



Riksbankens Företagsundersökning

STARK INHEMSK EFTERFRÅGAN MEN SVÅRT ATT HÖJA PRISERNA

FEBRUARI 2016

■ Riksbankens företagsundersökning i februari 2016¹

Svenska företag är idag mer optimistiska om det ekonomiska läget än de var i höstas. Men trots ett allt starkare konjunkturläge upplever många företag att det är svårt att höja priserna ytterligare. Det visar Riksbankens företagsundersökning i februari.

Det är framför allt efterfrågan i Sverige som driver på utvecklingen och ökar försäljningen för handels-, bygg- och delar av tjänstesektorn. Men trots en stark konjunktur väntar sig företagen inom framför allt handeln en fortsatt dämpad prisutveckling framöver. Det beror till stor del på att importkostnaderna inte längre stiger samtidigt som konkurrensen blivit tuffare. Ett exempel på det senare är att det har blivit allt vanligare att ge rabatter till kunderna.

Delar av exportindustrin påverkas fortfarande av osäkerheten kring den globala efterfrågan. Energi- och råvarubranscherna är särskilt svaga. Övriga exportindustrin gynnas däremot av en långsamt men stabilt stigande efterfrågan i Europa.

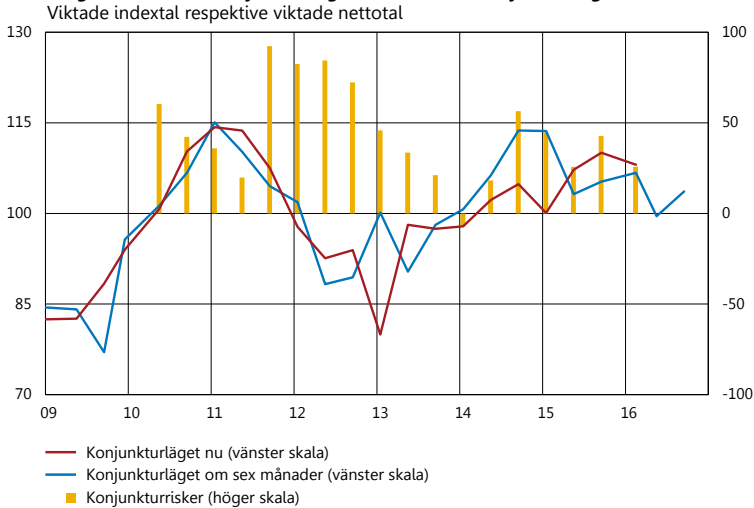
I undersökningen i februari gjordes en fördjupad studie kring räntans betydelse för företagens investeringsbeslut. Den visar att de interna räntor som används i investeringskalkylerna är relativt opåverkade av den allmänna räntenivån. Därmed är det direkta sambandet mellan räntenivån och effekten på investeringsbesluten svag för flertalet företag. Samtidigt pekar företagen på att en lägre räntenivå är positiv för den allmänna efterfrågan och gynnar försäljningen.

”BRA DRAG I SVENSK KONSUMTION”

Konjunkturläget bedöms vara fortsatt starkt och fler företag förväntar sig att konjunkturen kommer att stärkas framöver, se diagram 1. Den positiva utvecklingen drivs framför allt av företag med Sverige som sin hemmamarknad. De konsumentnära handels- och tjänsteföretagen, främst inom resebranschen, dagligvaruhandeln och detaljhandeln, är allt mer optimistiska. Efterfrågan från hushållen bedöms som stark och företagen förväntar sig att tillväxten i försäljningen fortsätter.

¹ Tre gånger om året intervjuar Riksbanken de största företagen inom bygg-, handels-, industri- och delar av tjänstesektorena. Den här gången intervjuades representanter för 43 företag med totalt cirka 260 000 anställda i Sverige.

Diagram 1. Risker, konjunkturläge och förväntat konjunkturläge



Anm. Indextalen visar ett standardiserat värde (medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10) av summan av andelen svar om konjunkturläget kommer att vara bättre eller sämre om sex månader och summan av andelen svar om konjunkturläget för närvarande, i vänster skala. Staplarna visar netttotalen för de företag som säger att riskerna just nu är större respektive mindre än normalt, i höger skala.

”JUST NU SER DET VÄLDIGT LJUST UT”

Totalt sett har riskerna för en konjunkturedgång dämpats den senaste tiden i och med att flertalet sektorer i Sverige utvecklas starkt.

Den sektor som är mest nöjd med konjunkturläget är byggindustrin. Framför allt för att efterfrågan på bostäder ökar, men det är god fart även i övrigt byggande. Tidigare var efterfrågan koncentrerad till storstadsregionerna men nu har byggandet tilltagit även utanför dessa, vilket särskilt mindre byggföretag rapporterar om. En företagsledare från byggsektorn säger att ”marknaden är den starkaste sedan jag började i branschen i början av 1990-talet”.

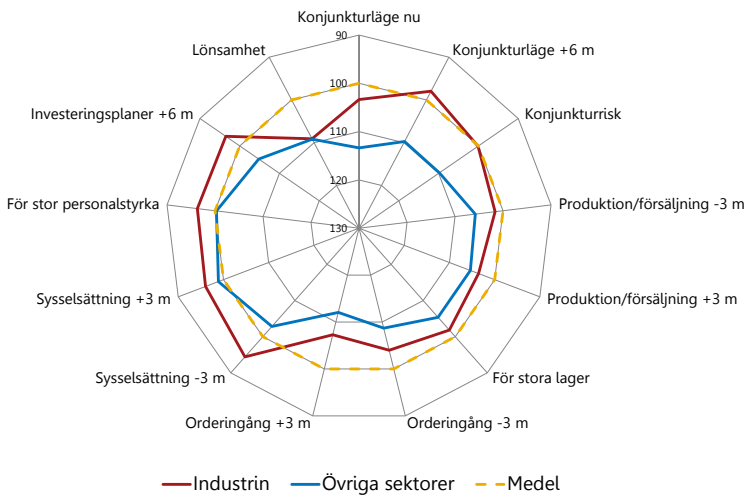
Samtidigt har den allt större efterfrågan på bostäder varit utmanande för byggföretagen att hantera. Bristen på arbetskraft inom byggsektorn är påtaglig för vissa typer av kvalificerade tjänster, exempelvis platschefer, produktionschefer och projektledare. I första hand försöker man kompensera bristen med underentreprenörer men man söker också allt oftare arbetskraft internationellt. Byggföretagen uppger som tidigare att bristen på arbetskraft är en begränsning som tvingar dem att prioritera mellan projekt. Samtliga byggföretag säger också att löneglidningen ökar för kvalificerade tjänster som en konsekvens av konkurrensen om arbetskraft.

Andra tecken på att fastighetsmarknaden för närvarande är mycket stark kommer från fastighetsbolagen, vilka äger och förvaltar fastigheter. De möter liknande flaskhalsar som byggbolagen i utvecklingen av nya fastighetsprojekt och rapporterar om både stigande priser och hyror.

”DET ÄR SKÖRT – HÄNDER NÅGOT KAN DET FÅ STORA SLAG”

För industriföretagen är situationen inte lika god som för övriga sektorer, se diagram 2. Exportbaserade industriföretag är överlag mer pessimistiska om utvecklingen än hemmamarknadsföretagen. Energi- och råvarubranscherna är särskilt svaga och industriföretag som säljer till dessa har haft ett svagt orderläge under en längre tid. En motsatt tendens noteras inom bland annat fordonsbranschen och läkemedelsindustrin som möter en god efterfrågan.

Diagram 2. Företagens samlade svarmönster: industrin i relation till övriga sektorer
Viktade indextal



Anm. Svaren på frågorna är utplacerade längs en "eker" i diagrammet där ett indextal närmare mitten är bättre. Det historiska genomsnittet är beräknat för de perioder då frågorna ställdes och för alla sektorer. Beteckningen -3 m / +3 m betyder de senaste respektive kommande tre månaderna. +6 m betyder de kommande sex månaderna.

Det finns som tidigare ett starkt tryck inom industrin att minska kostnaderna och öka effektiviteten. Det har dock inte påbörjats några nya stora rationaliseringsprogram utan det handlar snarare om att fortsätta redan påbörjade program för att öka produktiviteten och se över bemanningen.

”KONJUNKTUREN I EUROPA FORTSÄTTER ATT SEGA SIG UPPÅT”

Efterfrågan för de svenska industriföretagens produkter stärks långsamt i Europa med Skandinavien, Italien och Spanien som goda exempel. I övrigt ses den globala konjunkturutvecklingen som slagig och osäker. Sydamerika fortsätter sin kraftgång, främst för att den ekonomiska utvecklingen i Brasilien under längre tid varit negativ, och en vändning tycks inte vara nära förestående.

Den nordamerikanska marknaden fortsätter att göra flera svenska industriföretag besvikna. Den allt starkare dollarn upplevs påverka den amerikanska industrin som har saktat in de senaste månaderna. Dessutom har det låga oljepriset bidragit till att efterfrågan på produkter till energisektorn krympt.

I Kina talar flera industriföretag om vikande försäljning. En av förklaringarna som nämns är att utbudet av industrivaror från den egna kinesiska industrin ökat kraftigt. En företagsledare säger att ”kineserna har förbyggt sig” och även om industriföretagen överlag inte ser någon vikande efterfrågan på den kinesiska marknaden så finns en påtaglig oro för den framtida utvecklingen.

INDUSTRIN INVESTERAR FÖR ATT SÄNKA KOSTNADERNA

Kapacitetsutnyttjandet är på väg upp men för de flesta företag inom industrin är det fortsatt enkelt att snabbt öka produktionen från dagens nivåer. Därför varken prioriterar eller genomför företagen några större investeringar i produktionsökning i dagsläget. Investeringarna fokuseras i stället på att minska kostnaderna. Talande är uttryck som: ”allt bygger på att du sänker enhetskostnaden” och ”det är inte så att vi behöver mer kapacitet, snarare tvärtom att vi har för mycket kapacitet”.

Investeringarna inom andra sektorer än industrin är inte lika ensidigt inriktade på att öka produktiviteten. Inom till exempel handeln investerar företagen för tillväxt i nya butiker och ökad e-handel, medan byggföretagen fortsätter att utveckla sin produktionskapacitet.

■ Fördjupning: Företagens investeringsbeslut och kalkylräntan

”LÅGRÄNTELÄGET INTE AVGÖRANDE FÖR INVESTERINGSBESLUT”

I undersökningen i februari 2016 har fördjupade frågor om företagets investeringar och investeringsbeslut ställts. Intervjuerna har i denna del främst rört beslutsprocessen och sambandet mellan företagets interna ränta, kostnaden för kapital och investeringsbesluten.²

Olika metoder kan användas för att utvärdera investeringsmöjligheter. Vanligt förekommande är att beräkna återbetalningstiden eller ”payback”-perioden, det vill säga hur snabbt investeringen är återbetald. Ett annat alternativ är att beräkna olika varianter av nettonuvärdesmodellen.³ Nettonuvärdet av en investering beräknas genom att man diskonterar framtida intäkter som investeringen genererar med en intern ränta, också kallad kalkylränta, minus den initiala kostnaden för investeringen. Kalkylräntan sätts i sin tur i relation till kostnaden för kapital. Vanligt är också att inkludera en riskpremie i kalkylräntan som ett mått på osäkerhet. Enligt nettonuvärdesmodellen borde således den allmänna räntenivån få genomslag på kalkylräntan och därmed påverka investeringsviljan.

Resultaten visar att första steget i beslutsprocessen vanligtvis är att företagsledningen beslutar om den övergripande investeringsstrategin baserat på företagets marknadsstrategi och finansiella ställning. Företagen tar också hänsyn till hur stor andel av vinsten som ska gå till ägarna respektive återinvesteras i bolaget, hur förhållandet mellan lånat kapital och eget kapital ser ut och om stora nya satsningar måste genomföras för att säkra en långsiktig konkurrenskraft. För dessa beslut har kalkylräntan en underordnad betydelse.

Investeringar som genomförs som svar på nya regelkrav är tvingande för företagen medan underhållsinvesteringar främst styrs av behoven. För underhållsinvesteringar används ofta ”pay back”-period metoden som stöd för att prioritera i vilken ordning investeringarna

² Reserve Bank of Australia har i en undersökning visat att låga räntor inte direkt stimulerar investeringar. Företagen i den australiensiska studien använder vanligtvis kalkylräntor som är högre än den viktade genomsnittliga kostnaden för kapital och ändrar sällan nivån på kalkylräntan. *“Firms’ Investment Decisions and Interest Rates”*, Kevin Lane and Tom Rosewall, Reserve Bank of Australia, Bulletin June Quarter 2015, <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2015/jun/pdf/bu-0615-1.pdf>

³ Nettonuvärdesmodellen, där C_0 är initial investeringskostnad, CF_t är de framtida intäkter som investeringen genererar och i är kalkylräntan. $Nettonuvärde = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t} - C_0$

ska genomföras. Även i dessa fall är kopplingen till kalkylräntan svag eftersom investeringarna ofta är tvingande av olika skäl.

För andra investeringar, till exempel i en ny maskin för att öka produktiviteten, används däremot olika varianter av nettonuvärdesmodellen där kalkylräntan finns med som en variabel. Av intervjuerna framgår att industriföretagen ogärna ändrar på kalkylräntan då deras investeringshorisont vanligtvis är mycket lång. Det framkommer också att industriföretagen har hållit kalkylräntan mer eller mindre konstant i många år trots att den allmänna räntenivån har gått ned. Företagen justerar riskpremien i motsvarande grad när kapitalkostnaderna sjunker så att kalkylräntan förblir oförändrad. En företagsledare från industrin uttrycker det som att "man inte kan agera opportunistiskt när räntan sänks". En annan anledning till att industriföretagen inte ändrat kalkylräntan är att det nuvarande ränteläget inte ses som ett normalläge. Sammantaget är kopplingen mellan kostnaden för kapital och kalkylräntan svag.

Den låga räntan tycks inte heller ha ökat deras benägenhet att låna för att investera. För företag som traditionellt finansierar investeringar med lån, till exempel fastighetsbolagen, har förändringar i räntenivån däremot betydligt större påverkan än för industriföretagen.

Generellt är beräkningsmetoderna som används vid investeringar bara ett av flera underlag för beslut. Metoderna används i många fall mest för att prioritera mellan olika investeringsalternativ, det viktigaste är att investeringen ligger i linje med företagets strategiska inriktning.

Samtidigt påpekar företagen att förändringar i räntenivån har en indirekt påverkan på investeringsbesluten genom dess påverkan på efterfrågan. Till exempel nämns att efterfrågan har ökat i samband med att kunderna fått ökat konsumtionsutrymme när räntorna gått ned. Företagen har då investerat för att kunna möta den ökade efterfrågan.

Sammantaget tyder resultatet i undersökningen på att industriföretagens kalkylränta varit relativt opåverkad av de senaste årens förändringar i den allmänna räntenivån. Enskilda investeringsbeslut tycks därför inte ha påverkats direkt av den allt lägre allmänna räntenivån, men kan däremot ha påverkats indirekt via högre efterfrågan.

”NEGATIVA RÄNTAN OROAR MER”

Fler företag än tidigare säger att bankerna tar betalt för inlåning samtidigt som de satt ett golv för utlåningsräntan. Detta kan vara problematiskt för företag som har stor kassa och leder i vissa fall till att kostnaderna för att hantera kapital ökar.

Fastighetsbranschen har gynnats av den låga räntenivån, men flera företag säger samtidigt att den negativa räntan bygger upp risker. Ränteläget leder till att fler aktörer söker sig till fastighetsmarknaden för att köpa fastigheter, vilket trissar upp fastighetspriserna. Det finns därför en oro bland fastighetsföretagen för vad som ska hända på den kommersiella fastighetsmarknaden när räntorna väl börjar stiga.

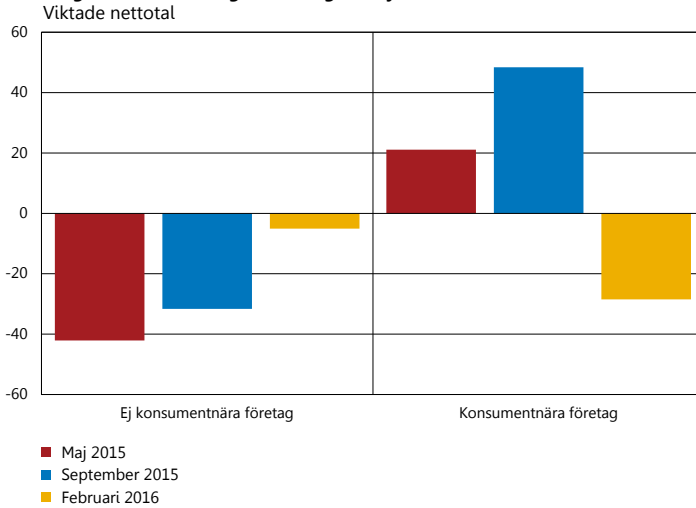
Överlag anser företagen alltjämt att tillgången till extern finansiering är god. Men några företag med lägre kreditrating säger att det på senare tid har blivit svårare att få de lånevillkor som de önskar.

KOSTNADERNA ÖKAR INTE LÄNGRE INOM HANDELN

Under det senaste året har kostnadsutvecklingen skilt sig tydligt åt mellan olika delar av ekonomin. Inom industrin har styckkostnaderna, mätt som kostnaderna per producerad enhet, gått ned på grund av fallande råvarupriser och i vissa fall ökade produktionsvolymerna. Även om råvarupriserna inte sjunker i samma takt som tidigare så medför den hårda globala konkurrensen att det finns en fortsatt strävan att effektivisera och minska kostnaderna.

Handelsföretagen har under 2015 sett importkostnaderna öka till följd av den tidigare förstärkningen av dollarn. Företagen säger nu att denna utveckling brutits och kostnaderna uppges inte längre öka, se diagram 3. Företagen har tidigare sagt att de inte fullt ut kunnat kompensera sig för de ökade importkostnaderna de arbetar därför med att minska de kostnader som kan påverkas. Flera talar om det kontinuerliga arbetet med att optimera användandet av personal och försöker ta tillvara varje möjlighet att effektivisera verksamheten. Att skatterabatten för unga togs bort har lett till ökade kostnader för företag som har en stor andel unga som anställda, men detta tycks ändå inte ha haft någon avgörande betydelse för företagens anställningsplaner.

Diagram 3. Utveckling av företagens styckkostnader



Anm. De viktade netttotalen visar summan av andelen svar på frågan om styckkostnaderna ökat (minskat) de senaste tre månaderna.

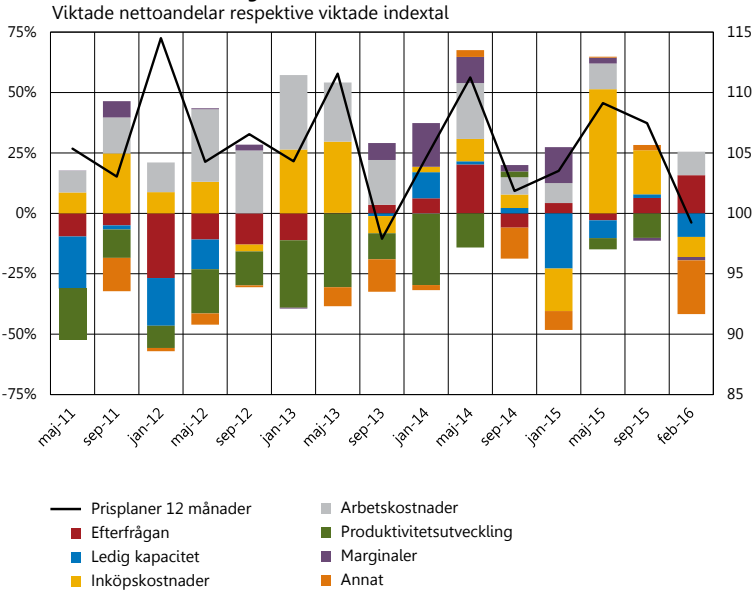
”INGET PRISTRYCK UPP ÖVERHUVUDTAGET”

I februari säger de konsumentnära företagen att trycket att höja försäljningspriserna för att motverka den svaga kronan minskat då kronan varit relativt stabil mot både dollarn och euron.

Handelsföretagen säkrar vanligtvis en del av sina inköp genom terminskontrakt, vilket innebär att växelkursförändringar påverkar försäljningspriserna med fördröjning. Ytterligare anpassningar med anledning av valutakursen förefaller dock inte vara aktuella.

Valutaeffekten verkar således plana ut under 2016. De konsumentnära företagen tror att det blir svårt att höja priserna under det kommande året. Företagen säger att efterfrågan från konsumenterna stiger men att en allt tuffare konkurrens pressar ned planerade prishöjningar, se diagram 4.

Diagram 4. Drivkrafter bakom prissättningen kommande 12 månader, konsumentnära företag



Anm. Staplarna (vänster skala) visar nettovärde av svar att faktorn kommer att påverka priserna uppåt eller nedåt det kommande året. En stapel över (under) noll innebär att faktorn bidrar till stigande (sjunkande) priser framöver. Indextalen (höger skala) visar summan av andelen svar om priserna kommer att höjas respektive sänkas kommande tolv månader. I februari 2016 utgörs stapeln annat framför allt av konkurrens.

”DET ÄR MYCKET MER SLAGSMÅL OM KUNDERNA”

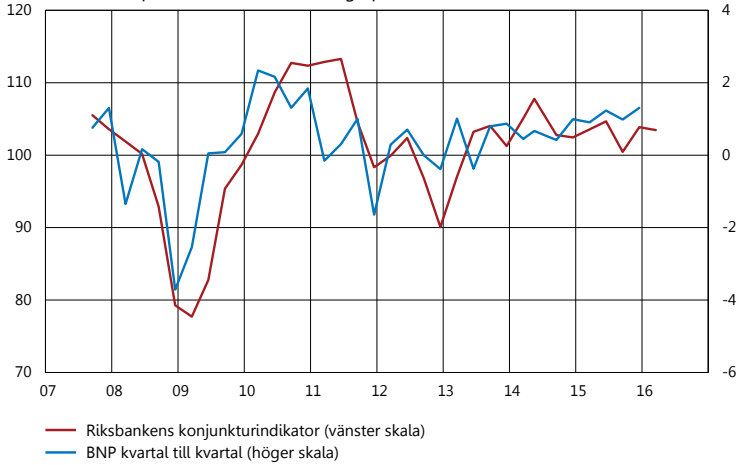
Konkurrens och ökad pristransparens genom e-handel är inget nytt fenomen, men företagen säger att konkurrensen tilltagit de senaste månaderna. Det finns också en trend där det blir allt vanligare att erbjuda rabatter av olika slag. En företagsledare från detaljhandeln säger att ”branschen är mer och mer priskänslig och kunden har blivit mer rabattfokuserad”. Även om e-handeln idag står för en ganska begränsad del av företagets omsättning så fortsätter den att växa och företagen ser det som strategiskt viktigt att ta sig in eller växla upp verksamheten på internet. E-handeln ses som ett viktigt komplement och en service till kunden, som numera tar många köpbeslut på internet. Allt fler företag talar om att det inte går att stå vid sidan av e-handeln, som bedöms vara här för att stanna. Företag som redan har en stor andel e-handel ser över hur de kan automatisera inköpsorder, fakturor och kundkontakter via internet för att ytterligare höja produktiviteten.

Den fortsatta digitaliseringen leder till att kunderna får lättare att jämföra priser vilket pressar försäljningspriserna inom handeln. I takt med att e-handeln utvecklas väntas därför priserna i butik gå ned eftersom företagen svårt kan ha olika priser i fysisk butik och i e-handel.

KONJUNKTURINDIKATORN PEKAR PÅ GOD TILLVÄXT

Sammantaget är företagen i februari 2016 mer optimistiska om den ekonomiska situationen än under hösten 2015. Den sammanvägda indikatorn pekar på god tillväxt under kvartal 1 2016, se diagram 5.

Diagram 5. Riksbankens konjunkturindikator och BNP-förändring
Indextal respektive kvartalsförändring i procent



Anm. Riksbankens konjunkturindikator beräknas som ett viktat genomsnitt av svaren på olika frågor i undersökningen. De viktas därefter utifrån deras förmåga att förutspå säsongrensad BNP-förändring kvartal till kvartal. Indikatorn beräknas upp till två månader innan utfallet av BNP publiceras och ger en tidig indikation på konjunkturutvecklingen. Företagsindikatorn har standardiserats till medelvärdet = 100 och standardavvikelsen = 10. Det innebär att ett värde över (under) 100 bör tolkas som en något starkare (svagare) konjunktur än genomsnittligt. Kvartalstillväxten för BNP är säsongjusterad.

OM RIKSBANKENS FÖRETAGSUNDERSÖKNING

Riksbankens undersökning avser att spegla pris- och konjunkturutvecklingen inom industrin, byggsektorn, handeln och delar av tjänstesektorn. Eftersom ett fåtal aktörer står för en mycket stor del av det svenska näringslivet kan relativt få intervjuer ge information om stora delar av näringslivet. Många av de intervjuade företagen förmedlar dessutom information om andra delar av näringslivet genom sina kontaktytor mot bland annat små och medelstora företag.

Undersökningen görs genom att Riksbankens personal besöker företagen i cirka en timme. Intervjuerna genomförs i regel med personer i företagets ledningsgrupper. Samtalen ger företagen möjlighet att utveckla svaren och intervjuaren kan ställa fördjupande följdfrågor. Särskilda frågor ställs från tid till annan om aktuella frågeställningar inom penningpolitiken.

I undersökningen intervjuas cirka 40 företag i maj, september och januari. Sedan undersökningens start 2007 har över 300 företag deltagit i undersökningen.

Diagrammen i rapporten visar företagets svar viktade med respektive företags antal anställda i Sverige. Indextalen i diagrammen fångar upp- och nergångar i svarsmönstren väl. Dessa svar kombineras sedan med företagets reflektioner under intervjuerna. Rapporten för februari 2016 redovisar resultatet av intervjuer med 43 företag som huvudsakligen gjordes mellan den 11 februari och den 29 februari.

En närmare beskrivning av undersökningen finns på Riksbankens hemsida: Hokkanen, Melin och Nilson (2012), "Riksbankens företagsundersökning – en snabb konjunkturindikator", Penning- och valutapolitik 2012:3.

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/POV/2012/rap_pov_artikel_3_121017_sve.pdf



Sveriges riksbank
102 37 Stockholm

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se