

FÖRDJUPNING

Lönsamheten i det svenska näringslivet

Denna fördjupning beskriver lönsamhetsläget i det svenska näringslivet, med särskilt fokus på tillverkningsindustrin. Om lönsamheten är låg kan det innebära att företagen avstår från investeringar. De uteblivna investeringarna i sin tur leder till högre arbetslöshet och lägre inkomster framöver. Eftersom arbetskostnadsutvecklingen är central för lönsamheten tar arbetsmarknadens parter i allmänhet hänsyn till lönsamhetsläget i avtalsförhandlingarna.

Inledningsvis analyseras flera olika lönsamhetsmått som enligt Konjunkturinstitutets bedömning är relevanta för arbetsmarknadens parter. Därefter följer en beskrivning av lönsamhetens utveckling och möjliga förklaringar till denna. Fördjupningen avslutas med en bedömning av lönsamhetsläget 2015. Slutsatsen är att det inte föreligger någon betydande obalans beträffande lönsamheten i näringslivet.

VARFÖR ÄR LÖNSAMHETEN VIKTIG?

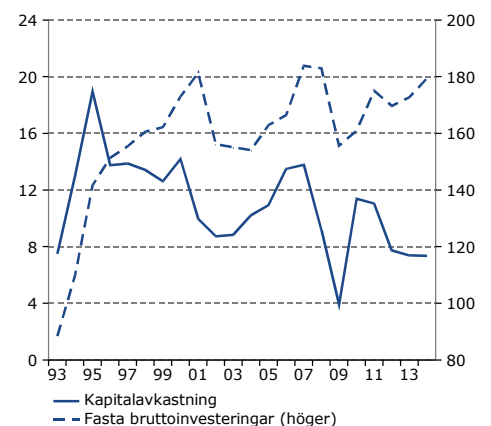
Den förväntade lönsamheten är avgörande för företagens produktions- och investeringsbeslut. Ur samhällsekonomisk synvinkel är det önskvärt med en lönsamhetsnivå som motiverar företagen till att investera och skapa sysselsättning. Höga löneökningar som leder till minskad lönsamhet kan leda till minskade investeringar och därmed högre arbetslöshet.¹⁴³ En hög förväntad lönsamhet hos företagen stimulerar till investeringar som på sikt ger ökad välfärd för både arbetstagare och arbetsgivare. Men en hög lönsamhet kan också vara en indikation på bristande konkurrens och kan leda till en ojämn inkomstfördelning. Att identifiera det kausala sambandet mellan lönsamhet och investeringar är svårt, eftersom både lönsamheten och investeringar samvarierar med konjunkturen (se diagram 110).

Kopplingen mellan löneutveckling, lönsamhet och investeringar är starkare inom tillverkningsindustrin än i många andra branscher. Jämfört med tjänsteföretagen är företagen inom tillverkningsindustrin överlag mer utsatta för internationell konkurrens, och har inte alltid möjlighet att föra vidare kostnadsökningar till kunderna. Lönsamheten i tillverkningsindustrin påver-

¹⁴³ Det är de totala arbetskostnadernas utveckling som avgör lönsamheten, inte bara lönekostnaden, utan även kollektiva avgifter och lagstadgade arbetsgivaravgifter. Det förenklade begreppet löneökningar används i vissa delar i denna rapport för läsbarhetens skull.

Diagram 110 Lönsamhet och investeringar i industrin

Procent respektive miljarder kronor, fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Varför nationalräkenskaperna (NR) ger en bättre bild av lönsamheten än företagsekonomiska lönsamhetsmått

1. Enbart realkapital ingår i kapitalstocken i NR, alltså inte finansiella tillgångar. Endast tillgångar vars anskaffning utgör en verklig investering är relevanta att inkludera i analysen.
2. Värdeökningar på grund av inflation i exempelvis lagertillgångar räknas inte med i förädlingsvärdet i NR. En hög inflation kan ge en missvisande bild av hög lönsamhet i företagens bokföring eftersom produkterna kan säljas till ett högre pris än de anskaffades för.
3. Kapitalförslitningskostnaderna är i NR avsedda att spegla den verkliga kostnaden, medan de i bokföringen bestäms av avskrivningsregler i lagstiftningen.

Ingående begrepp i Konjunkturinstitutets beräkning av justerad kapitalavkastning

Alla värden avser näringslivet exklusive små- och fritidshus, före bolagsskatt.

Förädlingsvärde till faktorpris (kronor) = Förädlingsvärde till baspris minus ej löneberoende övriga produktionsskatter plus övriga produktionssubventioner. Ordet faktorpris används för att visa att måttet speglar en värdering av produktionen som summan av ersättningen till produktionsfaktorerna arbete och kapital.

Arbetskostnad för anställda (kronor) = löner, kollektiva avgifter och övriga löneberoende skatter.

Imputerade arbetskostnader för egenföretagare (kronor) = Arbetade timmar för egenföretagare · arbetskostnad per timme för anställda.

Driftsöverskott brutto (kronor) = Förädlingsvärde till faktorpris – arbetskostnad för anställda och imputerad arbetskostnad för företagare.

Driftsöverskott netto (kronor) = Driftsöverskott brutto – kapitalförslitning.

Kapitalavkastning (%) = $100 \cdot \text{driftsöverskott netto} / \text{kapitalstock, löpande priser, årets ingående värde}$.

Alla beräkningar baseras på data från nationalräkenskaperna, se www.konj.se.

kas inte lika mycket som mineralutvinningsindustrin av tvära kast i världsmarknadspriserna på deras produkter.

Lönsamhetsmått som är relevanta för investeringsbesluten

KAPITALAVKASTNINGEN ÄR ATT FÖREDRA UR ETT TEORETISKT PERSPEKTIV

Kapitalavkastningen är ett relevant mått på lönsamhet när företagen fattar beslut om investeringar. Kapitalavkastningen kan mätas som driftsöverskottet efter avdrag för kapitalförslitningskostnader dividerat med realkapitalstocken i löpande priser.¹⁴⁴

Det är lönsamheten i företagets svenska verksamhet som är av betydelse för investeringarna i Sverige, snarare än lönsamheten hos svenska företag inklusive verksamheten utomlands. Om lönsamheten är bättre i utlandet än i Sverige kommer företagen, allt annat lika, att välja att investera utomlands i stället för i Sverige.

Olika datakällor kan användas för att beräkna och analysera lönsamheten. Nationalräkenskaperna källa av flera skäl. Produktionsenheter är begränsade till Sverige och det finns sammanhängande uppgifter om både produktion, arbetskostnader och realkapitalstock. Den enligt nationalräkenskaperna beräknade kapitalavkastningen skiljer sig på flera viktiga punkter från den bokföringsmässiga avkastningen som företagen redovisar (se den övre förklaringsrutan i marginalen).

Men det finns också ett antal problem med att använda nationalräkenskaperna som underlag för beräkningarna. Branschen benämnd små- och fritidshus ingår i nationalräkenskapernas definition av näringslivet. Branschen bör exkluderas från beräkningen av lönsamheten i näringslivet eftersom den inte påverkar företagets investeringsbeslut.¹⁴⁵ Dessutom bör en justering göras för den del av arbetskraften som utgörs av egenföretagare, eftersom ersättningen för deras arbetsinsats inte syns i form av arbetskostnader i statistiken. Konjunkturinstitutet beräknar därför en justerad kapitalavkastning exklusive små- och fritidshus, (se den nedre förklaringsrutan i marginalen på föregående sida). Alla beräkningar är gjorda före avdrag för bolagsskatt.

¹⁴⁴ Både kapitalavkastning och vinstandelar kan beräknas före och efter avdrag för kapitalförslitningskostnader (brutto och netto). Nettoavkastningen eller nettovinstandelen är mer rättvisande lönsamhetsbegrepp, men har nackdelen att kapitalförslitningskostnaden är svår att beräkna.

¹⁴⁵ Den påverkar snarare hushållens investeringsbeslut, eftersom det nästan uteslutande är hushåll, och inte företag, som utnyttjar fastigheterna.

I beräkningen används nationalräkenskapernas uppgifter om antalet arbetade timmar för företagare respektive anställda.¹⁴⁶ Eftersom det inte finns någon uppenbar anledning till att egenföretagare skulle ha en högre eller lägre ersättning för sitt arbete jämfört med anställda så antas egenföretagarna ha samma timarbetskostnad som de anställda. Andelen egenföretagare är avsevärt mindre i industrin än i andra branscher. Det innebär att de ojusterade vinstandelarna är i stort sett rättvisande för industrin. För enkelhetens skull görs därför ingen justering för egenföretagare i lönsamhetsberäkningarna för industrin.

Data över kapitalstockens värde är osäkra, och de publiceras med viss eftersläpning och saknas före 1993. Därför är det lämpligt att komplettera kapitalavkastningen med andra lönsamhetsmått, i synnerhet vid en analys av enskilda branschers utveckling över tid. Vinstandelen är ett lämpligt alternativt mått eftersom data över kapitalstockar inte behövs i beräkningen. Vinstandelen ger dessutom en bild av hur produktionsvärdet fördelas mellan anställda och kapitalägare.

KAPITALAVKASTNINGEN KAN STÄLLAS I RELATION TILL AVKASTNINGSKRAVET

Det finns flera sätt att värdera nivån på lönsamheten. Om utgångspunkten är frågan om lönsamhetsnivån är tillräckligt hög för att motivera företagen till att investera, bör kapitalavkastningen ställas i relation till avkastningskravet. Om den förväntade kapitalavkastningen för en nyinvestering i Sverige är lägre än för motsvarande investering i ett annat land, med hänsyn tagen till risken, kommer företagen att investera i utlandet i stället för i Sverige. Eftersom villkoret gäller för alla öppna ekonomier kan man tala om ett internationellt avkastningskrav. Det internationella avkastningskravet går inte att observera direkt med tillgänglig statistik, men vissa företag kommunicerar målsättningar för avkastningen, som rimligtvis ingår i investeringskalkylerna.

Utifrån ekonomisk teori ska avkastningen på en real investering ge samma avkastning som den riskfria räntan plus en riskpremie.¹⁴⁷ I beräkningen av kapitalavkastningen måste hänsyn tas till trendmässiga skillnader i prisutvecklingen för kapitalet och de produkter kapitalet genererar jämfört med den allmänna prisutvecklingen (se förklaringsrutan i marginalen ovan).¹⁴⁸ Eftersom

Avkastning och inflation

Avkastningen på reall kapital skiljer sig från avkastningen på exempelvis banktillgodohavanden eller utlåning, vars reala värde urholkas av inflation. Anledningen är att priset på kapitalet både kan stiga och sjunka över tid. Om priserna på kapitalet trendmässigt utvecklas olika jämfört med övriga priser i ekonomin bör hänsyn tas till det i beräkningen av avkastningskravet. I de fall det inte finns några trendmässiga skillnader mellan prisutvecklingen på kapitalet och den allmänna prisutvecklingen så ger reala tillgångar ett inflationskydd. Då är det lämpligt att jämföra nettokapitalavkastningen med den reala räntan i stället för den nominella räntan.

¹⁴⁶ Uppgifter om antalet arbetade timmar fördelat på anställda och egenföretagare i Sverige finns tillgängliga hos Eurostat.

¹⁴⁷ Den riskfria räntan kan approximeras med räntan på statsobligationer utgivna av länder med god betalningsförmåga.

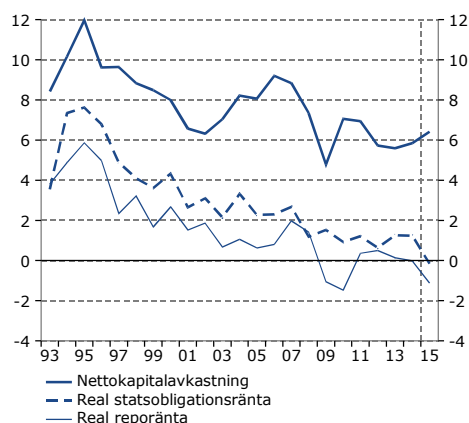
¹⁴⁸ Se även Hill (1979) för en utförlig redogörelse för inflationens betydelse för lönsamhetsberäkningar.

räntorna har fallit världen över, är det rimligt att avkastningskraven också har gjort det, givet att riskpremien inte har ökat i motsvarande utsträckning.

En annan informationskälla är företagens egna bedömningar av lönsamhetsläget i Konjunkturbarometern. Det finns dessutom mer indirekta sätt att värdera lönsamhetsläget. Om lönsamheten är låg borde exempelvis investeringsnivån och investeringsplanerna också vara låga. Företagen borde också uppleva en besvärlig konkurrenssituation vid en låg lönsamhetsnivå. Eftersom alla statistikällor har olika svagheter kan olika källor ge en bättre sammantagen bild av utvecklingen än vad en enskild datakälla kan göra. En redovisning av vad de olika indikatorerna säger om lönsamhetsläget 2015 följer nedan.

Diagram 111 Justerad kapitalavkastning och realränta

Procent, nettodriftsöverskott som andel av realkapitalstocken samt 10-årig statsobligation respektive reporäntan minus samtida KPIF-inflation



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 112 Justerad vinstandel i näringslivet

Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Lönsamhetens utveckling i Sverige

KAPITALAVKASTNINGEN I NÄRINGSLIVET HAR SJUNKIT

Den justerade avkastningen på realkapital för näringslivet exklusive små- och fritidshus redovisas i diagram 111. Avkastningen var hög efter devalveringen i samband med 1990-talskrisen, och under högkonjunkturen 2006–2007. Sedan 2012 har avkastningen varit ganska oförändrad kring ungefär 6 procent. Samtidigt har den riskfria realräntan sjunkit kraftigt och är nu negativ. Avkastningskravet utgörs av summan av den riskfria räntan och en riskpremie. Det är därför naturligt att kapitalavkastningen fallit tillbaka givet utvecklingen av den riskfria räntan. Att räntorna sjunkit innebär att företagens finansieringskostnader blivit lägre. För en oförändrad belåningsgrad och en given kapitalavkastning i bolagen så innebär detta att avkastningen på det egna kapitalet ökar.

INGEN TYDLIG TREND I VINSTANDELEN

Vinstandelen i näringslivet exklusive små- och fritidshus har sjunkit sedan 1990-talet (se diagram 112). Vinstandelen är högre 2015 än den var i början av 1980-talet. Att vinstandelen sjunkit sedan början av 1990-talet är naturligt eftersom realräntorna och därmed avkastningskraven under 90-talskrisen var mycket höga och devalveringen av kronan under hösten 1992 gav stora vinstökningar för exportföretagen. År 1993 och åren direkt efter är därför ingen lämplig jämförelsepunkt för att utvärdera lönsamhetens utveckling. Även början av 1980-talet är en dålig jämförelsetidpunkt eftersom det var en period med exceptionellt låg lönsamhet.

LÄGRE KAPITALAVKASTNING I INDUSTRIEN

Kapitalavkastningen i tillverkningsindustrin har sjunkit sedan mitten av 1990-talet (se diagram 113). För vinstandelen i tillverkningsindustrin syns däremot ingen tydlig trend sedan 1990-talet, och jämfört med 1980-talet har lönsamheten mätt med bruttovinstandelen förbättrats påtagligt (se diagram 114 och rutan i marginalen om hur uppgifter för år 2015 beräknats). Att kapitalavkastningen sjunkit men vinstandelen legat still sedan 1995 beror på att svensk industri blivit mer kapitalintensiv. För hela industrin, det vill säga tillverkningsindustrin och mineralutvinningsindustrin, har utvecklingen varit likartad. En större andel kapital i produktionen som har fått en lägre avkastning har inneburit att vinstandelen bara förändrats marginellt (se diagram 115 och diagram 114).

Det finns inget tydligt mönster i vinstandelens utveckling i olika branscher inom tillverkningsindustrin. Som tabell 12 visar har vinstandelarna utvecklats tämligen olika. Vinstandelen inom vissa branscher har ökat jämfört med perioden 1993–2006, såsom övriga maskiner och elektronik, medan vinstandelen har minskat för motorfordon, stål och metallvaror och skogsindustrin.

Tabell 12 Vinstandelar i tillverkningsindustrin

Genomsnitt och förändring av bruttovinstandel i procent

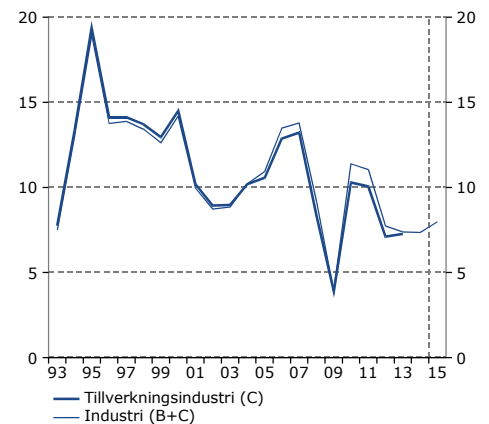
Bransch enligt SNI 2007	1993–2006	2007–2013	Förändring
Totalt, 10–33	43,7	44,2	0,5
Livsmedel, tobak, 10–12	35,8	36,7	0,9
Textil och läder, 13–15	25,4	25,2	-0,2
Skogsindustri med mera, 16–18	42,1	33,9	-8,2
Kemi med mera, 19–21	68,4	72,4	4,0
Gummi, plast med mera, 22–23	27,2	30,2	3,0
Stål och metallvaror, 24–25	35,6	30,3	-5,3
Elektronik med mera, 26	55,9	63,9	8,0
Elapparatur, 27	35,3	31,3	-3,9
Övriga maskiner, 28	34,7	37,9	3,3
Motorfordon, 29	41,0	32,1	-8,9
Andra transportmedel, 30	46,7	50,0	3,2
Möbler med mera, 31–33	31,9	29,9	-2,0

Anm. Här redovisas av datatillgänglighetsskäl endast data till och med 2013.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 113 Nettokapitalavkastning i industrin

Nettodriftsöverskott som procentandel av realkapitalstocken



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

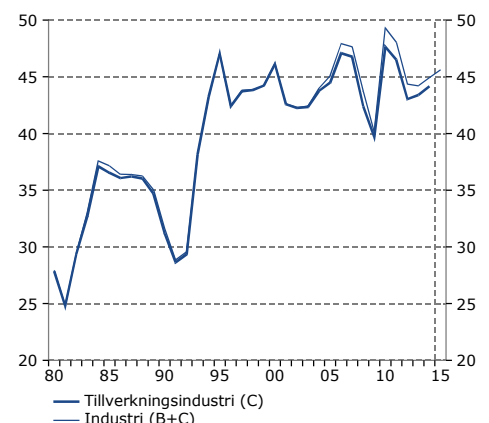
Utfallsdata och prognoser

Definitiva nationalräkenskaper finns för åren 1993 till 2013. Data för år 2014 är baserade på preliminära kvartalsutfall och en framskrivning av vissa skatter och subventioner för vilka utfall saknas. Alla uppgifter för år 2015 är baserade på prognoser för andra halvåret och preliminära kvartalsutfall för första halvåret. Prognoser för tillverkningsindustrin saknas för år 2015 eftersom Konjunkturinstitutet enbart gör prognoser för industrin totalt inklusive mineralutvinning.

För perioden 1980–1992 har SCB beräknat utfall för flertalet variabler i nationalräkenskaperna, dock inte kapitalstockar och kapitalförslitning. Uppgifterna före år 1993 är behäftade med större osäkerhet.

Diagram 114 Bruttovinstandel i industrin

Procent av förädlingsvärdet till faktorpris



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 115 Kapitalandel i industrin

Kapitalstocken som andel av förädlingsvärdet till baspris, löpande priser, procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Förklaringar till lönsamhetsutvecklingen i Sverige sedan 1990-talet

Det finns flera tänkbara förklaringar till den sjunkande kapitalavkastningen och vinstandelen i Sverige sedan mitten av 1990-talet. Företagens lönsamhet beror i hög grad på konkurrensintensiteten.¹⁴⁹ Det finns mycket som talar för att konkurrensen mellan företag har ökat under de senaste 20 åren. Anledningen är den ökade utrikeshandeln och internet, som gjort det enklare för kunder att göra prisjämförelser.

Konkurrenssituationen påverkas också av patentskydd och innovationer som ger enskilda företag konkurrensfördelar, som utvecklingen i Finland tydligt visar (se nedan). Men att detta haft lika stor betydelse för vinstandelens utveckling för svensk industri de senaste åren är osannolikt eftersom vinstandelen i branscher där innovationsgraden varit hög, exempelvis elektronikbranschen och läkemedelsbranschen, har förändrats ganska lite i Sverige (se tabell 12). En annan förklaring till nedgången sedan 1990-talet är förändringar i näringslivets sammansättning.

SAMMANSÄTTNINGSEFFEKTER PÅVERKAR VINSTANDELENS UTVECKLING

Om branscher med en hög vinstandel växer på bekostnad av branscher med en lägre vinstandel så kan vinstandelen i näringslivet som helhet förändras utan att utvecklingen inom varje enskild bransch gjort det. Sett till hela näringslivet exklusive små- och fritidshus så kan hela den minskade vinstandelen från 1993 till 2000 förklaras av sammansättningsförändringar, det vill säga att branscher med låg vinstandel, exempelvis vård och utbildning, vuxit snabbare än branscher med en högre vinstandel, som exempelvis skogsbruksbranschen (se tabell 13).¹⁵⁰ Inom branscherna förbättrades lönsamheten överlag. Även för den senare perioden, från 2000 till 2013 beror den lägre lönsamheten i viss utsträckning på sammansättningsförändringar, men lönsamheten sjönk i genomsnitt inom branscherna.

¹⁴⁹ Se Erixon (1987).

¹⁵⁰ Beräkningen följer ekvation 1 på sidan 118 i OECD (2012).

Tabell 13 Branschsammanställningseffekter på vinstandelens utveckling

Förändring i procentenheter under hela perioden

	Total förändring	Varav inom-branscher	Varav sammansättnings-effekt
1993–2000	-2,3	0,7	-3,1
2000–2013	-2,7	-1,9	-0,8

Anm. 12 branscher ingår i beräkningen, som summerar till näringslivet exklusive små- och fritidshus totalt. I denna beräkning har vinstandelen inte justerats för egenföretagares inkomster.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

BLANDAD LÖNSAMHETSUTVECKLING I VÅRA GRANNLÄNDER

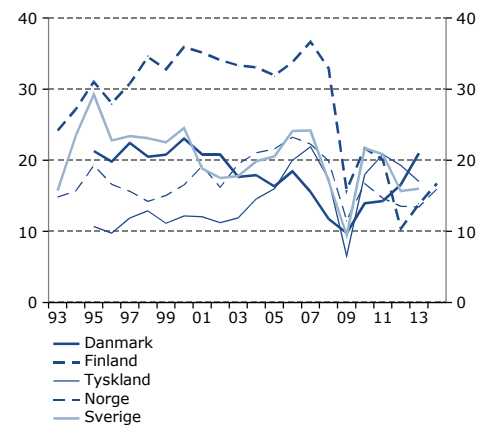
Vid en jämförelse med några grannländer framkommer att utvecklingen har varit tämligen olikartad. I diagram 116 visas nettovinstandelar för tillverkningsindustrin enligt nationalräkenskaper insamlade via Eurostat.¹⁵¹

Vinstandelen i Finland hölls länge uppe av telekombolaget Nokia, men vinstandelen föll kraftigt då Nokias lönsamhet försämrades.¹⁵² Tyskland har haft en motsatt utveckling med en uppgång i vinstandelen efter att ha haft en låg vinstandel under 1990-talet och början av 2000-talet. Även vinstandelen i Danmarks tillverkningsindustri har stigit på senare år efter flera år med en nedåtgående trend under 2000-talet. I Norge har vinstandelen sedan millennieskiftet liknat Sveriges, även om svängningarna mellan enskilda år varit lite mer dämpad.¹⁵³

Om Sverige hade haft en påtagligt sämre utveckling av vinstandelen jämfört med våra grannländer skulle det vara skäl till oro, eftersom det skulle kunna indikera att det är mer attraktivt för företagen att förlägga en större del av produktionen utanför Sverige. En sådan oro tycks vara obefogad, eftersom utvecklingen i Sverige inte avviker på något avgörande sätt.

Diagram 116 Nettovinstandelar i tillverkningsindustrin

Nettoöverskott i procent av förädlingsvärdet till baspris



Källa: Eurostat.

¹⁵¹ Nettovinstandelar används eftersom de ger en bättre indikation på lönsamheten jämfört med bruttovinstandelar. Definitionen skiljer sig något i denna jämförelse jämfört med övriga delar i denna fördjupning, men är likvärdig mellan länder. Antalet länder har begränsats till våra grannländer dels på grund av datatillgänglighet, dels eftersom våra grannländer är naturliga alternativa platser för företagets investeringar.

¹⁵² Nokias rörelseresultat (operating profit) blev knappt 8 miljarder euro 2007, och drygt en halv miljard euro 2013 enligt bolagets årsredovisningar. Driftsöverskottet (netto) i Finland var för hela tillverkningsindustrin totalt 12,7 miljarder euro 2007 och 3,5 miljarder euro 2013.

¹⁵³ Eftersom data enbart är för tillverkningsindustrin (SNI-kod C) så ingår inte vinster inom oljeutvinning, som räknas som mineralutvinning (SNI-kod B). Raffineringsverksamhet ingår dock.

Bedömning av lönsamhetsläget 2015

En lägre kapitalavkastning i Sverige är inget hinder för fortsatta investeringar om företagen har sänkt sina avkastningskrav. Med ett lägre avkastningskrav kommer företagen att genomföra investeringar som tidigare bedömdes vara olönsamma. En kort genomgång av några större företags kommunicerade avkastningsmål visar att avkastningskraven sänkts något (se tabell 14).

Tabell 14 Avkastningsmål på sysselsatt kapital

För några stora företag med verksamhet i Sverige, procent

Företag	Mål nu	Tidigare mål
ABB	"mid-teens"	>20
Alfa-Laval	20	25
Sandvik	25	25
Skanska	10–15	15–18
SKF	20	24
Vattenfall	9	11

Anm. Tidpunkten för kommunikationen av de tidigare målen varierar från 2007 till 2010, och den exakta formuleringen varierar mellan bolagen. Enbart bolag som kommunicerat mål för avkastningen på totalt/sysselsatt kapital ingår i tabellen. Flertalet bolag som har avkastningsmål på eget kapital, eller andra mål som rörelsemarginal, tillväxt, har inte inkluderats. Ericsson, Volvo, eller SAAB, Peab, PostNord och Samhall ingår i denna skara.

Källor: Företagens webbplatser, årsredovisningar och presentationsmaterial.

Ett annat sätt att utvärdera avkastningskravet över tiden är att utgå från ekonomisk teori som säger att avkastningskravet för riskfyllda investeringar ska vara summan av den riskfria räntan som investeraren kan erhålla plus en riskpremie. Den riskfria räntan kan approximeras med statslåneräntan i länder med god betalningsförmåga. I flertalet länder har räntan sjunkit markant under senare år, däribland Sverige (se diagram 111). Riskpremien som investerarna kräver är inte direkt observerbar, men man kan få en indikation om dess utveckling i enkäter, aktievärderingar i förhållande till de förväntade utdelningarna och priser på optioner och företagsobligationer. Frågan om riskpremiernas utveckling i USA analyseras utförligt i Damodaran (2015) men det dras inte några generella slutsatser om utvecklingen över tid. Olika ansatser ger olika svar på riskpremiens storlek. För en given riskpremie innebär de lägre räntorna lägre avkastningskrav, men osäkerheten i mätningen av riskpremiens utveckling gör det svårt att avgöra frågan.

HUR HAR INVESTERINGAR OCH KAPITALSTOCK UTVECKLATS?

Ett sätt att utvärdera om lönsamheten är och har varit ett hinder för investeringar är att undersöka den faktiska utvecklingen av investeringsvolymen de senaste åren och företagens planer för framtiden. Investeringsvolymen bör relateras till arbetskraftens utveckling, eftersom en ökande arbetskraft kräver en högre kapitalstock för att behålla mängden kapital per arbetare och därmed en hög produktivitetsnivå.¹⁵⁴ Företagens investeringar har i förhållande till det ökade arbetskraftsutbudet haft en svag utveckling sedan 2007 (se diagram 117). Mängden kapital per person i arbetskraften ökar fortfarande, men i en långsammare takt jämfört med den stora uppgången till och med år 2008 (se diagram 118).

Företagens planer inför framtiden säger mer om det förväntade lönsamhetsläget än vad den senaste tidens faktiska investeringar gör. Industriföretagens planer mäts i SCB:s investeringsenkät enligt vilken industriföretagen förväntas öka sina investeringar med ungefär 2 procent 2015. Den låga siffran beror till viss del på lägre investeringsplaner för gruvindustrin. Flertalet branscher inom tillverkningsindustrin planerar för större investeringssökningar 2015.¹⁵⁵ Det talar för att lönsamheten inte är ett hinder för fortsatta investeringar, åtminstone i tillverkningsindustrin.

Ännu en indikation på företagens lönsamhet är konkurrenssituationen, eftersom ett mindre ansträngt konkurrensläge sannolikt medför en bättre lönsamhet. Företagens upplevda konkurrenssituation gentemot utlandet enligt Konjunkturbarometern visas i diagram 119.¹⁵⁶ En förbättring kan noteras sedan 2012, som troligtvis bland annat beror på den försvagade växelkursen. Företagens svar på denna fråga stödjer alltså bilden av att lönsamheten är på en hållbar nivå.

ÄR LÖNSAMHETEN PÅ EN NORMAL NIVÅ 2015?

För att bedöma om lönsamheten är normal behövs en tydlig definition av vad som är normalt. Begreppet normalt syftar ofta på det som är vanligt förekommande med hänsyn taget till rå-

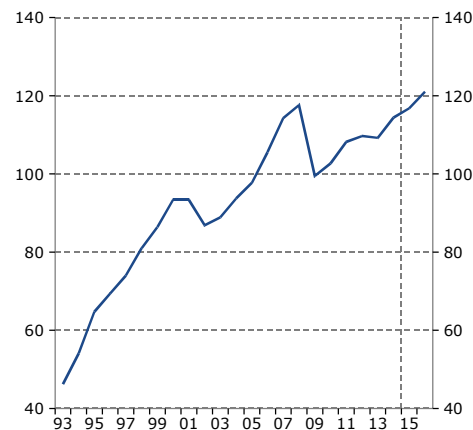
¹⁵⁴ Kapitalbehovet varierar naturligtvis mellan olika branscher. Tekniska eller juridiska konsulter behöver exempelvis inte lika mycket kapital som flygbolag eller pappersproducenter. En förskjutning av efterfrågan mot tjänster med lägre kapitalbehov kan ge en lägre investeringstakt som är oproblematisk i ett välfärdsperspektiv.

¹⁵⁵ Se SCB (2015). Siffran 2 procent är SCB:s bedömning av den investeringsvolym företagens investeringsplaner kommer att resultera i, eftersom det finns systematiska skillnader mellan företagens planer och slutliga investeringar.

¹⁵⁶ Frågan till företagen lyder: "Hur har företagets konkurrenssituation förändrats de senaste 3 månaderna".

Diagram 117 Näringslivets investeringar exklusive bostäder i förhållande till arbetskraften

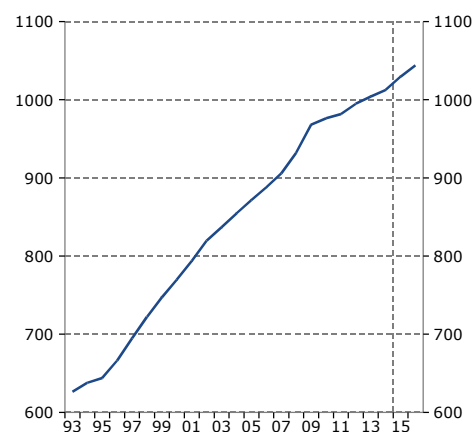
Tusental kronor per person i arbetskraften (15–74 år), fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 118 Kapitalstock i näringslivet exklusive bostäder i förhållande till arbetskraften

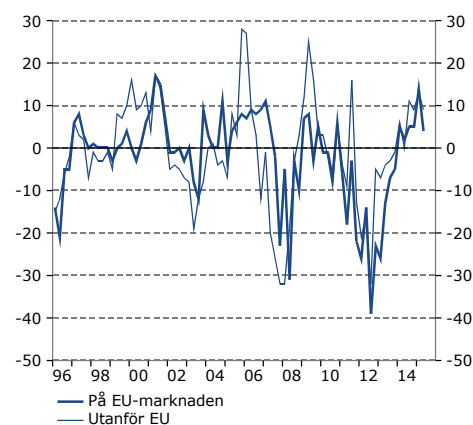
Tusental kronor per person i arbetskraften (15–74 år), fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 119 Företagens konkurrenssituation, tillverkningsindustrin

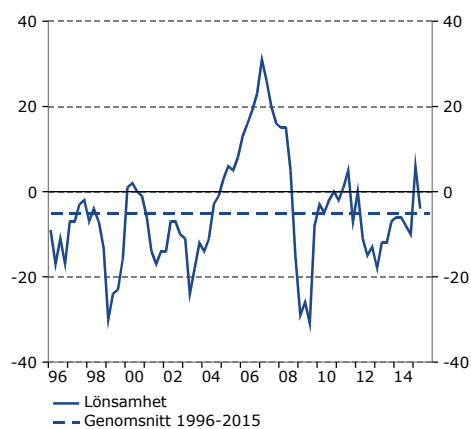
Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 120 Lönsamhet i tillverkningsindustrin

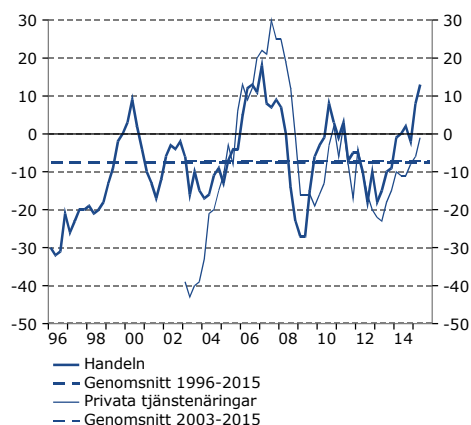
Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 121 Lönsamheten i handeln och privata tjänstenärings

Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

dande omständigheter. Eftersom kapitalavkastningen för företag i Sverige har sjunkit påtagligt sedan 1993 skulle man kunna säga att lönsamheten år 2015 är lägre än normalt. Men med hänsyn taget till de låga realräntorna verkar inte lönsamheten mätt som kapitalavkastning på eget kapital vara onormalt låg. Tvärtom så har den riskfria räntan fallit mer än kapitalavkastningen sedan 1990-talet. Tar man ett längre tidsperspektiv, från 1980 och framåt, kan man också konstatera att lönsamheten beräknad som vinstandel är nära den genomsnittliga nivån i näringslivet i stort.

Företagen själva bekräftar den bilden. Enligt Konjunkturbarometern är industriföretagens lönsamhetsbedömning nära det historiska genomsnittet (se diagram 120). Lönsamheten är särskilt god inom handeln (se diagram 121). Det bör dock påpekas att två branscher som enligt bolagsrapporterna haft svag lönsamhetsutveckling det senaste året, mineralutvinning och elproduktion, inte ingår i undersökningen. Den svaga lönsamheten inom gruvindustri och elproduktion i nuläget beror dock inte i någon högre grad på löneutvecklingen, utan på låga priser på världsmarknaden.

SLUTSATS

Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet att det inte finns någon uppenbar obalans beträffande lönsamheten i vare sig industrin eller näringslivet som helhet. Med balans avses här vilken nivå på lönsamheten som är tillräcklig för att motivera företagen till investeringar inom landet. Kapitalavkastningen och vinstandelen har visserligen sjunkit sedan 1990-talet, men realräntan har sjunkit ännu mer, och avkastningskraven verkar ha sänkts hos åtminstone en del bolag. Att vinstandelen sjunkit sedan 1990-talet beror till viss del på sammansättningsförändringar mellan branscher, och på att åren kring 1995 var en exceptionell period med höga realräntor. Utvecklingen sedan 1980 visar att vinstandelen är på en historiskt ganska genomsnittlig nivå. För tillverkningsindustrin har vinstandelen ökat sedan 1980.

Slutsatsen att lönsamheten är balanserad stöds också av företagens egna bedömningar om lönsamheten och om konkurrens-situationen gentemot utlandet, som är ganska positiva.

Referenser

- Damodaran, A. (2015), "Equity risk premiums (ERP): Determinants, estimation and implications – The 2015 Edition", manuskript, ssrn.com.
- Erixon, L. (1987), *Profitability in Swedish manufacturing: trends and explanations*, avhandling, SOFI, Stockholms universitet.
- Hill, T. P. (1979), *Profits and rates of return*, OECD.
- OECD (2012), "Labour losing to capital: What explains the declining labour share", kapitel 3 i *OECD Employment Outlook*, 2012.
- SCB (2015), "Investeringsenkäten, maj 2015", statistiknyhet, 22 maj 2015.