



# Riksbankens Företagsundersökning

Storföretagen osäkra:  
Tillfällig avmattning eller utdragen  
konjunkturedgång?

November 2019

## Riksbankens företagsundersökning i november 2019<sup>1</sup>

---

Konjunkturen fortsätter att mattas av. Det anser företag som Riksbanken har träffat under oktober och november. Visserligen anses konjunkturläget fortfarande vara bättre än normalt men allt fler tecken tyder på en fortsatt inbromsning. Orderingången för främst industriföretagen har dämpats successivt under året och flera företag har redan börjat sänka produktionstakten och minska kostnaderna. De som först påverkas av neddragningarna är bemanningsanställda och konsulter. Några branscher inom industrin räknar med en återhållen tillväxt även nästa år och att en uppgång kan komma först 2021.

Byggsektorn betraktar konjunkturläget som normalt men på väg i en svagare riktning i takt med sjunkande orderingång. Byggandet har bland annat hållits uppe av de projekt som tillkom under senare års bostadsboom. Även handeln märker av ett svagare konjunkturläge och här anser man att ett alltför pessimistiskt tonläge i den allmänna diskussionen kring ekonomin och konjunkturen utgör en risk eftersom den kan göra hushållen mer försiktiga i sin konsumtion. Man befinner sig dessutom i en omvandlingsprocess med stora utmaningar som digitalisering och utökad e-handel. Handelsföretagen är pessimistiska om möjligheterna att kunna höja priserna nästa år – de flesta räknar med lägre priser.

Fyra av fem företag anser att effekterna av de senaste årens låga räntor har sammantaget varit positiv för deras verksamhet. De har bidragit till att hålla den allmänna efterfrågan och sysselsättningen uppe samt i viss mån också bidragit till en konkurrenskraftigare växelkurs för exportindustrin. Men en del påpekar att negativa räntor känns intuitivt fel eftersom det bland annat leder till direkta kostnader för bankinlåningen. På det stora hela förefaller det ändå som om storföretagen har hanterat de negativa räntorna utan att det har inneburit några större kostnader för dem.

---

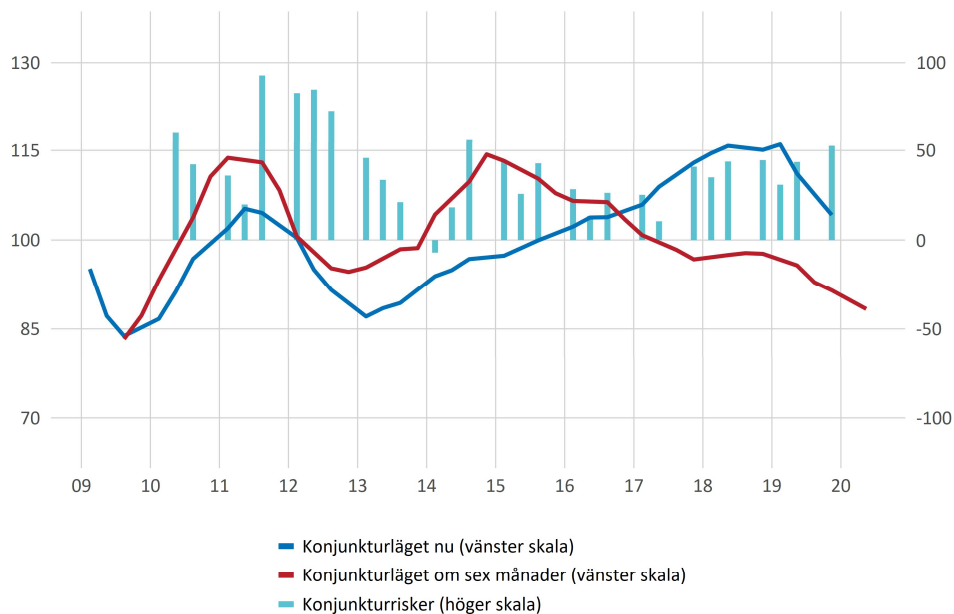
<sup>1</sup> Tre gånger per år intervjuar Riksbanken de största företagen inom bygg-, handels-, industri- och delar av tjänstesektorn. Den här gången intervjuades representanter för 43 företag med totalt cirka 260 000 anställda i Sverige under perioden 17 oktober-14 november.

## Stämmingsläget bland storföretagen fortsätter att dämpas

I undersökningen i november har storföretagen en generellt mindre optimistisk syn på konjunkturläget än vad de hade i maj, se diagram 1. Överlag anser de ändå att konjunkturläget fortfarande är bättre än normalt men bedömer att det kommer att vara svagare om sex månader.

**Diagram 1. Konjunkturläge och konjunkturrisiker**

Viktade indextal (vänster skala) och viktade nettotal (höger skala)



Anm. De viktade indextalen visar ett standardiserat värde (medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10) av nettototalen för de företag som anger att konjunkturläget för närvarande är bra eller dåligt och de som anger att konjunkturläget om sex månader kommer att vara bättre eller sämre. Den röda linjen, konjunkturläget om sex månader, är framflyttad två kvartal. Serierna för konjunkturläget är utjämnade med ett glidande medelvärde baserat på tre observationer. Staplarna visar de viktade nettototalen för de företag som anger att riskerna för konjunkturutvecklingen just nu är större respektive mindre än normalt. Undersökningen genomförs tre gånger per år, vilket innebär att det endast finns observationer för tre kvartal varje år i diagrammet. Från och med 2017 finns det observationer för de två första kvartalen och för det sista kvartalet varje år i diagrammet.

## ”Vår företagsstruktur är uppbyggd för en global värld”

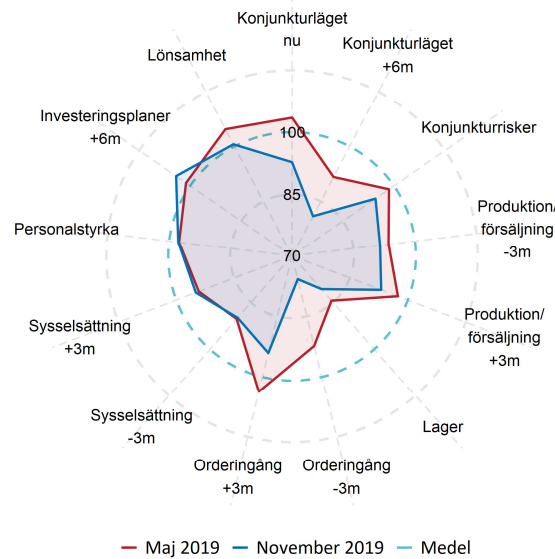
Risken att konjunkturen ska försämrats har ökat något sedan undersökningen i maj, se diagram 1 och 2.<sup>2</sup> Liksom i tidigare undersökningar i år nämns risker som en avtalslös brexit och en upptrappning av handelskonflikten mellan USA och Kina. Men även om dessa risker kvarstår har synen på dem förändrats något. Vissa exporterande bolag har förberett sig inför en avtalslös brexit.<sup>3</sup> En respondent påpekade att riskerna nu kan anses som normala eftersom ”diskussionerna kring handelskriget och brexit har pågått så länge nu att det kan anses vara en normaliserad värld”. Protektionism och handelskonflikter bidrar till att minska globaliseringen och öka regionaliseringen. Företagsstrukturen kan vara uppbyggd för en global värld och det krävs stora investeringar att bygga om den, till exempel omlokalisering av produktionsanläggningar. En respondent uttrycker det som: ”Omvärlden förändras. Det är mer av en regional värld än en global värld och det passar inte ett så globalt företag som vi är”.

<sup>2</sup> Observera att skalan har vänts i diagram 2 jämfört med i tidigare publikationer av företagsundersökningen. Numera innebär indextal närmare mitten av diagrammet en försämring. Ökade konjunkturrisiker visas alltså genom ett lägre indextal i november än i maj.

<sup>3</sup> Vissa exportbolag har erhållit status som ”Authorized Economic Operator” (AEO) hos brittiska tullmyndigheter, vilket gör att bolagen blir certifierade och, i teorin, kan få snabbare tullhantering.

**Diagram 2. Företagens samlade svarsmönster**

Viktade indextal



Anm. Svaren på frågorna är utplacerade längs "ekrar" i diagrammet där ett indextal närmare mitten är sämre. Ökade konjunkturrisiker, för stora lager och för stor personalstyrka i förhållande till efterfrågan/produktion antas här vara försämringar och innebär därmed lägre indextal. De historiska genomsnitten är beräknade från det datum den aktuella frågan började ställas. Beteckningarna -3m / +3m betyder de senaste respektive de kommande tre månaderna. +6m betyder de kommande sex månaderna.

Flera företag tar upp osäkerheten kring konjunkturutvecklingen. Man frågar sig om det bara är en tillfällig avmattning eller om det är inledningen till en mer utdragen konjunkturedgång? De tar även upp att osäkerheten om konjunkturutvecklingen kan medföra att hushåll, företag och politiker blir mer avvaktande vilket i sin tur bidrar till att efterfrågan mattas av ytterligare. Citaten "Osäkerheten är ganska stor, ska man fortsätta med expansivt synsätt eller ska man strama åt? Det är inte helt entydigt vart det här är på väg" och "Osäkerheten är rätt stor och kan också i viss mån bli självuppfyllande" är talande. Flera inom handeln tar upp risken för att den massmediala fokusen på lågkonjunkturen gör hushållen mer försiktiga i sin konsumtion. Likaså ser man en försvagad krona som en risk. Även teknikutvecklingen som innebär både en tuffare konkurrens och ett förändrat kundbeteende ser handelsföretagen som en risk. En eventuell etablering av Amazon i Sverige tas också upp som en risk, vilket fångas av citatet "Amazon ligger som en våt filt över oss. Kommer Amazon in i Sverige, ja då ...". Även arbetslöshetsutvecklingen och det politiska läget nämns som risker av handelsföretagen. Flera bolag inom byggsektorn diskuterar, förutom konjunktur- och ränteutvecklingen, risken att kommunernas och regionernas försämrade finanser ska dämpa byggaktiviteten under kommande år.

## "... men vi ser tuffare marknadsförutsättningar i vissa delar av världen"

Exportföretagens syn på omvärldens efterfrågan är, liksom i undersökningen i maj, spretig men generellt sett framträder bilden av att den globala efterfrågan försvagats. Det talas om en fortsatt god aktivitet och stark efterfrågan i Nordamerika, medan efterfrågan från Europa är svagare. Efterfrågan från Tyskland och södra Europa anses generellt svagare än den från Norden och Storbritannien. Det kan delvis bero på valutaeffekter och i Storbritanniens fall även på att lagren där byggts upp som en följd av osäkerheten kring brexit.

Även om den pågående handelskonflikten påverkar negativt så anses det ändå förvånande att Kinas ekonomi inte har kommit igång bättre än vad den har gjort hittills. En företagsledare ser dock en god efterfrågan från Kina och lyfter fram de statliga

infrastrukturinvesteringarna där som en betydelsefull faktor. En annan respondent frågar sig: "Och när kommer egentligen de asiatiska tigerekonomierna vakna till liv igen"? Efterfrågan är fortsatt svag från Syd- och Latinamerika, där efterfrågan från Brasilien återhämtar sig långsamt. Vad gäller efterfrågan från Mellanöstern och Ryssland "händer det inte mycket" utan den ligger kvar på en oförändrat svag nivå.

## Exportföretagen: "Vi tror än så länge inte på någon kraftig konjunkturedgång"

Företagen inom **industrin** är generellt sett nöjda med det nuvarande konjunkturläget. Industrikonjunkturen toppade under 2018 men har sedan undersökningen i februari 2019 fallit till en nivå som ändå fortfarande är bättre än normalt. Kommentarer som "Det går bra men det viker så sakteliga nedåt", "... inte en lågkonjunktur på gång, utan mer en justering från väldigt överhettade nivåer", "... mer av en återgång mot normala nivåer" och "... en klar försämring jämfört med ett år sedan och nu är det någonstans mellan tillfredställande och dåligt" indikerar hur exportföretagen ser på det rådande konjunkturläget. Indikatoren för orderingsgången de senaste tre månaderna har sjunkit sedan maj och ligger nu under den normala. Några företag har redan börjat sänka produktionsstakten och minska kostnaderna genom bland annat personalneddragningar.

Exportföretagen tror att konjunkturen kommer att vara sämre om sex månader. En företagsledare talar om att de planerar för ett 2020 med en "svår" konjunktur, vilket är en säkerhetsåtgärd. Deras huvudscenario är ändå inte ett brant fall utan en avmattning i orderingsgång och produktion. Flera andra talar också om en avmattning under 2020 och några ser en vändning tidigast under inledningen av 2021.

Försämringen i industrikonjunkturen har fått många av företagen att ändra sin planering. Förutom att se över eller ändra sin bemanning handlar det om att se över eller dra tillbaka de mindre och mer kortsiktiga investeringarna. En företagsledare beskriver det som "Vi har blivit mer griniga vad gäller de kortsiktiga investeringarna". De mer långsiktiga investeringarna, som innebär effektiviseringar och kostnadsbesparingar, ligger dock fast. Exempelvis nämns investeringar i flyttad produktion, i konsolidering/sammanslagning av produktionsenheter och i så kallad "smart manufacturing", det vill säga digitalisering, automatisering, robotisering, artificiell intelligens (AI) och användning av 3D-skrivare.

Lagersituationen är i stort sett oförändrad sedan i maj vilket innebär att många bedömer att de fortsatt har för stora lager. Den tidigare lageruppyggnaden ses inte alltid som något problem utan mer som ett sätt att hålla en god servicenivå till sina kunder. En respondent säger exempelvis: "Vi har jobbat upp ett ganska stort lager för att kunna leverera i tid. Det är lite av säkerhetstänk. Vi har också lanserat nya produkter och för dem har vi byggt upp buffertar. Vi är osäkra på efterfrågan och behöver därför buffertar". Sedan undersökningen i februari har exportföretagens möjligheter att hantera en snabb ökning av efterfrågan tydligt ökat, vilket också är ett tecken på att konjunkturen försvagats.

## Bygg- och fastighetsbolagen: "Det är inte dåligt men inte samma vansinnesstryck som tidigare"

Bolagen inom **byggsektorn** rapporterar att byggkonjunkturen har fortsatt att vika sedan undersökningarna i februari och maj. Efter tre års byggboom (2016-2018) är nu byggkonjunkturen nere på en mer normal nivå. Synen på byggkonjunkturen illustreras väl av citaten; "Någon gång måste det ju dippa ner, för det kan ju inte vara så här i all evighet" och "Vi är inte på toppen längre men det är ändå en hyfsat bra konjunktur". Överlag tror man att byggkonjunkturen kommer att vara sämre om sex månader: "2020 kommer det att gå ner. Det blir ingen brant nedgång utan det handlar om en avmattning". Samtidigt konstateras det att centralbankernas mycket expansiva penningpolitik under de senaste åren har gett och ger fortsatt stöd åt byggkonjunkturen.

Det finns stora regionala skillnader i byggkonjunkturen. Efterfrågan på bostadsbyggande är exempelvis betydligt svagare i Stockholmsregionen än vad den är i Göteborg och Malmö. Citaten "Stockholm är dåligt. Här har vi inte startat upp några nya bostadsprojekt och vi har sagt upp personal" och "Det går mycket bättre i Göteborgsregionen och i Skåne medan det i Stockholm går trögare" är talande. Samtidigt rapporterar företagen att byggkonjunkturen försvagas mer på landsbygden än i storstäderna.

Efterfrågan skiljer sig åt mellan olika segment inom byggindustrin. Medan efterfrågan på bostadsbyggande har försvagats så har den stärkts för infrastruktur och anläggning. Företagen ser dock fortsatt stora behov av att bygga fler bostäder; problemet är att hushållen saknar finansiering för köp av bostadsrätter och villor. En respondent uttrycker det som att "det finns en strukturell efterfrågan på bostadsmarknaden men det finns inte en betalningsförmåga på grund av bankernas ovilja att låna ut, amorteringskrav och övriga begränsningar". Vissa byggbolag har därför startat hyresrättsprojekt för att fånga denna efterfrågan och de planerar att antingen omvandla hyresrätterna till bostadsrätter eller sälja fastigheterna till fastighetsbolag i framtiden. Efterfrågan på offentligt byggande, som skolor, äldreboende med mera, och kommersiellt byggande, som kontor med mera, fortsätter att vara god.

Orderingången har fortsatt att minska under de senaste tre månaderna och ligger nu på en nivå som är under den normala. Man ska samtidigt ha i åtanke att orderstocken är fortsatt relativt hög inom branschen eftersom många av projekten tar lång tid i anspråk. Detta gör att produktionsvolymen under året legat runt en ungefär normal nivå. Några citat illustrerar situationen: "Vi har en väldigt hög orderstock, den är på rekordnivåer nästan", "Vi har en fortsatt stor orderstock som vi håller på att beta av", "Det tar ungefär ett år innan den nuvarande stocken tar slut" och "Den otroliga bostadsboomen 2016-2017 innebär att vi har haft mycket att göra med bostadsbyggande under 2018 och 2019 också".

**Fastighetsbolagen** har i stort sett samma syn på konjunkturen som byggbolagen. De upplever framförallt en god efterfrågan på hyresrätter medan dyra bostadsrätter med lyxstandard är svårsålda. En respondent konstaterar att det har varit lite av ett "guldläge" för fastighetsbolagen de senaste åren, med en lång högkonjunktur och låga räntor, då de generellt har en relativt hög belåningsgrad. Vidare påpekas att de väljer att säkra upp sina skulder via derivatmarknaden vilket innebär kostnader och försämrat resultat om räntorna inte stiger men samtidigt större förutsägbarhet vad gäller framtida räntekostnader.

## Handeln: "Branschen är under oerhört stort tryck, kanske den största förändringen någonsin"

För **detaljhandeln** ser konjunkturen ut att ha toppat 2018 och under första halvåret i år. Därefter har konjunkturen fallit men läget är fortsatt bättre än normalt. Konjunkturförsvagningen som har skett efter sommaren fångas av citatet "Sedan slutet av juli har det inte varit riktigt samma fart som vi är vana att se". Överlag tror man inom branschen att konjunkturen kommer att vara sämre om sex månader. Flera respondenter betonar dock osäkerheten i bedömningen: "Mer svårbedömt än någonsin att veta vart saker och ting är på väg".

Försäljningen har minskat under de senaste tre månaderna och den bedöms minska även under de kommande tre månaderna. Detta har sannolikt bidragit till att färdigvarulagren vuxit, och dessa bedöms nu vara något större än normalt.

De senaste åren har branschen genomgått en kraftig strukturomvandling med digitalisering och ökad e-handel. Omvandlingen beror på att företagen behöver effektivisera verksamheten och bibehålla sin lönsamhet genom stora investeringar i digitalisering, automatisering och e-handel. Flera företag talar om utvecklingen som den enda vägen framåt. Genom e-handeln har konkurrensen samtidigt hårdnat i branschen. De olika prisjämförelse-sajterna på internet gör att handelsföretagen måste anpassa sina priser till det rådande marknadspriset. Konkurrensen har även hårdnat på all kring-service, såsom exempelvis frakt, "click & collect", garantier, bytesrätt och rådgivning. Det finns också en

tendens att gränsen mellan digital och fysisk handel suddas ut allt mer. Kunderna vill ha båda kanalerna och företagen ser dem som komplement till varandra. Kring-servicen "click & collect" innebär exempelvis att kunden beställer varan på internet för att sedan (oftast gratis) hämta ut varan/paketet i egen vald fysisk butik inom butiks kedjan. Detaljhandeln är alltså sammantaget en bransch som präglas av ett stort omvandlingstryck och en respondent beskriver det som "Allt detta pågår samtidigt och det är osäkert vart det tar vägen".

**Dagligvaruhandeln** har ungefär samma syn på konjunkturläget som detaljhandeln i övrigt. Det poängteras dock att det är en mer konjunktur stabil delbransch inom handeln. Precis som de övriga handelsföretagen påverkas de mycket av digitalisering och e-handel. Förutom med priserna konkurrerar dagligvaruhandeln genom att erbjuda olika typer av service till sina kunder. Exempelvis nämns färdiga matkassar, uppackning av varor och produkter bakade av butikens eget bageri.

## IT-konsulter: "Alla hoppar på digitaliseringståget nu"

**IT-konsulterna** fortsätter att rapportera om ett gott och stabilt konjunkturläge. Det är en generellt hög efterfrågan på IT-tjänster, vilket beror på att allt fler företag och myndigheter oavsett bransch har verksamheter som behöver digitaliseras. Sjukvården ses som en verksamhet som ligger efter i digitaliseringsutvecklingen och som kan ge IT-konsulterna god efterfrågan framöver. Samtidigt innebär ny lagstiftning, som Dataskyddsförordningen (GDPR), och ökade krav på digital säkerhet att fler företag och myndigheter väljer att ha denna tjänst "in-house istället för att använda externa leverantörer". Konkurrenten har ökat inom branschen men företagen behöver ändå höja priserna för att kunna betala de allt större lönekostnaderna för sina IT-specialister.

**Bemanningsföretagen** säger att de normalt påverkas tidigt i konjunkturcykeln. Redan i slutet av 2018 märkte de att efterfrågan på deras tjänster började dämpas och efterfrågan har därefter fortsatt att försämrats. Det nuvarande konjunkturläget beskrivs som dåligt men samtidigt bedömer de att efterfrågan sakta vänder upp igen innan sommaren 2020. Lönsamheten är för tillfället dålig vilket beror just på att efterfrågan sjunkit.

**Fraktbolagen**, som är verksamma i en bransch som har påverkats positivt av den stigande e-handeln under senare år, ser konjunkturläget som tillfredställande. Men trots att e-handelsmarknaden växer har deras försäljningsvolymen minskat de senaste tre månaderna. Den internationella frakten har dämpats mer än inrikesfrakten.

## Svag svensk krona minskar flygresandet men är positivt för den svenska hotellnäringen

**Rese- och flygbolagen** bedömer konjunkturläget som dåligt och det bedöms bli ännu sämre om sex månader. I år bedöms antalet flygpassagerare sjunka, vilket kan ses mot bakgrund av en stabilt positiv tillväxt under de senaste tio åren. Man menar att nedgången beror dels på konjunkturen men också på den svaga kronan, som minskar svenskarnas efterfrågan på utlandsresor. Utländska turister som flyger in till Sverige väger inte upp nedgången i svenskarnas flygresor. Andra faktorer bakom nedgången som tas upp är klimatdebatten i Sverige, striktare resepolicy hos företag och myndigheter samt flygskatten som infördes i april 2018. En företagsledare uttrycker det så här: "Det har varit mycket fokus på klimatet i Sverige och vi ligger längre fram här jämfört med andra länder".

Företag inom **hotellbranschen** anser att konjunkturläget är bra, till och med riktigt bra. Man har gynnats av den svaga kronan. Dels lockas fler utländska gäster till Sverige, och de bor i huvudsak på hotell, dels väljer fler svenskar att semestra på hemmaplan och många väljer då att bo på hotell. Det finns också en långsiktig trend att svenskarna i allt större utsträckning väljer hotellboende.

**Restaurangbranschen** ser konjunkturläget som tillfredställande men tror att det kommer vara sämre om sex månader. Konjunkturrisken har ökat de senaste tre månaderna och

bedöms vara högre än normalt. Den främsta risken anses vara en allmänt spridd oro för privatekonomin hos hushållen, orsakad enligt företagen av ett massmedialt fokus på en kommande lågkonjunktur. Branschen ser en risk att det kan bli en självuppfyllande profetia.

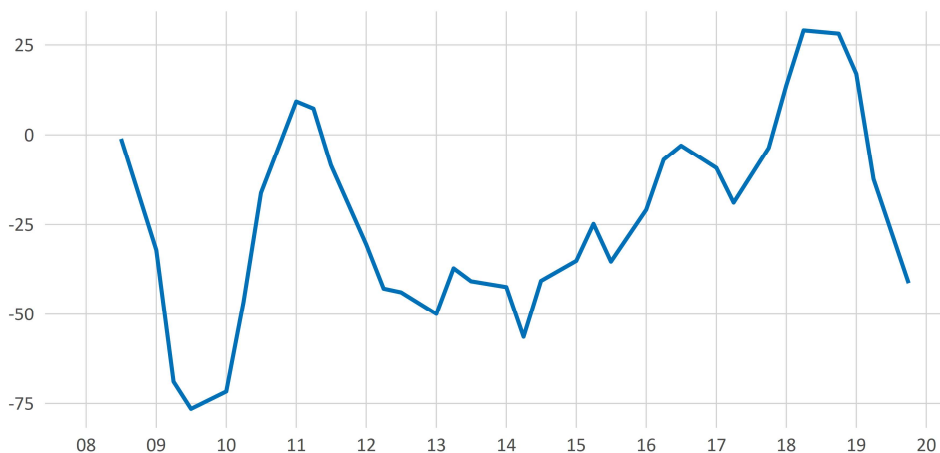
## ” ... och det kommer fortsätta trimmas i arbetsstyrkan”

**Antalet anställda** de senaste tre månaderna är generellt sett oförändrat sedan majundersökningen och ligger under det normala, se diagram 2. Detsamma gäller för antalet anställda de kommande tre månaderna. Företagen inom industrin och byggsektorn anser i allmänhet att deras nuvarande personalstyrka är för stor i förhållande till efterfrågan/produktion. Industriföretagen har därför minskat personalstyrkan de senaste tre månaderna och planerar att fortsätta göra det. Likartade planer har byggbolagen. De som är tillfälligt anställda, till exempel personal inhyrd från bemanningsföretag eller via en egen pool med vikarier och säsongarbetare, är vanligtvis de som sägs upp först. Även kontrakt med konsulter och underentreprenörer kan sägas upp. Det är också vanligt att införa ett anställningsstopp eller hålla tillbaka antalet nyanställningar och endast genomföra de som är absolut nödvändiga. Först i ett senare skede säger man upp fast anställda, men då med stor försiktighet eftersom det kan handla om stora kostnader om företagen senare behöver återanställa dessa personer.

Den **allmänna bristen på arbetskraft** har tydligt minskat sedan slutet av fjolåret, se diagram 3. De yrkeskategorier som det fortfarande anses vara allmän brist på är bland annat restaurangpersonal, chaufförer och olika servicetekniker såsom industrielektriker. En personalchef framhöll ”att många sökande inte matchar deras kravprofiler” som en viktig bakomliggande faktor till förekomsten av en allmän brist på arbetskraft. En annan respondent pekade på svårigheterna att få tag på duktiga yrkespersoner.

**Diagram 3. Allmän brist på arbetskraft**

Viktade netttotal



Anm. De viktade netttotalen visar summan av andelen ja-svar och andelen nej-svar på frågan om det råder en allmän brist på arbetskraft. Serien är utjämnad med ett glidande medelvärde baserat på tre observationer. Brott i serien 2017:1 då frågan om brist på arbetskraft delades upp i två frågor; allmän brist på arbetskraft och brist på specialister.

**Bristen på specialister** minskade mellan undersökningarna i november och maj, men är fortsatt klart större än den allmänna bristen på arbetskraft. Det handlar främst om ingenjörer, projektledare, ekonomer, logistik och IT-personal. Bland bristyrken inom IT nämns programmerare, mjukvaruutvecklare, IT-arkitekter, specialister inom e-Commerce, data-scientists/analytiker och specialister inom IT-säkerhet. En del företag lyfter fram att det är svårt att få tag på mer seniora personer inom en viss yrkeskategori. Citaten ”För en viss yrkeskategori eller senioritet är det fullständigt omöjligt att hitta personal” och ”Det är svårt att få tag på riktigt kvalificerad arbetskraft” är talande.



## "Det är ingen som vågar vara först ut med att höja priserna"

Sedan våren 2018 har budskapet i företagsundersökningarna varit att de konsumentnära företagen planerat att höja sina försäljningspriser på tolv månaders sikt. Hård konkurrens från den framväxande e-handeln förväntades dämpa prishöjningarna, men en hög efterfrågan i kombination med högre inköpskostnader, till viss del en följd av den svaga kronan, väntades ändå leda till höjda priser. Enligt enkätdata i Konjunkturbarometern har faktiska prisökningar inom handeln och tjänstesektorn också drivits av framförallt stigande importpriser men även god efterfrågan.<sup>4</sup>

Denna utveckling har brutits under hösten och nu dominerar de företag som förväntar sig sänkta försäljningspriser framöver, se diagram 4. Utvecklingen beror bland annat på att företagen inom handeln inte längre ser att en fortsatt god efterfrågan ska kunna ge samma utrymme för prishöjningar som man tidigare räknade med.

Tidigare har stigande inköpskostnader varit en viktig orsak till att de konsumentnära företagen planerat att höja sina priser, men även där har bilden ändrats. Många handelsföretag pekar på kronans betydelse för utvecklingen av styckkostnaderna och lönsamheten. Ett importerande företag konstaterar att kronans försvagning har "slagit hårt i och med att vi säljer i svenska kronor och köper merparten i utländsk valuta". Hur kronan framöver kommer att påverka företagets kostnader råder det dock stor osäkerhet om – "Valutan är det stora frågetecknet". Sammantaget innebär de konsumentnära företagens svar att stigande inköpskostnader inte längre anses driva prisökningar på tolv månaders sikt.

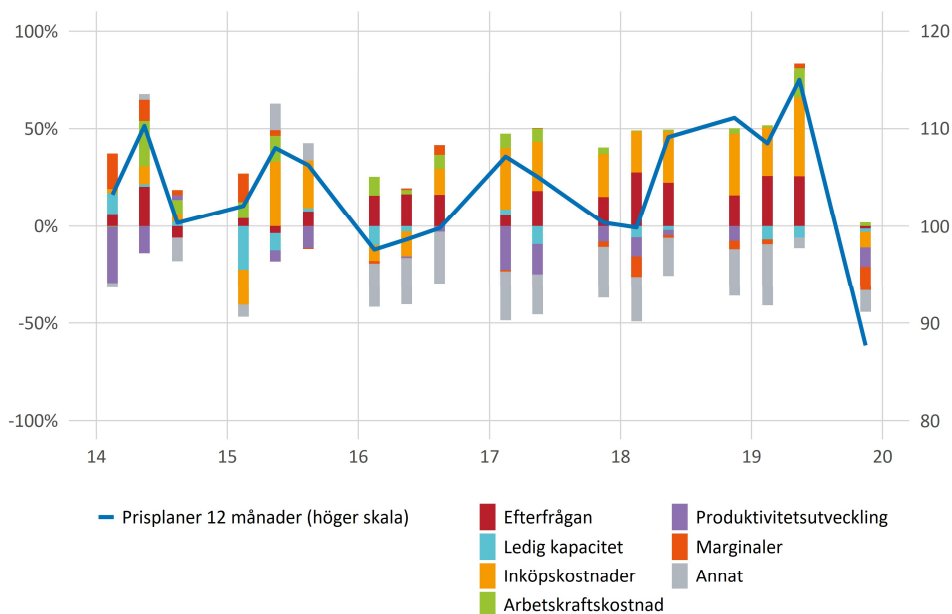
Många företag inom handeln uppger alltså att kronans utveckling, via inköpskostnaderna, kan ha stor betydelse för deras prissättning. Andra framhåller att konkurrensen på marknaden är sådan att det i stället är företagets marginaler som pressas när kronan försvagas, vilket kan illustreras med citatet "Det är ingen som vågar vara först ut med att höja priserna".

Eftersom industri- och byggföretagen förväntar sig att konjunkturen ska bli svagare hyser de små förhoppningar om att kunna höja priserna framöver: "Just nu är det den avvaktande efterfrågan som styr priserna".

---

<sup>4</sup> Se till exempel analys av data till och med första kvartalet i år i marginalrutan "Högre importpriser förklarar prisökningar" i Sveriges riksbank, Penningpolitisk rapport juli 2019, sid 24.

**Diagram 4. Drivkrafter bakom prissättningen hos konsumentnära företag nästkommande tolv månader**  
Viktade nettoandelar (vänster skala) och viktade indextal (höger skala)



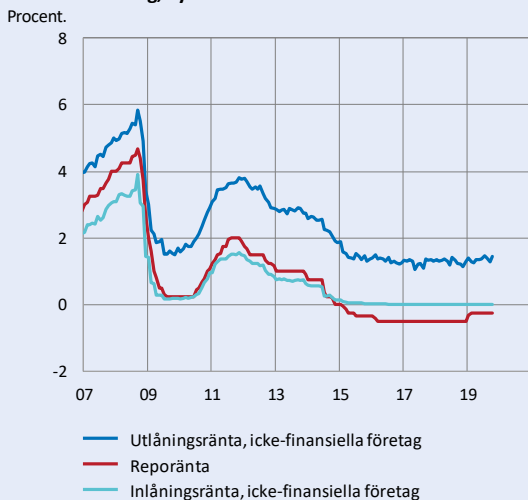
Anm. Av de 43 intervjuade företagen klassas 15 företag, huvudsakligen inom handeln, som konsumentnära. I genomsnitt har dessa företag omkring 5300 anställda. Staplarna (vänster skala) visar nettot av svar att faktorn kommer att påverka priserna uppåt eller nedåt det kommande året. En stapel över (under) noll innebär att faktorn bidrar till stigande (sjunkande) priser framöver. Stapeln "Annat" utgörs framför allt av konkurrens och växelkurs. De viktade indextalen (höger skala) visar ett standardiserat värde (medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10) av nettotalen för de företag som svarar på frågan om försäljningspriserna kommer att höjas respektive sänkas kommande tolv månader.

## FÖRDJUPNING – Positivt med låga räntor men negativ ränta känns intuitivt fel

I denna undersökning har företagen svarat på frågor om hur det låga ränteläget och negativa räntor under de senaste fem åren har påverkat deras verksamhet och planering. Fyra av fem företag anser att nettoeffekten under femårsperioden har varit positiv för deras verksamhet, genom att de låga räntorna har bidragit till att hålla uppe den allmänna efterfrågan i ekonomin. I den mån det låga ränteläget kan kopplas ihop med en svag krona så anser exporterande företag att detta förbättrat konkurrenskraften och lönsamheten. Importerande företag pekar i stället på ökade inköpskostnader till följd av den svaga växelkursen. Hälften av de företag som tillfrågades har negativ ränta och/eller avgift på sina bankplaceringar. Företagen försöker vara mer innovativa i sin likviditetshantering för att undvika bankinlåning till negativ ränta.

Riksbankens reporänta har nu varit negativ i snart fem år. De genomsnittliga utlåningsräntorna till företag har fortsatt att följa Riksbankens reporänta relativt väl även under åren med negativ reporänta, se diagram 5.

**Diagram 5. Reporänta samt genomsnittlig in- och utlåningsränta till icke-finansiella företag, nya avtal.**



Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta är ett volymviktat genomsnitt av räntor på samtliga löptider.

Källor: SCB och Riksbanken

Företagens genomsnittliga inlåningsräntor har dock inte följt med i samma utsträckning. Sedan början av 2015 har de legat nära noll trots att reporäntan sänkts ytterligare, se diagram 5.

### ”Nettoeffekten måste vara positiv”

En återkommande åsikt bland företagen är att det låga ränteläget har bidragit till att hålla uppe den allmänna efterfrågan i ekonomin, vilket i sin tur har gynnat efterfrågan på företagets varor eller tjänster. Lägre finansieringskostnader för såväl kunderna som det egna företaget framhålls som positivt. Ett handelsföretag konstaterar ”Den låga räntan har bidragit till en lång högkonjunktur med en hög och stabil försäljning. Nettoeffekten måste vara positiv”.

Ett företag inom byggindustrin konstaterar att ”Bostadsköparna vågar investera i en ny bostad när de får uppfattningen att det kommer att vara en stabilt låg ränta framöver” medan ett annat varnar för de stora riskerna med låga räntor under längre perioder: ”Normala incitament sätts ur spel. Det är en extrem situation med stor risk. Hushållen vänjer sig vid låga räntor”. Ett ytterligare byggbolag tycker att ”det skulle varit bättre med en något högre ränta, då hade vi fått en jämnare utveckling på byggmarknaden utan kostnadsdrivet i materiel och löner”.

### ”Man eldar för kråkorna”

Enligt en respondent inom tillverkningsindustrin var det bra att centralbankerna reagerade kraftfullt på krisen och sänkte räntorna för att få fart på ekonomin, men man anser att de har stimulerat för mycket och för länge: ”Man eldar för kråkorna”.

Det låga ränteläget kopplas ofta ihop med en svag kronkurs. För en del av exportföretagen ger detta ytterligare positiva effekter, vilket fångas av citatet: ”Vi

gnäller inte, vi vill gärna ha en svag krona. Det förbättrar lönsamheten och till viss del även konkurrenskraften”.

Men några företag pekar också på risken att försvagningar av kronan till nivåer som inte återspeglar fundamentala faktorer försvårar investeringsbeslut: ”Om det nu är som många säger att minusräntan lett till en kronförsvagning och att kronan hamnat bortom fundamenta, då blir det inte bra när man tar investeringsbeslut. Man får gissa sig till var man kan hamna och det ökar riskpremierna på investeringarna”.

Företag inom handeln och byggindustrin tar upp att deras kostnader har ökat till följd av den svaga kronkursen: ”Försvagningen av kronan har varit jobbig för oss”.

## ”Vi har inte agerat annorlunda”

Ett företag inom tillverkningsindustrin, som anser att nettoeffekten av det låga ränteläget är i stort sett noll, menar att det är viktigare att företaget betalar en lägre ränta jämfört med sina konkurrenter då detta skapar konkurrensfördel. Den relativa konkurrensfördelen är viktigare för företaget än den absoluta räntenivån.

En annan respondent inom tillverkningsindustrin konstaterar att ”Räntan spelar ingen roll”. Istället är det företagets (höga) interna ränta som bestämmer vilka investeringar som bedöms vara lönsamma. Svaret pekar på möjligheten att företagets avkastningskrav inte har följt med räntorna nedåt, vilket kan innebära att effekten av lägre räntor på investeringar har dämpats.<sup>5</sup>

Några företag, som har insättningar i egna kompletterande pensionsfonder till de anställda, uppger att nuvärdet av deras pensionsåtaganden blivit högre som en följd av det långvarigt låga ränteläget, vilket i sin tur har försvagat deras finansiella ställning. Ett företag uppger att ”Vi har fått mycket högre pensionsåtaganden som slagit på det egna kapitalet och påverkat vår soliditet. Så det har en åtstramande effekt”. I några fall har det högre nuvärdet av pensionsåtagandena lett till att företagen ökat sina avsättningar till pensionsfonder men denna effekt av låga räntor framstår inte som betydelsefull för företagets verksamhet: ”Vi har fått avsätta mer pengar på grund av det. Det har rört sig om märkbara summor men har inte haft effekt på investeringar eller något annat väsentligt inom verksamheten”.

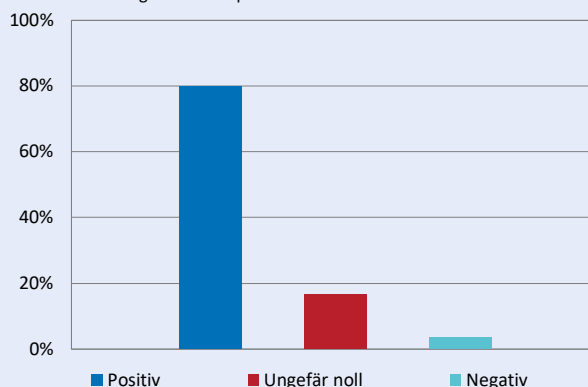
Några företag pekar på att de blivit ineffektiva i sin lagerhantering eller slappa med att jaga obetalda fakturor eftersom ”pengar inte kostar något”, medan andra menar

att ”Vi har inte agerat annorlunda på grund av det låga ränteläget”.

Sammantaget bedömer fyra av fem företag att det låga ränteläget har haft en positiv nettoeffekt på deras verksamhet, se diagram 6.<sup>6</sup> En knapp femtedel anser att effekten varit ungefär noll, medan en liten andel anser att det låga ränteläget haft en negativ effekt på deras verksamhet.

**Diagram 6. Om det låga ränteläget under de senaste fem åren: Vad är er bedömning av nettoeffekten på er verksamhet?**

Viktad andel företag som valt respektive svarsalternativ. Procent.



## ”Att vi behöver jaga konton där vi inte behöver betala känns intuitivt fel”

Även om företagens genomsnittliga inlåningsränta är positiv så kan en del företag vara tvungna att betala för sin bankinlåning.

10 av de 43 företag som deltog i undersökningen i november valde att inte besvara frågan om avkastningen på företagets bankplaceringar. En vanlig anledning var att den finansiella verksamheten inom koncernen sköttes på annat håll. Bland de företag som besvarade frågan hade ungefär tre av fem negativ ränta och/eller avgift på sina bankplaceringar, se diagram 7.<sup>7</sup> De flesta företag med negativ ränta på sin bankinlåning betalar en ränta i nivå med reporäntan.

<sup>5</sup> Se även fördjupning ”Företagens investeringsbeslut och kalkylräntan” i Riksbankens Företagsundersökning från februari 2016. En slutsats i denna fördjupning var att industriföretagens interna ränta, också kallad kalkylränta, varit relativt opåverkad av den lägre allmänna räntenivån.

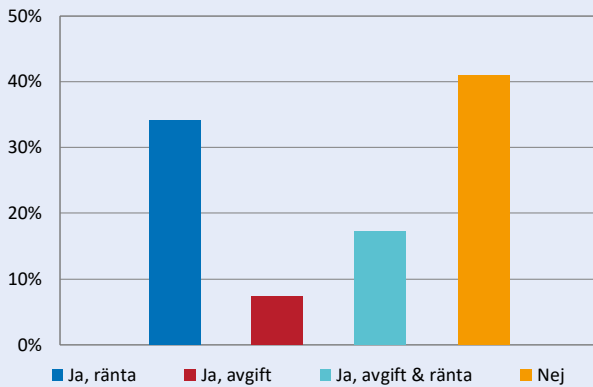
<sup>6</sup> Diagram 6 redovisar andelar av företagens svar viktade med antalet anställda. Den oviktade andelen företag som anser att det låga ränteläget haft övervägande positiva

effekter på verksamheten är något lägre, vilket indikerar att det är företag med ett mindre antal anställda som svarat att nettoeffekten på verksamheten varit negativ.

<sup>7</sup> Diagram 7 redovisar andelar av företagens svar viktade med antalet anställda. Den oviktade andel företag som har negativ ränta eller avgift på sina bankplaceringar är något lägre, omkring hälften, vilket indikerar att företag med fler anställda i större utsträckning har negativ ränta eller avgift på sina bankplaceringar.

**Diagram 7. Har ni bankplaceringar (insättningar) i svenska kronor till negativ nominell ränta eller en motsvarande avgift?**

Viktad andel företag som valt respektive svarsalternativ. Procent.



En anledning till att företagens genomsnittliga inlåningsränta inte sjunkit lika mycket som reporäntan kan vara att sammansättningen av företagens placeringar har ändrats över tid. Företagen försöker undvika att placera sin kassahållning till negativ ränta. Ett företag konstaterar att man undvikit negativa räntor genom att dela upp insättningarna till olika institut och banker medan ett annat konstaterar att lågräntemiljön gör att man måste "vara mer innovativa i sin likviditetshantering". Andra respondenter påpekar "Att behöva jaga konton där vi inte behöver betala känns intuitivt fel", "Den negativa räntan ger ett feltänk. Vi kan inte dra in för mycket vinster för då får vi för stor kassa vilket ger räntekostnader" och "... men kassan måste finnas där för businessen".

### **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 30 företag i februari, och cirka 45 företag i maj och november. Sedan undersökningens start 2007 har över 300 olika företag deltagit i undersökningen.

Diagrammen i rapporten visar företagens 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 november 2019 redovisar resultatet av intervjuer med 43 företag som gjordes mellan den 17 oktober och den 14 november.

En närmare beskrivning av undersökningen finns på Riksbankens webbsida:

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





**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)  
Tel 08 - 787 00 00  
Fax 08 - 21 05 31  
[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)  
[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)