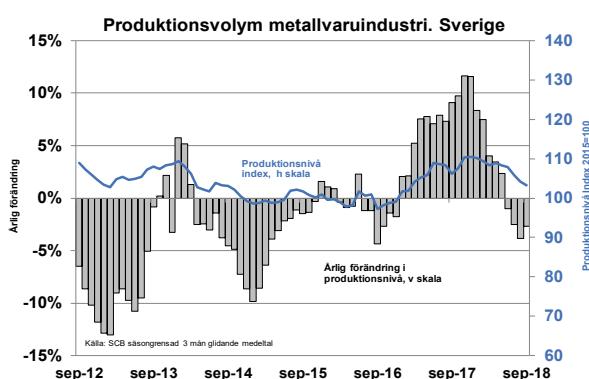
För exporten, där merparten eller 70 procent går till EU, har efterfrågan varit stark även i år. I Norge, den enskilt största exportmarknaden, började efterfrågan på insatsvaror stabiliseras på låg nivå i slutet av fjolåret och ökat måttligt under loppet av 2018, som följd av att offshore-sektorn börjar gå bättre och därmed också stora delar av Norges tillverkningsindustri.

Exporten ger ett mindre bidrag till produktionstillväxten 2019 jämfört med i år som följd av att efterfrågan på insatsvaror i EU förväntas öka i låg omfattning. Metallvaruexporten till EU följer nära utvecklingen av teknikindustrins produktionsvolym i EU som bara förväntas öka med en procent 2019.

På hemmamarknaden avtar nu efterfrågan på insatsvaror från maskinindustrin när global efterfrågan på maskinutrustning dämpas allt mer. Från fordonsindustrin räknar vi med att efterfrågan ökar något i slutet av året, men blir i genomsnitt lägre under 2019 jämfört med i år, se ovan.

Däremot förväntas den inbromsning som redan inletts i Sveriges byggsektor fortsätta. Tillverkare av byggmetaller har här haft tre år av hög efterfrågan som 2019 förbyts till minskade volymer. Samtidigt är efterfrågan vanligtvis relativt intakt för byggmetaller från hemmamarknaden vad gäller ersättnings- och reparationsprodukter. Icke desto mindre försvinner tidigare års ”bonus” från nybyggnation framöver.

Vi räknar med att produktionstillväxten bara blir oförändrad 2018 som följd av nedgången mellan maj och september och trots en liten produktionsuppgång sista kvartalet i år. Den förväntade utvecklingen för kunderna ovan medför att produktionstillväxten för Sveriges metallvaruindustri minskar med två procent 2019. Den negativa inverkan från Sveriges byggsektor blir relativt omfattande.



► ELTEKNISK INDUSTRI

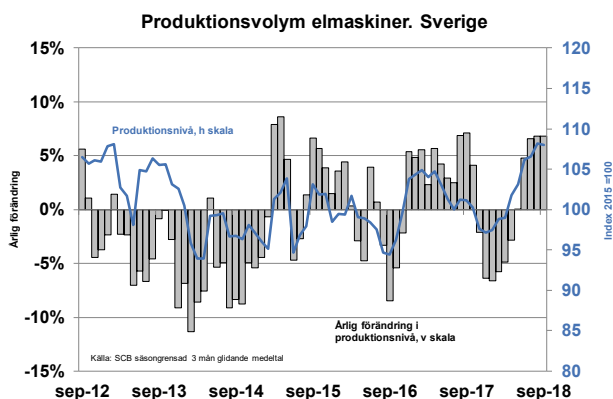
Fortsätter en volatil resa

Produktionsvolymen för tillverkare av elmaskiner och elapparatör ökade med 3,5 procent i fjol med högt bidrag från hemmamarknaden. Exporten växte i låg omfattning eller med knappt en procent.

Dessvärre minskade produktionsnivån under andra halvåret i fjol efter ett starkt första halvår. Men under loppet av 2018 har dock produktionsnivån ökat från låg nivå mellan januari t.o.m tredje kvartalet och i hög omfattning eller med knappt nio procent. Produktionsnivån under tredje kvartalet i år ligger därmed 6,5 procent högre jämfört med motsvarande period i fjol då den var tillfälligtvis nedpressad.

Tre fjärdedelar av exporten går till EU, USA och BRIC. Under första halvåret i år ökade exportvolymerna sammantaget i relativt hög omfattning till dessa områden. Under tredje kvartalet stannade dock volymökningen av och var preliminärt (säsongrensad) oförändrad jämfört med andra kvartalet. Men precis som för produktionsvolymen var exportvolymen högre, drygt tio procent, jämfört med den låga nivån under tredje kvartalet i fjol.

Trots att produktionsvolymen ökat under loppet av 2018, begränsas produktionstillväxten till en ökning på 1,5 procent i genomsnitt i år. Samtidigt har orderingången visat mycket starka siffror under andra och tredje kvartalet i år. Med långa ledtider samtidigt som företagen f.n. rapporterar orderstockar som är mycket högre än normalt ser det ändå ganska bra ut några kvartal framöver. Branschen är något sencyklisk, men följer ändå den globala investeringskonjunkturen som nu mattas av. Vi räknar ändå med en liten produktionsökning på två procent nästa år som följd av långa projekt och f.n. stor orderstock.



► ARBETSMARKNAD, TEKNIKINDUSTRI

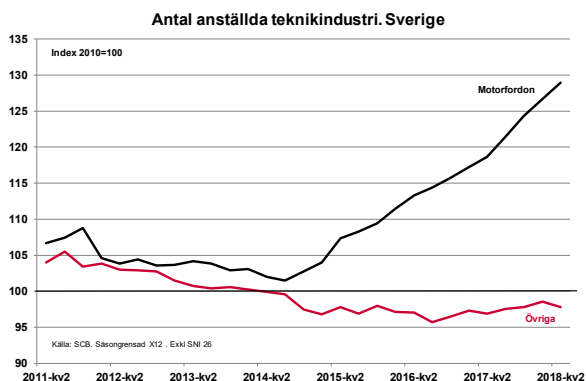
Den högsta på tretton år – men ökar inte nästa år

Antalet anställda i teknikindustrin ökade med 2,2 procent i fjol. I år har antalet anställda fortsatt att öka, men uteslutande i två delbranscher, maskin- och fordonsindustri. Dessa två branscher har också den starkaste produktionstillväxten. I övriga delbranscher har antalet anställda sammantaget minskat något, om än i ringa omfattning. Vi noterar också att antalet anställda sammantaget haft svårt att öka i hög omfattning under loppet av 2018 utan begränsats till 0,5 procent mellan första och tredje kvartalet i år jämfört med motsvarande period förra året.

Teknikföretagens senaste barometerundersökning, data från arbetsförmedlingen över anmälda lediga platser samt varsel om uppsägning, indikerar en hög efterfrågan på arbetskraft. Det förefaller dock vara svårt att finna lämplig kompetens trots att dessa data visar ett högt arbetskraftsbehov. I år räknar vi med att antalet anställda ökar med 1,8 procent, dvs i lite lägre takt än i fjol. Den högsta tillväxttakten har alltså skett under första halvåret i år genom en relativt låg jämförelsebas i fjol. Under innevarande halvår avtar tillväxttakten.

Antalet anställda i fordonsindustrin förväntas öka för fjärde året i rad, med sex procent 2018 och blir med förväntade 78 000 anställda i år den högsta på tretton år. Även i maskinindustrin ökar antalet anställda i relativt hög omfattning, med två procent. I övriga delbranscher räknar vi sammantaget med oförändrat antal anställda.

Den förväntade produktionstillväxten för 2019, en procent, är klart lägre än de senaste årens mycket höga tillväxt. Det innebär erfarenhetsmässigt att antalet anställda inte ökar nästa år utan förväntas bli oförändrat. Det hindrar dock inte att antalet anställda inom speciella yrkeskategorier, som exempelvis maskinoperatörer och ingenjörer, ökar.



► PRISER, TEKNIKINDUSTRI

Växelkurseffekter fortsätter slå igenom ett litet tag till

Försäljningspriserna PPI (viktade efter export- och hemmamarknadspriser) för teknikindustri i Sverige ökade med 1,9 procent i fjol vilket var en dryg procentenhet högre än året dessförinnan. En bidragande orsak till detta var en allt svagare krona under de sista månaderna 2017. Därutöver var efterfrågan både i Sverige och på exportmarknaden högre än på många år, vilket bidrog till att det i många fall varit lättare att få igenom prisökningar. I år har växelkurseffekter fortsatt att slå igenom på prisutvecklingen. Kronan har försvagats både handelsvägt och konkurrensvägt enligt Teknikföretagens växelkursindex eller med sju procent vardera mellan januari och oktober i år. Även mot det s.k. KIX-index har försvagningen varit påfallande stor.

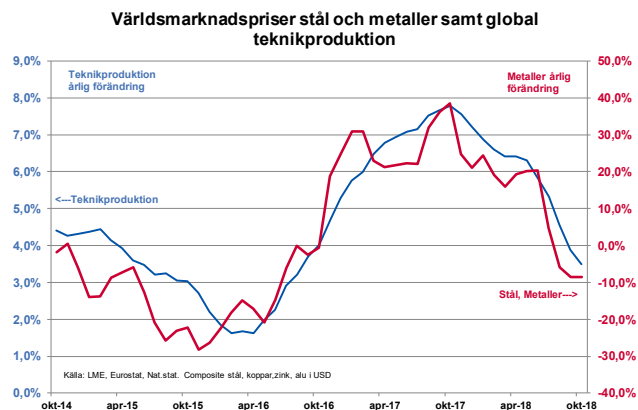
Vi räknar med att producentpriserna för teknikindustri sammantaget ökar med hela 3,5 procent i år, vilket oaktat finanskrisen (då kronan såldes av till låga ”republiknivåer”) är den högsta ökningen sedan början av 1990-talet. Störst prisuppgång visar metallvaruindustrin. Med ökade internationellt prissatta stål- och metallpriser i genomsnitt under 2018 är det just denna bransch som får ta den största smällen. För metallvaror räknar vi med en genomsnittlig prisökning på knappt fem procent i år. Övriga branscher förväntas hamna på mellan 1,5-3,0 procent.

Internationella priser på de vanligaste metallerna har fallit i ganska hög omfattning sedan i somras. En bidragande orsak till detta är dämpad tillväxt i Kina (främst fordon men också produkter för infrastruktur) som numera slukar merparten av världens stål och metaller. Samtidigt ökar global fordonsproduktion exkl Kina i marginell omfattning. För global teknikindustri sammantaget konstateras dessutom en närmast oförändrad produktionsnivå mellan första och tredje kvartalet i år vilket också hållit tillbaka efterfrågan på stål och metaller.

Mellan mars och september i år har därutöver ökningen av exportpriser från Tyskland på varma och kalla coils upp till 3 mm varit ringa eller knappt två procent räknat i Euro. Kall grovplåt >10 mm har dock visat en prisökning på drygt 13 procent. Pristrycket från stål har ändå sammantaget varit lägre det senaste halvåret jämfört med perioden tredje kvartalet i fjol till första kvartalet i år. Undantaget utgörs av amerikanska stålpriser som dragits upp kraftigt, +13 procent för perioden jan-sept. i år, som följd av den förda handelspolitiken. Detta till förtret för amerikansk teknikindustri där vinstmarginaler pressas av stigande kostnader för insatsvaror.

Noll 2019

Under antagandet om oförändrade växelkurser räknar vi med att priserna (PPI viktade hemma- och exportpriser) för teknikindustri i Sverige blir oförändrade 2019 jämfört med i år. Skulle växelkursen stärkas



med ett par procent räknar vi med att PPI (viktade hemma- och exportpriser) minskar lika mycket. Det är dock inte vårt huvudantagande, se ovan. Nästa år räknar vi med att globala stål- och metallpriser enligt Teknikföretagens råvaruindex minskar med omkring tio procent i USD som följd av den lägre tillväxten i global teknikindustri. Globala stål- och metallpriser är känsliga för aktiviteten inom global teknikindustri som är den industribransch som i slutändan använder merparten av dessa råvaror. Inverkan på stål- och metallvarupriser från slumpmässiga utbudsstörningar och/eller handelspolitiska åtgärder är dock som vanligt omöjligt att bedöma.

NYCKELTAL SVERIGE
ÅRLIG PROCENTUELL FÖRÄNDRING

<u>Teknikindustri Sverige</u>	<u>2017</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Produktionsvärde Mdr	808	+10,5	+9,5	+1,0
Produktionsvolym 2017 års pris Mdr	808	+8,6	+6,0	+1,0
Exportvärde teknikvaror Mdr	603	+11,9	+10,0	+2,0
Anställda teknikindustri	280 900	+2,2	+1,8	+0,0
<u>Arbetsmarknad och inflation Sverige</u>	<u>2017</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Sysselsättning hela ekonomin nivå/ förändring årsgenomsnitt	5 021 000	+2,3	+1,7	+1,0
Arbetslöshet AKU nivå. Andel av arbetskraften slutet av året procent	358 000	6,9	6,3	6,7
KPIF slutet av året		+1,9	+2,3	+1,8
<u>Försörjningsbalans Sverige (volym)</u>	<u>2017</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
BNP Mdr SEK 2017 års priser nivå, årlig förändring	4578,9	+2,1	+2,4	+1,0
BNP, kalenderkorrigerat		+2,4	+2,5	+1,0
Hushållens konsumtion	2040,8	+2,2	+1,9	+1,7
Offentlig konsumtion	1195,6	0,0	+1,1	+0,8
Fasta bruttoinvesteringar	1142,6	+6,1	+4,0	-0,3
Lagerinvesteringar, bidrag	30,8	+0,1	+0,2	0,0
Export	2076,7	+3,2	+3,1	+2,0
Import	1907,6	+4,8	+2,8	+1,8
Nettoexporten, bidrag till BNP-tillväxten		-0,5	0,0	+0,2

FINANSIELLA NYCKELTAL

Årsslut	Sverige			Eurozonen		USA
	Styrränta	SEK/EUR	SEK/USD	Styrränta	EUR/USD	Styrränta
2018	-0,25	10,10	8,95	0,00	1,13	2,50
2019	-0,25	10,00	8,90	0,00	1,12	3,00

**NYCKELTAL INTERNATIONELLT
ÅRLIGT PROCENTUELL FÖRÄNDRING VOLYM**

	BNP			Bygg- och maskininvesteringar 1)			Produktionsteknikindustri		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
EMU	+2,3	+2,0	+1,5	+4,5	+3,5	+1,5	+4,5	+2,5	+1,5
varav									
Tyskland	+2,2	+2,2	+1,8	+3,9	+3,5	+2,0	+4,5	+1,5	+1,5
Finland	+2,5	+2,2	+1,7	+5,5	+3,8	+2,0	+6,5	+5,0	+2,0
Storbritannien	+1,8	+1,0	+0,5	+3,4	+0,0	+1,0	+4,6	+2,0	+0,0
USA	+2,3	+2,9	+1,8	+4,8	+4,5	+2,0	+1,6	+3,5	+2,0
Japan	+1,7	+1,0	+0,5	+3,2	+2,5	+1,0	+5,5	+1,0	-1,0
Kina	+6,8	+6,5	+6,3	+5,0	+4,5	+4,0	+10,5	+8,0	+6,0
Norge	+1,8	+1,8	+1,8	+3,8	-2,0	+3,0	-4,3	+2,0	+4,0
Världen	+3,1	+3,0	+2,5	+6,0	+4,5	+2,0	+7,0	+5,0	+3,0

1)För Europa, USA, Japan investeringar i enbart byggnader, maskiner, utrustning d.v.s exklusive immateriella investeringar och odlade biologiska tillgångar. Kina s.k. Urban fixed investment i hela ekonomin deflaterat med PPI investeringsvaror

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

**I EN GLOBALISERAD VÄRLD ÄR KREATIVITETEN SVERIGES STYRKA
- TEKNIKFÖRETAGEN GER KREATIVITETEN UTRYMME**

Box 5510, 114 85 Stockholm | 08-782 08 00 | www.teknikforetagen.se