

Stark barometer visar numera svag tillväxt

Konjunkturbarometrarna består men vad de verkligen berättar ändras över tid. Tidigare betydde en stark barometer tillväxt runt 3 procent per år. Nu betyder det istället en negativ tillväxt.

Samtidigt har inköpschefsindex tappat i betydelse som förklaringsvärde om vart industrikonjunkturen är på väg.

De senaste veckorna har konjunkturbarometrarna för svensk industri duggat tätt. Förra veckan publicerade Konjunkturinstitutet sin barometer för oktober och på tisdagen kom Swedbanks inköpschefsindex. Båda verkar indikera att det senaste årets betydande inbromsning i svensk industri nu upphört och att vi kan se bättre tider än de kommande månaderna.

Frågan är hur man ska tolka dessa barometrar och hur tillförlitliga de är som stämningmätare för svensk industrikonjunktur?!

Tillverkningsindustrin och KI-barometern

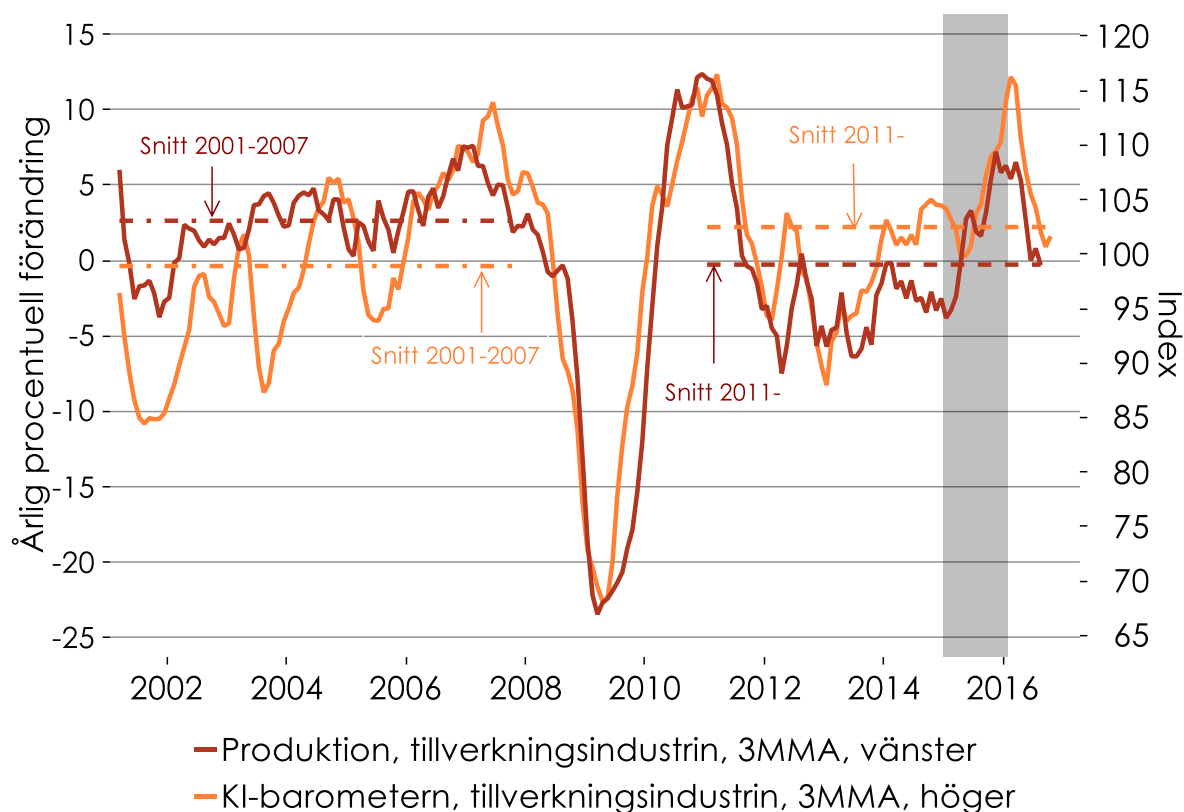
Bilden nedan visar att KI-barometern och tillväxten i tillverkningsindustrin i genomsnitt tenderar att följa varandra relativt väl men att korrelationen är långt ifrån perfekt. (Vi använder 3-mån glidande medeltal för att "sudda ut" tillfälliga större fluktuationer.)

I genomsnitt är KI-barometern mer eller mindre samtida med produktionstillväxten i tillverkningsindustrin. Med det menas att det är högst korrelation mellan KI-barometern och tillväxten under en och samma månad (i detta sammanhang studerar vi 12-månaderstalen i produktionen). Mönstret är dock inte stabilt över tid. Bilden nedan visar t ex att KI-barometern var en eftersläpande indikator för tillväxten under 2015 (skuggade området), d.v.s. först kom accelerationen i produktionen och sedan följde KI-barometern. På motsvarande sätt peakade barometern i februari i år medan tillväxten kulminerade redan i november 2015.



INDUSTRI
ARBETSGIVARNA

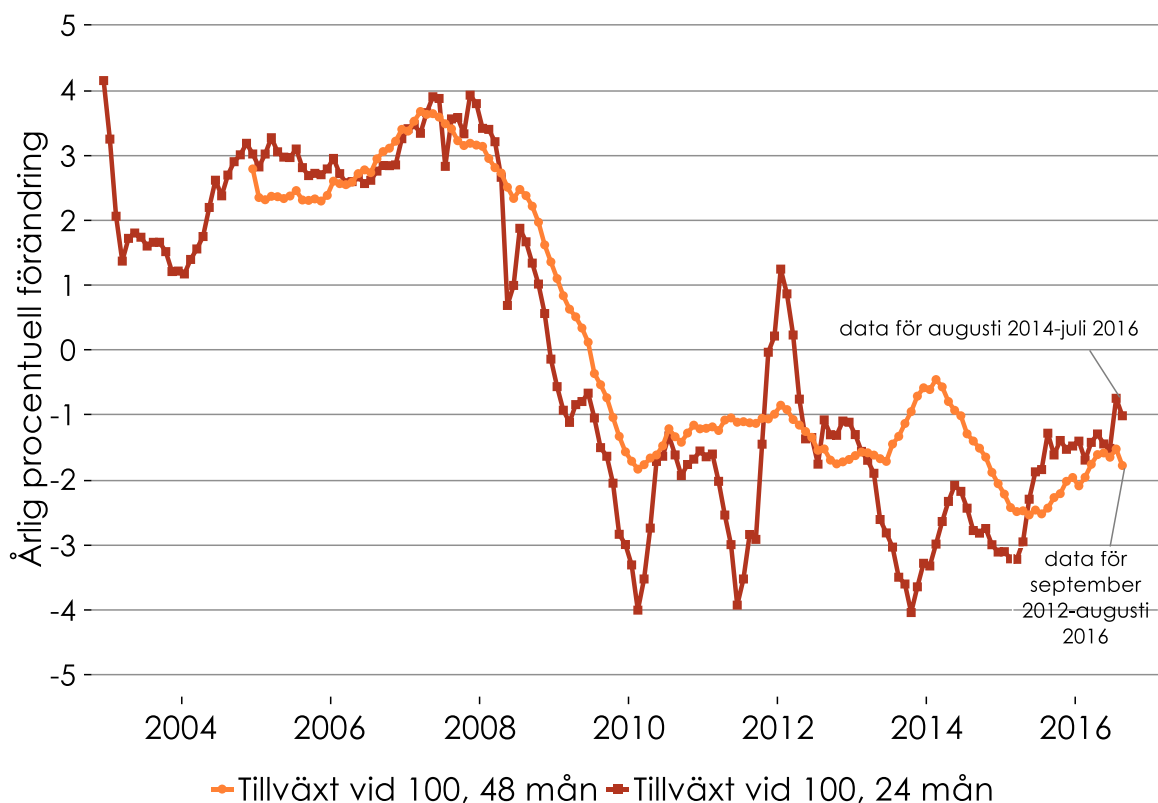
Tillverkningsindustrin och KI-barometern



Man kan inte heller dra några slutsatser om styrkan i tillväxten baserade på KI-barometern, därtill är sambandet alltför instabilt. Det framgår av bilden ovan som visar att tillväxttakten i snitt var 2,7 procent under åren 2001-2007 medan värdet på KI-barometern snittade 99 under samma period. Under åren 2011 och framåt är motsvarande noteringar -0,3 procents tillväxt och 102,5 i snitt för KI-barometern, vilket alltså innebär tre procentenheter lägre tillväxt i snitt men 3,5 enheter högre barometervärde i snitt.

Bilden nedan understryker att sambandet har ändrats fundamentalt på senare år. Av bilden framgår vilka tillväxttal som i genomsnitt varit förenliga med värdet 100 för KI-barometern - "normalvärdet" - under de närmast föregående fyra respektive två åren.

Tillverkningsindustrin: Instabilt samband tillväxt och KI-barometer



Kurvorna illustrerar s.k. rullande regressioner som skattar sambandet mellan KI-barometern och tillväxten baserat på data för de senaste 48 respektive 24 månaderna. Exempelvis visar observationen längst till höger på den röda kurvan den tillväxt som i genomsnitt varit förenlig med värdet 100 på barometern under perioden september 2014-augusti 2016. Den föregående observationen visar motsvarande värde för perioden augusti 2014-juli 2016 osv. På motsvarande sätt visar punkten längst till höger på den gula kurvan den tillväxt som varit förenlig med 100 på barometern under 4-årsperioden september 2012-augusti 2016, osv. Att den gula kurvan är jämnare beror på att sambandet är stabilare ju fler observationer som skattningarna baseras på; enskilda "outliers" får mindre genomslag.

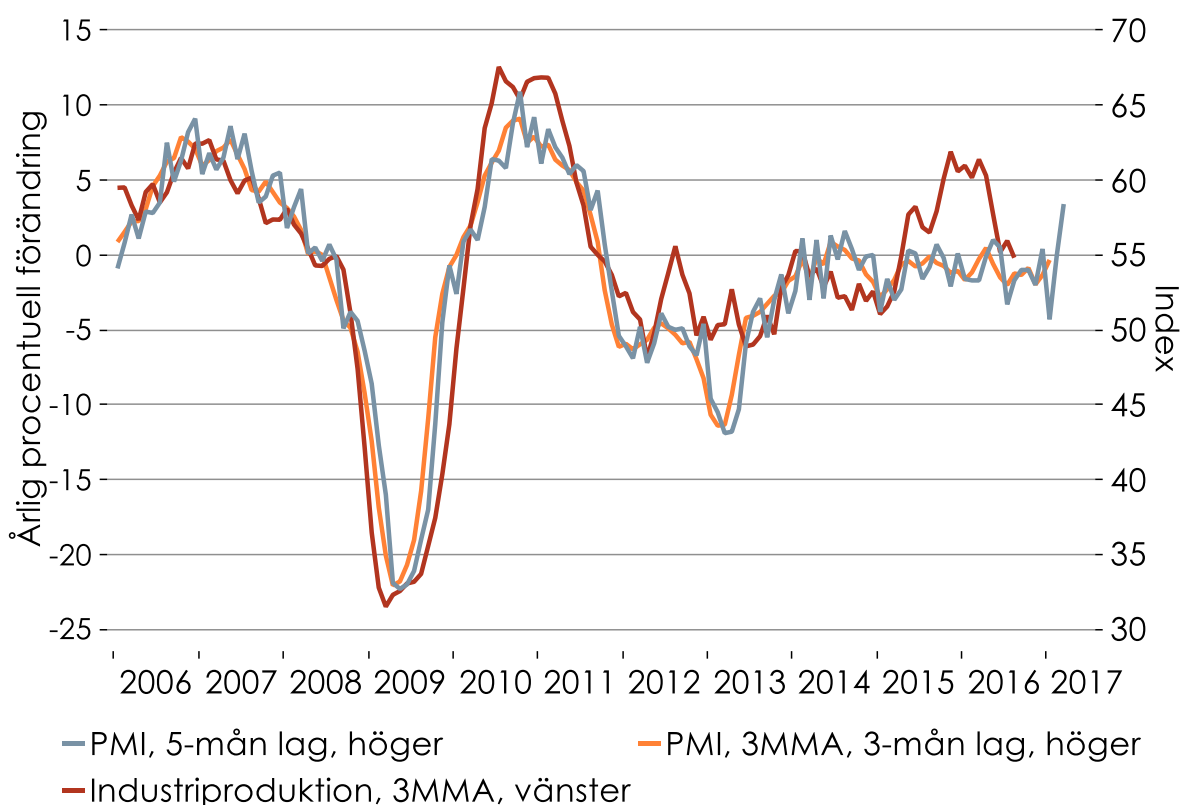
Båda kurvorna visar t ex att under åren innan finanskrisen var värdet 100 på KI-barometern i genomsnitt förenligt med 3-4 procent produktionstillväxt i tillverkningsindustrin. I samband med recessionen ändrades sambandet drastiskt och under återhämtningen efter recessionen har värdet 100 på KI-barometer faktiskt varit förenligt med negativa tillväxttal d.v.s. fallande produktion inom tillverkningsindustrin. Sammanfattningsvis förmedlar båda figurerna samma budskap: För varje värde på KI-barometern ska man förvänta sig betydligt lägre tillväxt i tillverkningsindustrin jämfört med åren innan finanskrisen. Detta är för övrigt helt konsistent med att ekonomin växlat ner till "en ny normal" det senaste decenniet jämfört med de heta åren kring millennieskiftet.

Notera också att det senaste barometervärdet på 105 indikerar en produktionstillväxt i spannet 0,5-1 procent baserat på data för de senaste fyra respektive två åren.

Industriproduktionen och inköpschefsindex, PMI

Låt oss slutligen reflektera lite över PMI och dess förklaringsvärde. Som nämndes ovan är KI-barometern mer eller mindre samtida med tillväxten i tillverkningsindustrin. Inköpschefsindex leder istället tillväxten i industriproduktionen med i genomsnitt några månader, d.v.s. PMI är starkast korrelerad med tillväxten några månader framåt i tiden.

Industriproduktionen och PMI



Samtidigt är PMI mycket mer volatil än KI-barometern vilket betyder att man måste förhålla sig ännu mer skeptisk till enskilda månadsrörelser. Bilden ovan visar att sambandet mellan tillväxten och PMI de senaste fyra åren varit synnerligen skakigt. Detta gäller i synnerhet de senaste 20 månaderna där PMI rört sig i det snäva intervallet 52-56 (3-mån glidande) samtidigt som industriproduktionen först skenade från -4 procent till +7 procent för att sedan tvärnita till under nollstrecket.

Bilden ovan antyder också att PMI, som var starkt korrelerad med industrikonjunkturen både innan, under och omedelbart efter krisen, har tappat mycket av sitt förklaringsvärde. Det återstår att se om frikopplingen är av övergående art eller mer bestående. Under alla omständigheter finns det ovanligt goda skäl att inte tolka oktoberraketerna i PMI som första steget i industriraketerna.

Alltför tidigt att signalera "faran över" för industrin

Sammanfattningsvis har barometrarna inneburit vissa ljusglimtar på sistone efter den snabba inbromsningen av industrikonjunkturen tidigare i år. Med tanke på de skakiga sambanden och det



tvivelaktiga förklaringsvärdet i industribarometrarna de senaste åren finns det dock anledning till återhållen optimism.

/Mats Kinnwall, chefekonom, Industriarbetsgivarna, den 2 november 2016