

Ekonomiska kommentarer

Man lär sig av att lyssna: samtal med företagen speglar den ekonomiska utvecklingen

Erik Frohm och Jyry Hokkanen

Författarna är verksamma på avdelningen för penningpolitik¹

Riksbankens medarbetare träffar regelbundet företrädare för svenska företag i Riksbankens företagsundersökning för att få en kompletterande bild av konjunkturutvecklingen. Indikatorer från undersökningen har visat sig beskriva det rådande konjunkturläget väl. I den här ekonomiska kommentaren undersöker vi om även enskilda företags svar hänger ihop med deras ekonomiska utveckling. Resultaten stärker bilden att företagens svar tillför ny information som speglar den egna situationen och inte bara en allmän bild, till exempel den som förmedlas av media. Därmed är värdet av företagsundersökningen stort för Riksbanken. Den fungerar som ett värdefullt komplement till annan statistik som används för att analysera den ekonomiska utvecklingen.

Sedan 2007 träffar medarbetare på Riksbanken företrädare för svenska företag inom ramen för Riksbankens företagsundersökning. Samtalen sker med personer i ledande ställning på större företag som är verksamma i Sverige och berör bland annat konjunkturutvecklingen, företagets egen produktion och försäljning, investeringar och prisutveckling.

Trots ett förhållandevis litet urval av företag har undersökningen visat sig kunna beskriva den svenska ekonomiska utvecklingen väl.² Författarna visar bland annat att den sammanvägda företagsindikatorn³ gör förhållandevis säkra nulägesprognoser för svensk BNP och att den i hög utsträckning samvarierar med näringslivets konfidensindikator som produceras av Konjunkturinstitutet (KI). Företagsundersökningen fångar också upp kvalitativ information om hur företagen agerar och anpassar sin verksamhet, exempelvis när oljepriserna stiger eller när krediterna stramas åt.⁴

En starkt bidragande orsak till att företagsundersökningen kan ge en bild av den ekonomiska utvecklingen är att Sverige har en näringslivsstruktur där ett antal stora multinationella företag påverkar den makroekonomiska utvecklingen, både direkt via sin egen verksamhet och indirekt via spridningseffekter till mindre företag i samma eller närliggande branscher. Undersökningen blir därmed ett värdefullt komplement till andra typer av konjunkturanalys och datakällor.

Men företagens svar i undersökningen skulle kunna hänga ihop med den makroekonomiska utvecklingen på grund av andra faktorer än den egna verksamheten, som exempelvis den konjunkturbild som förmedlas i media. Företrädarna för företagen skulle i sådana fall endast återge en allmän syn, och inte egentligen tillföra någon ny, unik, information om den ekonomiska utvecklingen. En förutsättning för att undersökningen ska vara värdefull är därför att företagens svar speglar deras egen utveckling, deras egna bedömningar och förväntningar.

Internationellt har Müller (2009) och Liu med flera (2011) visat att företags svar i enkätundersökningar hänger samman med utfall för samma företag i den ekonomiska statistiken. Så vitt vi vet har ingen hittills undersökt samma fråga i Sverige. I den här ekonomiska kommentaren sätter vi därför ihop data från

¹ Vi vill tacka Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Jesper Hansson, Anders Lindström och Åsa Olli Segendorf för värdefulla synpunkter på tidigare utkast samt deltagare på arbetsseminarier på Riksbanken för återkoppling. Vi vill också tacka Elizabeth Nilsson för översättning till engelska. De åsikter som uttrycks är författarens egna.

² Se Hokkanen med flera (2012).

³ Riksbankens företagsindikator sammanfattar informationen i åtta frågor som återkommande ställs i företagsundersökningen. Det är en blandning av bakåt- och framåtblickande frågor om produktionsvolym, sysselsättning, investeringsplaner, lönsamhetsomdöme, försäljningspriser om 12 månader och produktivitet utvecklingen.

⁴ Se Frohm och Tibblin (2015).

företagsundersökningen med resultat- och balansräkningsuppgifter och analyserar hur intervjuvaren hänger ihop med företagens egna ekonomiska utveckling.

Företagsundersökningar för att få en fördjupad bild av ekonomin

Många centralbanker gör egna undersökningar riktade mot företag, bland annat Norges Bank och Bank of England i Europa, Federal Reserve Bank i USA, Bank of Japan i Asien och Bank of Zambia i Afrika. De gör undersökningar av olika skäl, men en gemensam nämnare är att man önskar djupare information än den som är tillgänglig i gängse statistik. Det kan till exempel röra sig om bedömningar, förväntningar eller förklaringar till olika ekonomiska fenomen. Helper (2000) argumenterar för att ekonomer i större utsträckning bör använda sig av *kvalitativa* metoder som företagsintervjuer för att bättre förstå samband, strukturella förändringar och för att vägleda framtida forskning.

Huvudsyftet med Riksbankens företagsundersökning är just att få fördjupad information om hur företagen uppfattar det aktuella konjunkturläget och hur de avser att agera utifrån denna. Därför innehåller undersökningen ett antal återkommande frågor som följs upp över tid. Men det finns också ett stort antal frågor som varierar över tid för att Riksbanken ska kunna fördjupa diskussionen om aktuella frågor av strukturell art som till exempel prissättnings- eller investeringsbeteende.

Intervjuerna

Diskussionerna förs i förtroende mellan erfarna ekonomer från Riksbanken och representanter från företagets ledning, ofta verkställande direktörer eller finanschefer. Mellan 40 och 50 intervjuer genomförs i maj och oktober och runt 30 i februari varje år. Särskilt viktigt för Riksbanken är att diskutera företagets syn på hur de skulle anpassa sin verksamhet om olika händelser inträffar, vilka planer de har för framtiden och hur olika störningar i ekonomin påverkar deras affärsbeslut. Urvalet av företag, liksom frågorna i intervjuerna, anpassas till de frågeställningar som är aktuella för penningpolitiken vid olika tidpunkter, men målet är att täcka bolag inom industrin, bygg, handeln och andra tjänstebranscher. Banker och andra finansiella institut är för närvarande inte inkluderade.

Vilka företag som väljs ut inom respektive sektor baseras på en kombination av flera kriterier. Några centrala faktorer är hur stora och konjunkturkänsliga olika branscher är jämfört med andra, att urvalet ska spegla pristrycket i den svenska ekonomin samt att intervjuerna helst ska koncentreras till större företag. Urvalet är därmed inte representativt för näringslivet som helhet. Sedan undersökningen startade 2007 har Riksbanken besökt cirka 320 olika företag runt om i Sverige.

Samtalen sammanfattas i text och svaren på ett antal frågor kodas på en så kallad Likert-skala där -1 står för "minska, dåligt eller sämre än normalt", 0 står för "oförändrat, tillfredställande eller normalt" och 1 står för "öka, god eller bättre än normalt".⁵ Det är också den standard som används i flera undersökningar, exempelvis i KI:s Konjunkturbarometer eller Swedbanks och Silfs inköpschefsindex (PMI). De kodade svaren redovisas ofta som netttotal eller standardiserade index i publikationen Riksbankens företagsundersökning.

Det publicerade resultatet

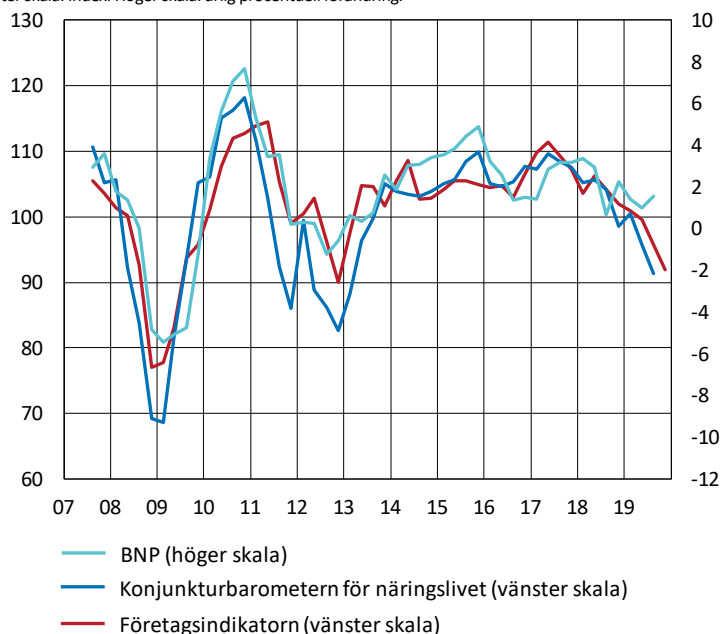
Riksbanken sammanfattar den sammantagna bilden från intervjuerna på två huvudsakliga sätt. Det första sättet är genom företagsindikatorn. Diagram 1 illustrerar hur den hänger ihop med BNP-tillväxten och KI:s konfidensindikator för näringslivet. Samvariationen är överlag

⁵ Se Likert (1932).

hög: med årstillväxten i BNP är korrelationskoefficienten 0,85 och med näringslivets konfidensindikator 0,87.

Diagram 1. Företagsundersökningsindikatorns samvariation med BNP och KI:s konfidensindikator för näringslivet

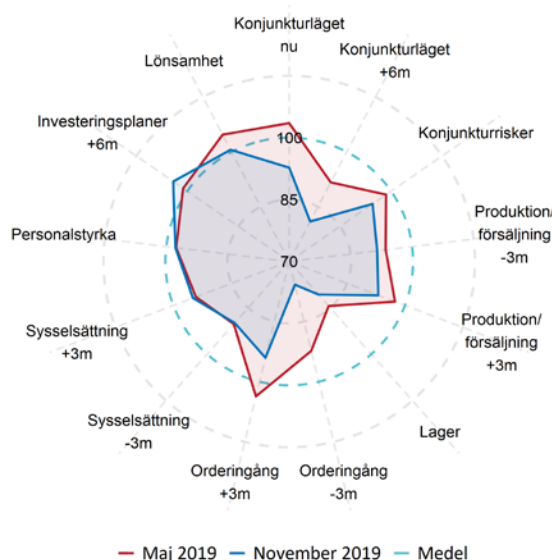
Vänster skala: index. Höger skala: årlig procentuell förändring.



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Sveriges Riksbank.

Det andra sättet är spindeldiagram som sammanfattar information från fler frågor än de som ingår i företagsindikatorn (se diagram 2). Det blå fältet visar resultaten från den senaste undersökningen och det röda fältet resultaten från den föregående. Den ljusblå linjen visar medelvärdet för de olika frågorna, som är normaliserat till 100.

Diagram 2. Spindeldiagrammet i företagsundersökningen



Anm. Svaren på frågorna är utplacerade längs "ekrar" i diagrammet där ett indextal närmare mitten är bättre. De historiska genomsnittet 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.

Ett värde som ligger närmare ytterkanten och utanför medelvärdet tolkas som bättre än normalt, medan ett värde som ligger närmare origo och innanför medelvärdet är sämre än normalt. Överlag kan man se att företagen i november upplevde läget som något sämre än i maj och även sämre än normalt.⁶

Sambandet mellan större företag och svensk ekonomi

Det kan verka överraskande vid en första anblick att ett relativt litet urval av stora företag kan spegla det ekonomiska läget i Sverige. Över 99 procent av alla svenska företag är trots allt småföretag med mindre än 50 anställda. Det är småföretagen som tillsammans anställer 46 procent av alla anställda i näringslivet och står för 43 procent av det samlade förädlingsvärdet.⁷ Men mindre företag är ofta leverantörer till större företag i globala och nationella värdekedjor. På så vis blir även inhemska mindre företag påverkade av den ekonomiska aktiviteten hos de större företagen. I en studie av den danska statistikmyndigheten och OECD (2017) finner författarna att mellan 30 och 50 procent av sysselsättningen i svenska små och medelstora företag är beroende av export i och med att dessa företag är underleverantörer av insatsvaror och tjänster till stora exportföretag i Sverige. OECD (2019) visar att runt en tredjedel av multinationella bolags produktion generellt är insatsvaror och tjänster från mindre inhemska företag.⁸

För Sverige visar Friberg och Sanctuary (2016) att enskilda företag kan ha en betydande roll för den svenska konjunkturen genom att studera hur förändringar i aggregerade försäljningsvolym och export påverkas av företagsspecifika störningar. De visar att bidraget från företagsspecifika störningar uppgår till 52 procent av standardavvikelsen i sammanvägda försäljningsvolym, medan bidragen är 75 procent för exporten.⁹

Intervjusvaren kompletteras med information från balans- och resultaträkningar

Riksbanken samlar inte in kvantitativ information om företagens utveckling i sin företagsundersökning, som omsättning, vinst, tillgångar eller skulder. Men eftersom de allra flesta företagen är börsnoterade finns de konsoliderade räkenskapsuppgifterna tillgängliga i deras kvartalsrapporter. Uppgifter från kvartalsrapporterna länkas därmed till företagens svar i företagsundersökningen från och med tredje kvartalet 2007. Kvartalsrapporternas uppgifter är dock uttryckta i löpande priser och för att beräkna volymutvecklingen har deflater från nationalräkenskaperna använts för de fyra sektorerna i företagsundersökningen: inom industrin, bygg, handeln och andra tjänstebanscher.¹⁰

En viktig skillnad mellan intervjusvaren i företagsundersökningen och uppgifter från resultat- och balansräkningarna är att i företagsundersökningen ställer Riksbanken generellt frågor om utvecklingen på arbetsställen i Sverige. De konsoliderade kvartalsrapporterna innehåller däremot uppgifter för hela bolagets verksamhet, även filialer i utlandet. Det är en möjlig felkälla om utvecklingen i de svenska verksamheterna skiljer sig nämnvärt från de

⁶ Sveriges riksbank (2019c).

⁷ Se statistikserien Företagens ekonomi på Statistiska Centralbyrån (SCB).

⁸ OECD (2019). För inhemska multinationella bolagen är siffran en tredjedel och runt en fjärdedel för utländska multinationella bolag.

⁹ Se Frohm och Gunnella (2019) för hur förändringar i branschens förädlingsvärde kan spilla över till andra branscher och länder i globala produktionsnätverk.

¹⁰ Specifikt har förädlingsvärdedeflater i branscherna med SNI2007-koderna B05-C33 gruvor, mineralutvinnings- och tillverkningsindustri, F41-F43 byggverksamhet, G45-G47 handel och G45-T98 tjänsteproducenter använts. Tjänstebanscheras förädlingsvärde har beräknats som G45-T98 – G45-G47. Fördelen med dessa deflater är att de är kvartalsvisa och därför matchar uppgifterna från kvartalsrapporterna.

utländska filialerna. Det kan även påverka giltigheten av de deflatorer som används och göra att samvariationen med svensk utveckling blir sämre.¹¹

Företagens svar speglar deras ekonomiska utveckling

I denna ekonomiska kommentar försöker vi reda ut om svaren från Riksbankens företagsundersökning samvarierar med företagets allmänna utveckling. Om inte är det möjligt att svaren endast återger den bild av konjunkturen som förmedlas i media. Det skulle innebära att intervjuerna inte tillför någon ny information och värdet av dem skulle kunna vara mindre.

För att undersöka om företagets svar samvarierar med deras allmänna utveckling beräknar vi i ett första steg Riksbankens företagsindikator för varje företag och varje omgång. Företagsindikatorn beräknas som ett genomsnitt av företagets svar på frågor om produktionsvolymerna för de senaste och kommande tre månaderna, sysselsättning för de senaste och kommande tre månaderna, den aktuella lönsamhetsbedömningen, investeringsplanerna för kommande sex månader, produktivitetsutvecklingen och prisutvecklingen för kommande tolv månader.¹² Tanken är att indikatorn ska beskriva den allmänna ekonomiska utvecklingen, vilket den verkar göra rätt väl (se diagram 1 och Hokkanen med flera, 2012).

I ett andra steg beräknas den genomsnittliga tillväxten för företagets försäljningsvolymerna för fyra nivåer av företagsindikatorn.¹³ Indikatorn varierar mellan värdet 100 och -100 för varje företag. Om den är 100 innebär det att företaget genomgående svarar "god, öka eller bättre än normalt" på samtliga frågor. Om den istället är -100 svarar företaget "minska, dåligt eller sämre än normalt" på samtliga frågor. Ett värde närmare noll representerar ett läge som är "tillfredställande, oförändrat eller som normalt". För att svaren i företagsundersökningen ska vara informativa bör ett högt värde på indikatorn, vilket indikerar en god konjunktur, sammanfalla med större tillväxt i företagets försäljningsvolymerna. När indikatorn pekar på en dålig konjunktur bör tillväxten vara negativ.

Diagram 3A visar den genomsnittliga tillväxttakten i företagets försäljningsvolymerna för fyra olika nivåer på indikatorn. För värden över 50 på företagsindikatorn är tillväxten i företagets försäljningsvolymerna i genomsnitt 13 procent. För ett värde mellan noll och 50 är samma siffra 4 procent. Den är -1,5 procent för ett värde mellan noll och -50 och runt -10 procent för ett värde under -50.

Som vi nämnt tidigare baseras företagsindikatorn endast på åtta frågor. I spindeldiagrammet (diagram 2) ingår fler frågor som också kan vara goda indikatorer på den ekonomiska tillväxten, exempelvis hur konjunkturläget är nu, hur det väntas bli framöver samt orderingången de senaste och kommande tre månaderna.¹⁴ I Diagram 3B gör vi samma beräkning som tidigare och ser samma resultat: högre värden på svaren är relaterat till företagets egna ekonomiska utveckling.

¹¹ I forskning som använder konsoliderade resultaträkningsuppgifter är det vanligt att använda deflatorer för den inhemska ekonomin, även om data avser den konsoliderade utvecklingen. Se exempelvis De Loecker och Eekhout (2019).

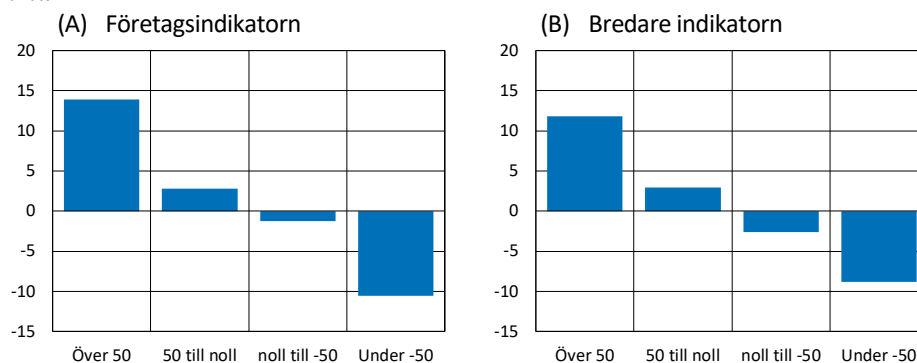
¹² I den aggregerade företagsindikatorn används även historiska prognosvikter för att ge mer vikt till indikatorer som har högre prognosförmåga än de med mindre.

¹³ Försäljningsvolymerna är här definierat som omsättningen i bolaget deflaterat med relevant förädlingsvärdedeflator från nationalräkenskaperna.

¹⁴ I spindeldiagrammet ingår förutom de frågor som ingår i företagsindikatorn konjunkturläget nu, konjunkturläget framöver, konjunkturriskerna, orderingången de senaste tre månaderna, orderingången nästkommande tre månader och lagernivåerna.

Diagram 3. Företagens försäljning i fasta priser stiger när företagsindikatorn stiger

Y-axeln: Årlig procentuell förändring av företagets försäljning i fasta priser. X-axeln: Riksbankens företagsindikator eller den bredare indikatorn.



Anm. Antal observationer i panel (A): 480. Panel (B): 325.

Regressionsanalys stärker bilden att företagens svar hänger ihop med deras egen ekonomiska utveckling

Så långt har analysen inte kontrollerat för att andra gemensamma faktorer som konjunkturutvecklingen eller den gängse mediabilden kan påverka sambandet. För att företagets svar ska ha ett informationsvärde bör de ha ett samband med den egna ekonomiska utvecklingen även när man kontrollerar för dessa faktorer.

Ett sätt att undersöka om informationen i företagsundersökningen samvarierar med utvecklingen av företagets försäljningsvolym är att skatta en panelregression med så kallade fixa effekter som i (1):

$$\Delta Y_{it} = \alpha \Delta Y_{it-1} + \beta FU_{it} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

där i är ett företag och t är ett kvartal. Δ är förändringen i (logaritmen) av värdet mellan innevarande kvartal och samma kvartal föregående år. Y_{it} är företagets försäljningsvolym, FU_{it} är företagsindikatorns eller den utökade indikatorns värde som varierar mellan 100 och -100 . γ_i är en så kallad fix effekt som kontrollerar för att företagen skiljer sig åt.¹⁵ δ_t är en så kallad tidsfix effekt som kontrollerar för gemensamma faktorer som varierar över tid. Det kan vara den sammantagna konjunkturutvecklingen eller den allmänna mediabilden. ε_{it} är en slumpterm.

Överlag visar regressionerna samma resultat som Diagram 3A och 3B, se Appendix 1. Företagsindikatorn och den bredare indikatorn är statistisk signifikanta och har ett positivt samband med tillväxten i företagets försäljningsvolym. Det innebär att ett högre värde på indikatorerna sammanfaller med en högre tillväxt i företagets försäljningsvolym. Det betyder såklart inte att företagets svar *orsakar* en högre tillväxt i deras försäljningsvolym, utan endast att indikatorerna verkar hänga ihop med företagets ekonomiska utveckling.

Företagsundersökningar för att förbättra förståelsen

Att indikatorer som är beräknade från kvantitativa svar verkar hänga ihop med företagets egen ekonomiska utveckling stärker vår tilltro till att även information av mer kvalitativ natur speglar företrädarnas bedömningar utifrån företagets aktuella situation. Dessa resonemang går normalt inte att kvantifiera på en skala och fångas inte upp i indikatorerna, men är ändå

¹⁵ Att kontrollera för icke observerbara skillnader mellan företag är viktigt i en paneldataanalys. Se Hsiao (2014).

viktiga för att Riksbanken ska få en uppfattning om hur skeenden i ekonomin påverkar företagens beslut och planer.

Ett stort antal sådana kvalitativa fördjupningar har gjorts genom åren och vissa av dem är beskrivna i Frohm och Tibblin (2015). Informationen från dem är unik för företagsundersökningen, vilket gör den till ett värdefullt komplement till andra analyser.

Kvalitativa fördjupningar i företagsundersökningen har de senaste åren behandlat

- faktorer som driver investeringsbesluten¹⁶
- hur konkurrenssituationen påverkar prissättningen¹⁷
- digitaliseringens konsekvenser¹⁸
- faktorer som påverkar lönesättningen¹⁹
- produktivitetens utvecklingen²⁰
- drivkrafter bakom prissättningen.²¹

Samtliga dessa fördjupningar har breddat Riksbankens beslutsunderlag och fördjupat förståelsen för hur företagen agerar.

Avslutande kommentarer

Riksbanken samlar information från företag genom att regelbundet samtala med dem om den aktuella ekonomiska situationen. Dessa samtal indikerar om ett antal variabler som är centrala för företagets utveckling ökar eller minskar. Eftersom denna data skiljer sig åt från gängse statistik eller bokföringsuppgifter som företaget producerar i andra sammanhang kan det finnas en risk att svaren är influerade av andra utomstående faktorer som till exempel hur ekonomin beskrivs i media. Om så skulle vara fallet är svaren av mindre intresse för Riksbanken eftersom nyhetsvärdet av det företräddarna berättar inte blir så stort.

I denna ekonomiska kommentar har vi dock med vedertagna metoder kontrollerat för omgivande faktorer som samtidigt påverkar företagets situation och funnit stöd för att företagets svar om konjunkturläget hänger ihop med hur deras försäljningsvolymerna utvecklas. Det stärker vår tilltro till att svaren i Riksbankens företagsundersökning reflekterar företagets egna bedömningar och förväntningar. Dessutom stärker det vår tilltro till att annan information som vi får från undersökningen men som inte går att kvantifiera på en skala också överensstämmer med företagets egen bild. Därmed är värdet av företagsundersökningen av stor vikt för Riksbanken som ett komplement till annan statistik som används för att analysera den ekonomiska utvecklingen.

¹⁶ Sveriges riksbank (2016a).

¹⁷ Sveriges riksbank (2016b).

¹⁸ Sveriges riksbank (2018a).

¹⁹ Sveriges riksbank (2018b).

²⁰ Sveriges riksbank (2019a).

²¹ Sveriges riksbank (2019b).

Referenser

De Loecker, Jan och Jan Eeckhout (2019), "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications", *The Quarterly Journal of Economics*, november 2019.

Friberg, Richard och Mark Sanctuary (2016), "The contribution of firm-level shocks to aggregate fluctuations", *Economic Letters*, 147, sid 8–11.

Frohm, Erik och Markus Tibblin (2015), "Företagsundersökningen kompletterar andra beslutsunderlag", *Ekonomiska kommentarer*, Nr 3, Sveriges riksbank.

Frohm, Erik och Vanessa Gunnella (2019), "Spillovers in Global Production Networks", *Review of International Economics*, kommande.

Helper, Susan (2000), "Economists and field research: 'you can observe a lot just by watching.'", *American Economic Review*, 2, sid 228–232.

Hokkanen, Jyry, Tore Melin och Alexander Nilsson (2012), "Företagsundersökningen – en snabb konjunkturindikator", *Penning- och valutapolitik*, Nr 3, Sveriges riksbank.

Hsiao, Cheng (2014), "Analysis of panel data", Tredje upplagan, *Cambridge University Press*.

Likert, Rensis (1932), "A technique for the measurement of attitudes", *New York: The Science Press*.

Lui, Silvia, James Mitchell och Martin Weale (2011), "Qualitative business surveys: Signal or noise?", *Journal of the Royal Statistical Society: Series A (Statistics in Society)*, 174(2), sid 327–348.

Müller, Christian (2009), "The information content of qualitative survey data", *OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, OECD, 1, sid 1–12.

OECD (2019), "Multinational enterprises in domestic value chains", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, Nr 63.

Statistics Denmark och OECD (2017), "Nordic Countries in Global Value Chains".

Sveriges Riksbank (2016a), "Företagens investeringsbeslut och kalkylräntan", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning februari.

Sveriges Riksbank (2016b), "Konkurrensen viktig för prissättningen", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning maj.

Sveriges Riksbank (2018a), "Digitaliseringen får olika konsekvenser för priser och sysselsättning inom olika delar av näringslivet", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning maj.

Sveriges Riksbank (2018b), "Måttlig löneglidning bland svenska företag", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning november.

Sveriges Riksbank (2019a), "Det är de ständiga förbättringarna som ökar produktiviteten", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning februari.

Sveriges Riksbank (2019b), "Varför ändras inte priserna mer?", fördjupning i Riksbankens företagsundersökning maj.

Sveriges Riksbank (2019c), "Storföretagen osäkra: Tillfällig avmattning eller en utdragen konjunkturedgång?", Riksbankens företagsundersökning november.

Appendix 1: regressionsresultat

Tabell A1: Alla företag – Företagsindikatorn (FU) och den bredare indikatorn (S)

	(1)	(2)	(3)	(4)
FU_{it}	0,063***	0,060***		
S_{it}			0,068***	0,058***
Y_{it-1}	0,680***	0,600***	0,678***	0,685***
Företagseffekter	Nej	Ja	Nej	Ja
Tidseffekter	Nej	Ja	Nej	Ja
Observationer	480		325	
R ²	0,589	0,794	0,589	0,715

Anm. i är företag, och t är kvartal. Standardfelen är klustrade inom sektor och tidsdimensionen.

Tabell A2: Panelföretagen – Företagsindikatorn (FU) och den bredare indikatorn (S)

	(1)	(2)	(3)	(4)
FU_{it}	0,070***	0,077***		
S_{it}			0,068***	0,061***
Y_{it-1}	0,667***	0,665***	0,672***	0,696***
Företagseffekter	Nej	Ja	Nej	Ja
Tidseffekter	Nej	Ja	Nej	Ja
Observationer	338		267	
R ²	0,590	0,695	0,584	0,716

Anm. i är företag, och t är kvartal. Standardfelen är klustrade inom sektorer och tidsdimensionen.