



Skal vi være bekymrede for investeringsgabet?

Opsummering af resultater

Skal vi være bekymrede for investeringsgab?

En kort opsummering af resultaterne af analysen "Skal vi være bekymrede for investeringsgab?"

Bidragydere til rapporten

Seniorøkonom Jens Hjarsbech, Axcelfuture

Research Assistant Hans Lien Rasmussen, Axcelfuture

Direktør Joachim Sperling, Axcelfuture

Assistant Professor Leif Christensen, CBS

Partner, Bill Haudal Pedersen, Deloitte

Om Axcelfuture

Axcelfuture arbejder på at forbedre investerings-klimaet i Danmark, så der skabes vækst og arbejdspladser. Axcelfuture er en lille effektiv organisation, der opererer gennem et stort netværk af erhvervs- og organisationsfolk. Siden 2012 har Axcelfuture gennemført større analyser med fokus på vækst og investeringer samt på, hvordan virksomheder kan tilskyndes til at investere mere i Danmark. Gennem kombinationen af akademisk arbejde og direkte erfaringer fra erhvervslivet bidrager vi aktivt til udviklingen af den økonomiske politik. Vi engagerer os også løbende i den økonomiske debat gennem debatindlæg og analyser bl.a. på baggrund af vores egenudviklede investeringsprognose og brancheforskydningsmodel.

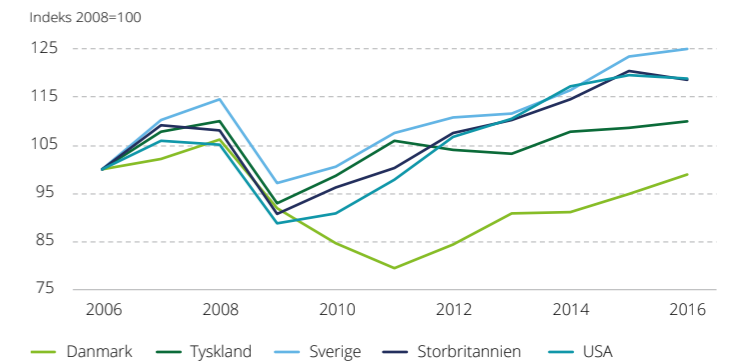
Erhvervsinvesteringerne har udviklet sig svagt siden finanskrisen, og investeringskvoten ligger stadig under det historiske gennemsnit. Investeringerne er igen på vej opad, men udviklingen har været historisk træg. Sammenligner vi med tidligere perioder med nedgang i erhvervsinvesteringerne, har faldet denne gang både været ekstraordinært stort, og genopretningen har taget længere tid. Først efter ni år var investeringerne i 2017 på samme niveau som i 2008. Det er første gang siden 1971, hvor data er tilgængelig fra, at genopretningen har taget så lang tid. Den svage investeringsudvikling har betydet, at virksomhedernes kapitalapparat er vokset langsommere eller decideret er blevet mindre. Det har resulteret i et samlet investeringsgab i forhold til trenden på 340 mia. kr.

Øget vækst og velstand kommer grundlæggende to steder fra. Enten kan vi øge arbejdsudbuddet ved at arbejde længere eller få flere danskere og udlændinge ind på arbejdsmarkedet. Eller også kan vi øge produktiviteten – dvs. producere flere varer og tjenester med det samme arbejdsudbud. Netop produktiviteten er vejen frem mod øget velstand pr. indbygger i landet. Produktivitetstigninger får vi bl.a. gennem investeringer, da de vedligeholder og udbygger virksomheders kapitalapparat.

Det er særligt de mindre virksomheder, der fortsat udviser lav investeringsaktivitet. En hovedårsag til den svage investeringsudvikling er konjunkturudviklingen. Men andre forhold kan have spillet en rolle i investeringsudviklingen, og som kan have implikationer for den førte økonomiske politik. To af disse forhold, som vi undersøger i rapporten *Skal vi være bekymrede for investeringsgab?*, er:

- Øget brug af leasing
- Anvendelse IT-abonnementer i stedet for investeringer.

Erhvervsinvesteringer



Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.



Øget brug af leasing: Små virksomheder har fuld fart på billeasing

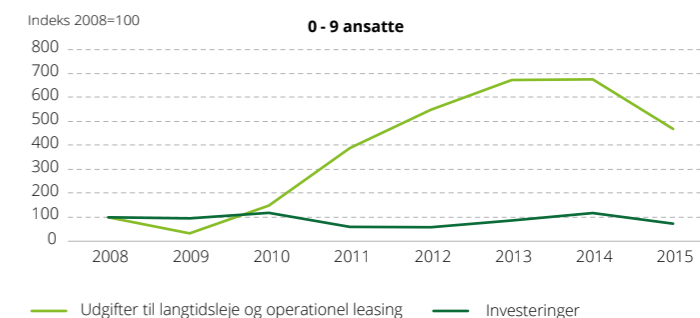
Når investeringer i transportmidler og maskiner afløses af leasing af samme aktiver, kan det medføre mindre registrerede investeringer hos brugeren af aktivet¹. Hvis det skal have en effekt på investeringerne i økonomien som helhed, kræver det, at de leasede aktiver ikke er registreret i danske leasingselskaber. Det har dog indflydelse på investeringsudviklingen hos de virksomheder, der bruger kapitalapparatet, da det flytter kapitalapparatet fra brugeren til leasingselskabet. Uanset om kapitalapparatet er tilvejebragt gennem en investering eller gennem leasing, har det samme effekt på produktiviteten.

Leasingaktiviteterne har taget fart de seneste 5 år – især for de mindste virksomheder. I virksomheder med 0-9 ansatte blev leasingudgifterne næsten seks gange større i perioden 2008-2014, hvorefter de er faldet, så de i 2015 var 3,5 gange større. For de mindste virksomheder var de årlige udgifter til leasing i 2015 mere end dobbelt så høje som investeringerne.

At leasing i de mindre virksomheder er steget, skal ses i sammenhæng med, at det især er investeringerne i de mindre og mellemstore virksomheder, der har haltet efter finanskrisen. Leasing kan altså være med til at forklare den træge investeringsudvikling hos mindre virksomheder. Det kan bl.a. hænge sammen med, at særligt små virksomheder kan have haft svært ved

at opnå lån i bankerne efter finanskrisen, hvorfor de i højere grad har leaset transportmidler. En anden forklaring er, at mindre virksomheder har stort fokus på at minimere omkostninger og på ikke at binde mere kapital end højst nødvendigt. For dem giver det ofte mening at lease bilen og f.eks. leje sig ind i et kontorfællesskab.

Leasingudgifter er steget mest i de helt små virksomheder



Kilde: Egne beregninger på regnskabsdata fra Danmarks Statistik.

1. Dette gælder den såkaldte operationelle leasing, mens kapitalapparatet registreres hos brugeren ved finansiell leasing.

IT-udgifter: Hardware ligger nu i skyen



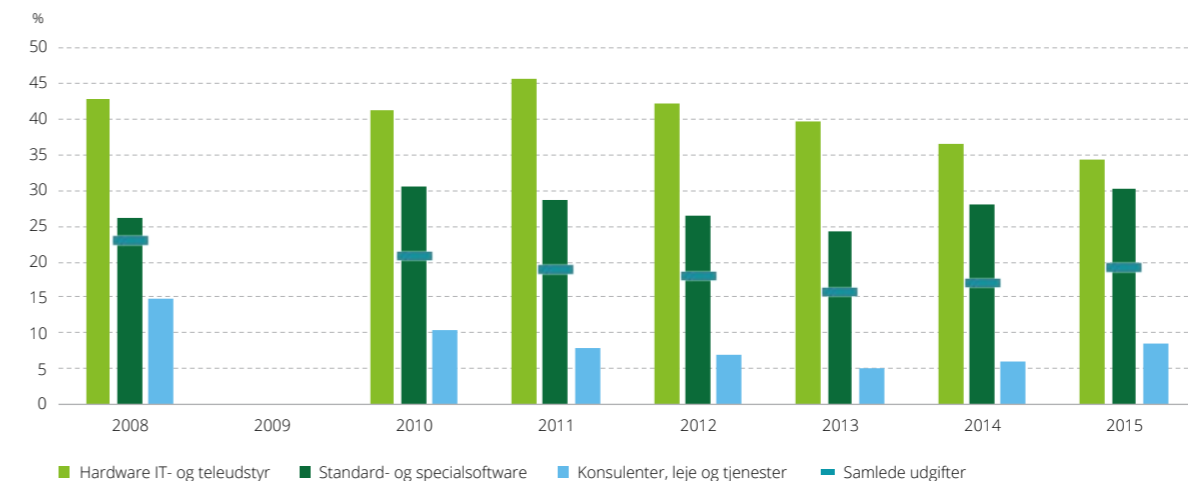
Når IT-investeringer afløses af abonnementsordninger og lignende cloud-baserede løsninger, der ikke kræver en egentlig investering, vil det give et fald i investeringerne. Denne overgang fra investeringsgode til forbrugsgode betyder færre IT-investeringer, uden at det har indflydelse på produktiviteten. Det kan endda tænkes at have en positiv effekt på produktiviteten, da det muligvis gør det nemmere og billigere for køberne af IT-produkterne at udskifte eller opgradere ældre softwareversioner og dermed hurtigere udnytte kvalitetsforbedringerne i produktet, end hvis det krævede nye investeringer.

Den aktiverede andel af udgifter til hardware og anden IT- og teleudstyr er faldet fra 2011 til 2015 med i alt 11 procentpoint. Der er altså en meget tydelig tendens til, at virksomheder i højere grad betaler for deres IT- og

teleudstyr gennem leje eller abonnementsordninger, alternativt straksafskriver dem, frem for at registrere dem som en investering og lade det indgå på balancen. En oplagt delforklaring herpå er, at mange flytter deres serverplads op i "skyen" frem for at have fysiske servere stående i kælderen. Ifølge tal fra Danmarks Statistik er andelen af virksomheder, der bruger cloud computing, steget fra 25 pct. i 2011 til 37 pct. i 2015 – og videre til 51 pct. i 2017.

Var aktiveringsandelen uændret fra 2008 til 2015, ville det svare til 2 mia. kr. ekstra IT-investeringer, end det er tilfældet. Over perioden er priserne på teletjenester og -udstyr samt IT-udstyr i gennemsnit faldet 36 pct. Tages der højde for dette, svarer det til en investeringsmanko på godt 3 mia. kr.

Andelen af IT-udgifter, der bliver aktiveret, i pct.



Kilde: Egne beregninger på survey-data fra Danmarks Statistik.

Skal vi stadig være bekymrede for investeringsgabet?

Nogle virksomheder – især de helt små – er begyndt i højere grad at lease deres køretøjer frem for at købe dem selv. Og IT-udgifter føres i højere grad over driften end tidligere. Begge dele medfører lavere investeringer, men det betyder ikke nødvendigvis lavere produktivitet. Virksomheder kan i lige så høj grad komme hurtigt fra A til B i deres (måske nyere) bil, og serveren fungerer lige så godt (eller bedre) i skyen som i kælderen.

Man opdeler ofte produktiviteten i bidrag fra kapitalapparatet, arbejdskraftens kvalitet (f.eks. uddannelsesniveau) og den såkaldte totalfaktorproduktivitet, TFP. TFP måler den produktivitet, der ikke kommer fra investeringer i flere eller bedre maskiner eller bedre uddannede medarbejdere, men f.eks. fra bedre måder at gøre tingene på og teknologiske fremskridt. Produktivetsgevinsten ved øgede udgifter til f.eks. IT vil derfor skifte fra komponenten IT-kapitalintensitet over til TFP og på den måde stadig give sit bidrag til produktiviteten.

De seneste 10 års nedgang i produktivitetsvæksten har især været forårsaget af et fald i TFP-væksten og væksten i IT-kapitalintensiteten. Det har medført en årlig vækst i produktiviteten på under 1 pct. i gennemsnit fra 2006 til 2015. Så selvom dele af investeringsgabet kan forklares med årsager, der ikke nødvendigvis har effekt på produktiviteten, så er der stadig god grund til at være bekymret for investeringsgabet. For investeringerne har i mange år ikke været høje nok til at holde produktivitetsvæksten oppe. Og effekten fra f.eks. IT-driftsudgifter på TFP er fortsat ikke høj nok til at kompensere for de mindre investeringer.

Investeringer og produktivitet skal øverst på den økonomisk-politiske dagsorden

Et af de vigtigste emner for den økonomiske politik er, hvordan vi får vendt kurven, så produktivtetsvæksten igen kommer op over 1 pct. om året. Her er det åbenlyst, at øget investeringsaktivitet spiller en nøglerolle. Det kræver, at det er attraktivt for virksomheder at investere og implementere ny teknologi. Om kapitalapparatet er tilgængeligt for virksomhederne gennem investeringer, eller om de kan tilgå det gennem leasing, abonnementsordninger eller lignende, er i den henseende ikke vigtigt. Men vigtigt er det, at det kan betale sig for virksomheder at satse på produktivtetsforbedrende køretøjer, maskiner, IT-hardware og -software mv., da det er gennem dette, vi skal øge produktivtetsvæksten.

For at det er attraktivt for virksomheder at bruge penge på noget, der potentielt kan øge indtjeningen senere, vel vidende at virksomheden risikerer at miste de investerede midler, skal der være et økonomisk incitament til at foretage investeringen. Det er også vig-

tigt, at virksomheder med gode investeringsideer kan tiltrække den nødvendige kapital til at udføre investeringerne. Derfor er det vigtigt, at vi har en beskatning af virksomhedsindkomst og kapital, der ikke er unødigt væksthæmmende.

Helt afgørende er det også, at teknologiske fremskridt kan implementeres i den danske økonomi, da det ofte er ad den vej, de store fremskridt sker. Her er Uber, der blev dømt ude i Danmark, et negativt eksempel. Omvendt er Finanstilsynets FT Lab et godt eksempel på myndigheder, der lader tvivlen komme de teknologiske fremskridt til gode og arbejder sammen med de innovative virksomheder på et tidligt stadie, så de undgår hindringer på grund af regulatoriske krav.

Bliver vi bedre til at tage imod nye ideer og til at tilskynde til risikotagning, kan vi se frem til en økonomi med højere vækst og dermed højere levestandard.

Kontakt



Bill Haudal Pedersen
Partner, Deloitte
+45 61 77 78 70
bipedersen@deloitte.dk



Jens Hjarsbech
Seniorøkonom, Axcelfuture
+45 26 19 65 25
jh@axcelfuture.dk

Deloitte.

Deloitte leverer ydelser indenfor revision, consulting, financial advisory, risikostyring, skat og dertil knyttede ydelser til både offentlige og private kunder i en lang række brancher. Deloitte betjener fire ud af fem virksomheder på listen over verdens største selskaber, Fortune Global 500®, gennem et globalt forbundet netværk af medlemsfirmaer i over 150 lande, der leverer kompetencer og viden i verdensklasse og service af høj kvalitet til at håndtere kundernes mest komplekse forretningsmæssige udfordringer. Vil du vide mere om, hvordan Deloitte omkring 264.000 medarbejdere gør en forskel, der betyder noget, så besøg os på Facebook, LinkedIn eller Twitter.

Deloitte er en betegnelse for Deloitte Touche Tohmatsu Limited, der er et britisk selskab med begrænset ansvar (DTTL), dets netværk af medlemsfirmaer og deres tilknyttede virksomheder. DTTL og alle dets medlemsfirmaer udgør separate og uafhængige juridiske enheder. DTTL, der også betegnes Deloitte Global, leverer ikke selv ydelser til kunderne. Vi henviser til www.deloitte.com/about for en udførlig beskrivelse af DTTL og dets medlemsfirmaer.