

Maj 2020



CORONAKRISEN ER EN STOPKLODS FOR ERHVERVSINVESTERINGERNE

- OG SÆTTER DERMED EN BREMSE FOR VÆKST OG GRØN
OMSTILLING

Analyse udarbejdet af
Jens Hjarsbech

HOVEDKONKLUSIONER

- Seneste konjunkturbarometer for industrien viste et fald i industriens investeringsplaner, der overgår det største fald under finanskrisen.
- Der er en rimelig tæt sammenhæng mellem industriens investeringsplaner og de samlede private erhvervsinvesteringer. Det store fald varsler derfor markante fald i erhvervsinvesteringerne pga. Coronakrisen.
- Det er vanskeligt på nuværende tidspunkt at vurdere, hvor meget erhvervsinvesteringerne vil falde i år og de kommende år, da det afhænger meget af genopretningen af både dansk og global økonomi. Men uanset om vi kommer ind i en ny, langstrakt investeringskrise eller ej, kommer Coronakrisen til at påvirke erhvervsinvesteringer.
- Investeringer sikrer vedligeholdelse og udbygning af virksomheders kapitalapparat og er således essentielle for virksomheders produktivitet og dermed velstandsudviklingen i Danmark. Derfor kan faldet i investeringerne få konsekvenser for væksten også på lidt længere sigt.
- Ydermere kan det sætte en dæmper på virksomhedernes investeringer i den grønne omstilling. I en kommende analyse anslår BCG og Axcelfuture, at der er et privat erhvervsinvesteringsbehov i Danmark på mellem 350 og 400 mia. kr. for at nå en reduktion i CO₂-udledningen på 70 pct. i 2030. Heraf vurderes de 200-250 mia. kr. endda ikke at være rentable for virksomheder at foretage på nuværende tidspunkt. Det kan eksempelvis være investeringer i teknologier, der endnu ikke er markedsmodne, som fx *carbon capture and storage*.
- I en periode, hvor mange virksomheder kæmper for overlevelse, vil investeringer i mange tilfælde være fokuseret på forretningskritisk udvikling, som ikke nødvendigvis også tager hånd om den grønne omstilling. Uanset hvor stort og langvarigt investeringsfaldet bliver, vil det derfor betyde et tilsvarende eller større fald i de grønne investeringer. Det kan i sidste ende udskyde den grønne omstilling med op til flere år.
- Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at størstedelen af de nødvendige grønne investeringer skal foretages af private virksomheder. Skal økonomien hjælpes i gang samtidig med, at den grønne omstilling støttes, er det afgørende, at genopretningspolitikken understøtter private investeringer de kommende år.

INDLEDNING

En af følgerne ved finanskrisen i 2008 var en langvarig investeringskrise, der varede næsten et årti. Som Axcelfuture tidligere har vist, var investeringsfaldet under finanskrisen ekstraordinært stort, og genopretningen var ekstraordinær træg.¹ Først i 2016 var erhvervsinvesteringerne tilbage på

¹ <https://axcelfuture.dk/s/rapport-om-investeringsudviklingen-i-danmark.pdf>

niveau med 2008-investeringerne.

Investeringsfaldet fandt sted i både industri- og servicevirksomheder, og for industrivirksomhederne var det indvarslet ved et meget stort fald i investeringsplanerne i 2008 og 2009 i konjunkturbarometret for industrien, som Danmarks Statistik opgør. Derfor er det også meget bekymrende, at det nyligt offentliggjorte konjunkturbarometer for 2. kvartal 2020 for industrien har vist et historisk brat fald i investeringsplanerne.

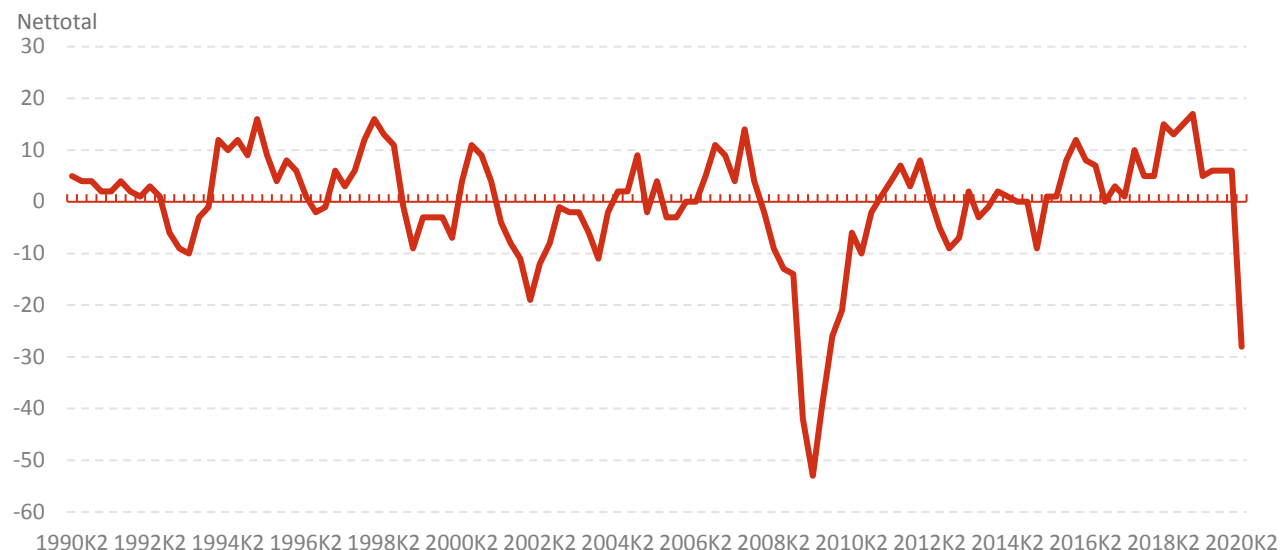
Sætter virksomhederne investeringsbremsene i, får det både konsekvenser for den økonomiske vækst og den grønne omstilling.

BRAT FALD I INDUSTRIENS INVESTERINGSPLANER

Som en konsekvens af Coronakrisen har danske industrivirksomheder skåret kraftigt i deres investeringsplaner. Det viser Danmarks Statistiks konjunkturbarometer for industrien, som også viser, at faldet overgår det største kvartalsvise fald under finanskrisen, jf. figur 1.²

Under finanskrisen faldt industriens investeringsplaner i otte kvartaler i træk. Der er dermed grund til at frygte, at investeringerplanerne kan tage yderligere dyk de kommende kvartaler. Det afhænger naturligvis i meget høj grad af, hvor hurtigt både den danske og globale økonomi kommer ud af krisen.

FIGUR 1: INDUSTRIENS PLANER FOR INVESTERINGER



Kilde: Danmarks Statistik, statistikbanken tabel BARO2K.

² Industriens investeringsplaner faldt i 2. kvartal 2020 til -28 fra +6 i kvartalet før. Dvs., at der er 28 procentpoint flere industrivirksomheder (vægtet med antal beskæftigede), der har reduceret planerne for fremtidige investeringer, end der er industrivirksomheder, der har øget planerne.

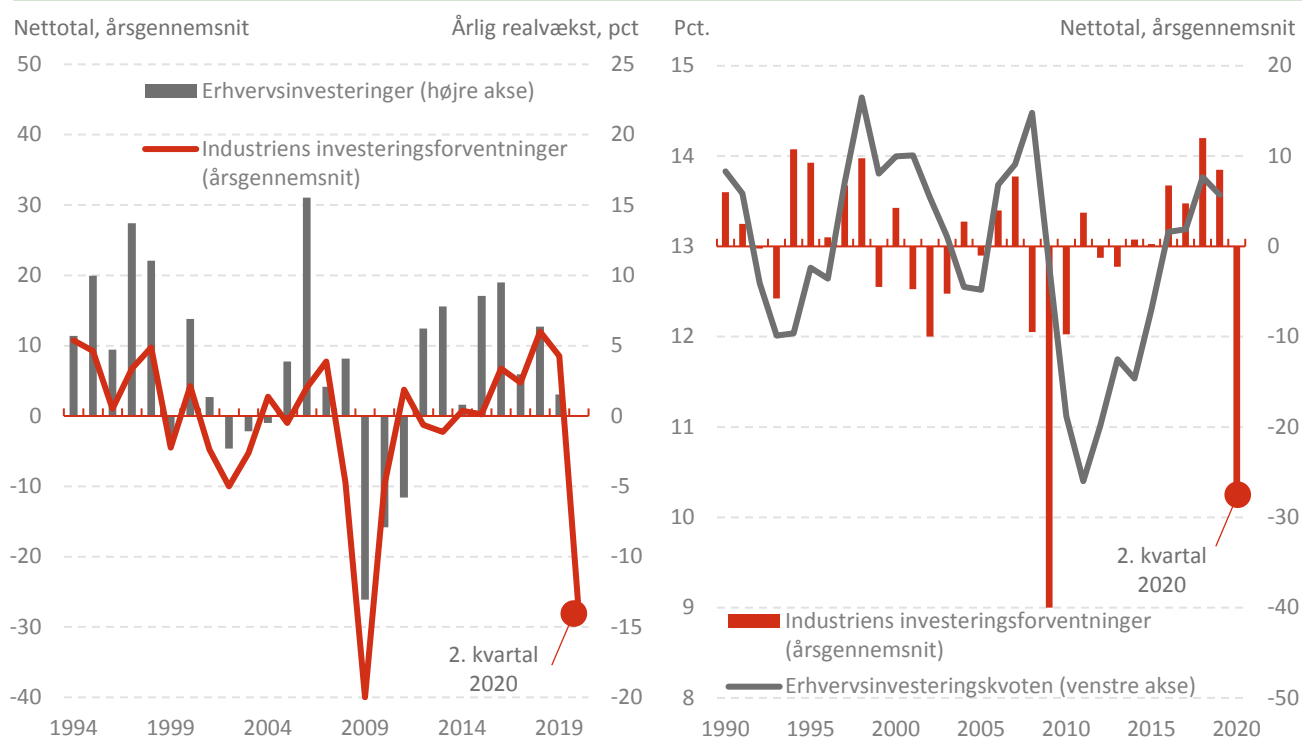
Industriens investeringsplaner viser retningen for hele økonomiens investeringer

Danmarks Statistiks konjunkturbarometre opgør ikke andre branchers investeringsplaner. Det til trods for, at kun en fjerdedel af de private investeringer ligger i industrien, mens servicesektoren står for lidt mere end halvdelen.³

Der er dog en rimelig tæt sammenhæng mellem industriens investeringsplaner og de samlede private erhvervsinvesteringer, jf. figur 2.⁴ Venstre figur viser, at de samlede erhvervsinvesteringer faldt tre år i træk efter finanskrisen, samtidig med store fald i industriens investeringsplaner. Højre figur viser, at bevægelser i industriens investeringsplaner ofte er sammenfaldende med bevægelser i investeringskvoten – dvs. erhvervsinvesteringer i forhold til BNP. Der er desuden tegn på, at investeringskvoten reagerer på ændringer i investeringsplanerne med en forsinkelse på et års tid.

Når de samlede erhvervsinvesteringer følger industriens investeringsplaner, hænger det sammen med, at de faktorer, der er bestemmende for industriens investeringsplaner, i mange tilfælde går igen i resten af økonomien. Det er fx vækstudsigterne, rammevilkår for investeringer, finansieringsmuligheder mv. De faktorer, der fik industrien til at holde igen med investeringer under finanskrisen, var også til stede hos fx servicevirksomheder.

FIGUR 2: INDUSTRIENS INVESTERINGSPLANER OG DE SAMLEDE PRIVATE ERHVERVSINVESTERINGER



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Note: Væksten i erhvervsinvesteringerne er beregnet ud fra faste, kædede værdier. Investeringskvoten er i løbende priser sat i forhold til BNP i løbende priser.

³ Se mere om branchefordelingen af investeringerne i <https://axcelfuture.dk/s/rapport-om-investeringsudviklingen-i-danmark.pdf>

⁴ Vi definerer erhvervsinvesteringer som økonomiens samlede faste bruttoinvesteringer fratrukket boliginvesteringer og nyinvesteringer i offentlig forvaltning og service

KONSEKVENSER FOR FREMTIDIG VÆKST OG GRØN OMSTILLING

Det er naturligvis meget tidligt at vurdere, hvorvidt investeringerne kommer til at følge udviklingen efter finanskrisen. At dømme efter det meget store fald i industriens investeringsplaner, kan vi risikere et meget stort fald i erhvervsinvesteringerne på kort sigt.

Det er rimeligt at forvente, at erhvervsinvesteringerne i det mindste vil falde i takt med BNP. Nationalbanken har for nyligt vurderet, at BNP-væksten i år bliver mellem -3 og -10 pct.⁵ Det giver et fald i de samlede erhvervsinvesteringer på mellem 9,5 og 31,5 mia. kr. fra de årlige investeringer i 2019 på 315 mia. kr.

Det kan dog nok forventes, at investeringskvoten også vil falde, hvormed investeringerne falder mere end BNP. Coronakrisen er et chok til både den danske og globale økonomi, og usikkerheden om økonomien fremadrettet er stor. Det kan være med til at bremse investeringerne mere, end bare faldet i BNP.

Hvorvidt det indvarsler en ny, langvarig investeringskrise, afhænger i høj grad af hastigheden i genopretningen af både den danske og globale økonomi.

Til forskel fra sidste gang er Coronakrisen som udgangspunkt ikke en finansiel krise. Det kan være med til at afværge en ny investeringskrise, da det finansielle system i denne omgang vil være i bedre stand til at facilitere finansieringen af erhvervsinvesteringerne.

Omvendt er denne krise i høj grad begyndt i servicesektoren, der investerer for ca. det dobbelte af industrien om året. Kommer vi ind i en langstrakt krise, kan det betyde større fald i servicesektorens investeringer og dermed de samlede erhvervsinvesteringer.

Uanset om vi kommer ind i en ny, langstrakt investeringskrise eller ej, kommer Coronakrisen til at påvirke erhvervsinvesteringer i hvert fald i år og med stor sandsynlighed også næste år. Investeringer sikrer vedligeholdelse og udbygning af virksomheders kapitalapparat og er således essentielle for virksomheders produktivitet og dermed velstandsudviklingen i Danmark. Derfor kan faldet i investeringerne få konsekvenser for væksten også på lidt længere sigt.

Tilbageslag for den grønne omstilling

Ydermere vil Coronakrisen sætte en dæmper på virksomhedernes investeringer i den grønne omstilling. I en periode, hvor mange virksomheder kæmper for overlevelse, vil investeringer i mange tilfælde være fokuseret på forretningskritisk udvikling, som ikke nødvendigvis også tager hånd om den grønne omstilling. Det store fald i investeringsplanerne har dermed uden tvivl også betydet

5

http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2020/04/ANALYSE_Nr%204_Dansk%20og%20international%20%C3%B8konomi%20ramt%20af%20pandemi.pdf

udsættelsen af nogle af de grønne investeringer, der allerede var inde i virksomhedernes investeringsplaner.

Flere af de nødvendige grønne investeringer er ikke rentable i traditionel forstand på den korte bane. I den nuværende situation, hvor mange virksomheder kun vil foretage de mest nødvendige investeringer, og hvor der vil være store krav til rentabiliteten, er der en klar risiko for, at det vil være de langsigtede og ikke klart rentable, grønne investeringer, der skæres ned først. Med andre ord, er det sandsynligt, at et fald i investeringerne på op imod 20 pct., som der er en reel risiko for jf. appendiks, også vil give mindst et fald på 20 pct. grønne investeringer.

I en kommende analyse anslår BCG og Axcelfuture, at der er et erhvervsinvesteringsbehov i Danmark på mellem 350 og 400 mia. kr. for at nå en reduktion i CO₂-udledningen på 70 pct. i 2030, hvoraf de 80-90 pct. skal foretages af private virksomheder.⁶ Det svarer til 35-40 mia. kr. årligt, eller 11-13 pct. af erhvervsinvesteringerne i 2019.

Af de 350-400 mia. kr. er de 200-250 mia. kr. endda investeringer, der på nuværende tidspunkt vurderes ikke at være rentable for virksomheder at foretage. Det kan fx være investeringer i teknologier, der endnu ikke er markedsmodne, som fx *carbon capture and storage*.

Uanset hvor stort og langvarigt investeringsfaldet bliver, vil det betyde et tilsvarende eller større fald i de grønne investeringer, virksomhederne skal foretage for at nå 70 pct.-målsætningen i 2030, særligt da mange af de krævede investeringer endnu ikke er rentable. Det kan i sidste ende udskyde den grønne omstilling med op til flere år.

Der peges i øjeblikket fra mange sider på, at økonomiens genopretning efter Coronakrisen bør samtænkes med den grønne omstilling. Offentlige investeringer, der skal hjælpe økonomien i gang igen, bør have fokus på den grønne omstilling. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at en stor del af de nødvendige grønne investeringer skal foretages af private virksomheder. Skal økonomien hjælpes i gang samtidig med, at den grønne omstilling støttes, er det afgørende, at genopretningspolitikken understøtter private investeringer de kommende år.

⁶ Det flugter med skønnet hos finanssektorens klimapartnerskab, der anslår, at ud af et samlet investeringsbehov på omkring 600 mia. kr. har virksomheder et behov på mindst 350 mia. kr., mens husholdningerne skal investere for mindst 220 mia. kr. (<https://finansdanmark.dk/media/40523/finanssektors-klimapartnerskab-baggrundsrapport.pdf>)

APPENDIKS – SCENARIEANALYSE:

EN NY INVESTERINGSKRISE KAN BETYDE TABTE INVESTERINGER FOR OP IMOD 280 MIA. KR.

Det er vanskeligt at sige, hvor meget og hvor længe erhvervsinvesteringerne kommer til at falde som følge af Coronakrisen. På nuværende tidspunkt har vi kun industriens investeringsplaner som strømpil. Den viser, at vi kan forvente et kraftigt fald i investeringerne på kort sigt, men det kan ikke fortælle os noget om, hvor længe det vil tage, før investeringerne er tilbage på 2019-niveau.

Figur 2 ovenfor viser, at det er rimeligt at antage, at resten af økonomien også vil reducere investeringerne i nogenlunde samme omfang som industriens investeringsplaner indikerer for industrien – eller mere. Servicesektorens investeringer ligger fortsat under niveauet fra før finanskrisen.⁷ Det kan derfor ikke afvises, at investeringerne her også vil falde mere denne gang, taget i betragtning at servicesektoren initialt er ramt hårdere af denne krise end industrien.

Det kan derfor være relevant at vurdere de mulige konsekvenser ud fra udviklingen under finanskrisen. Her faldt investeringskvoten kraftigt fra 2008 til 2011, og var først tilbage på normalt niveau i 2018, jf. figur 2.

Finanskrisescenarie for Coronakrisen

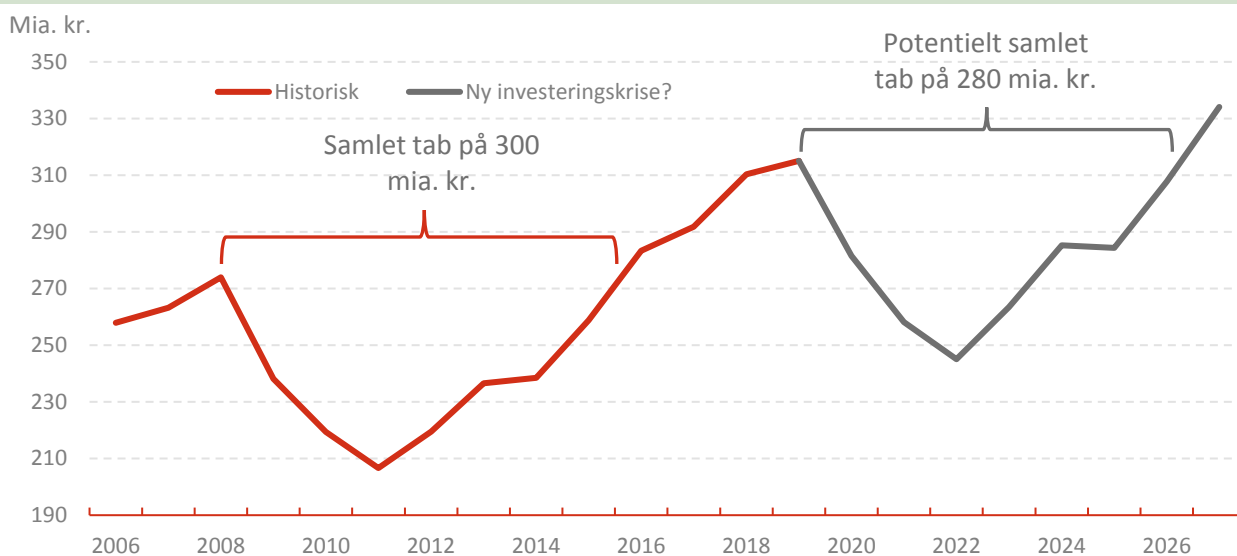
Vi vurderer et muligt hårdt scenarie for faldet i erhvervsinvesteringerne ved at simulere et forløb for investeringskvoten, der ligner finanskrisen. Vi sætter med andre ord investeringskvoten i 2020 lig med investeringskvoten i 2009, 2021 lig med 2010 osv., indtil erhvervsinvesteringerne er tilbage på niveau med 2019. Samtidig tager vi udgangspunkt i Nationalbankens centrale skøn for BNP-væksten i 2020 på -5 pct.

Det er meget vanskeligt at vurdere BNP-udviklingen efter 2020, for det er ekstremt usikkert, hvor længe krisen varer. Vi antager, at BNP i 2021 er på niveau med 2019, og at væksten derfra bliver 1,5 pct. om året. Bliver genopretningen langsommere, vil det alt andet lige øge de tabte investeringer. Omvendt vil vi naturligvis opleve et mindre investeringstab, hvis genopretningen bliver hurtigere.

Lægger vi de antagelser til grund, kan vi se frem til en periode på syv år med lavere erhvervsinvesteringer end i 2019. Samlet set betyder det, at vi mister erhvervsinvesteringer for 280 mia. kr. i forhold til 2019, jf. figur 3. Det er 20 mia. kr. mindre end under finanskrisen, hvor BNP-væksten også var lavere i flere år end vi forudsætter her.

⁷ <https://axcelfuture.dk/s/Intellektuel-kapital-gr-forskellen.pdf>

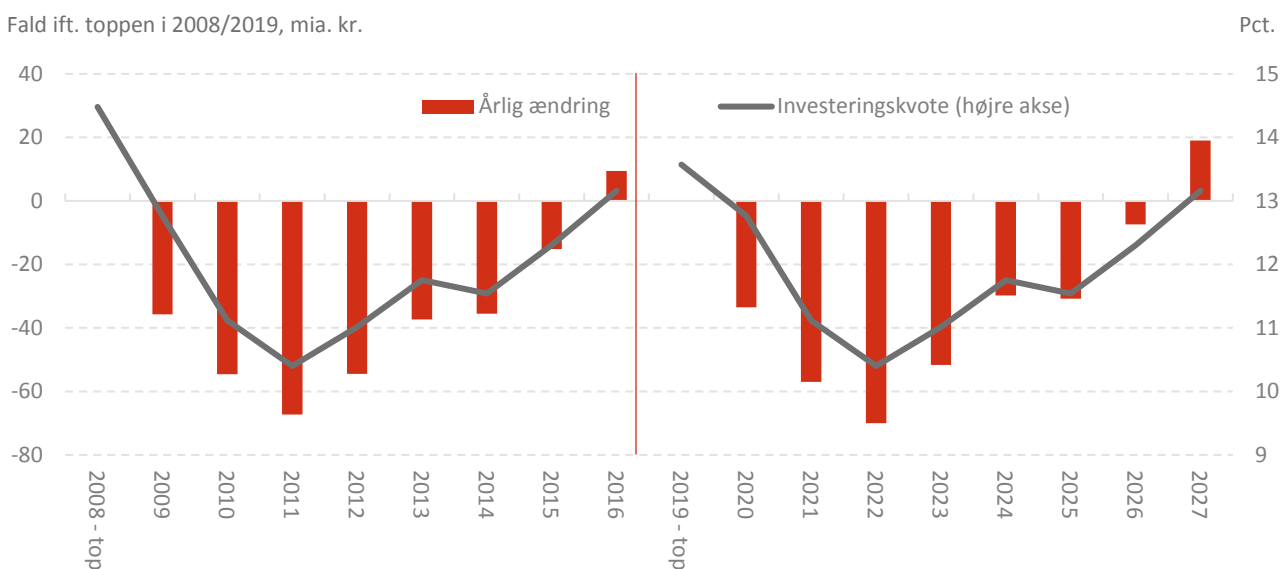
FIGUR 3: EN NY INVESTERINGSKRISE KAN BETYDE ET INVESTERINGSTAB PÅ 280 MIA. KR.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kommer investeringskvoten til at følge udviklingen efter finanskrisen, vil investeringerne bunde i 2022, hvor de vil være 70 mia. kr. lavere end i 2019, jf. figur 4. Det svarer til et fald på 22 pct. ift. 2019.

FIGUR 4: ÅRLIG INVESTERINGSFALD I FORHOLD TIL TOPPEN FØR FINANSKRISEN OG CORONAKRISEN VED EN NY INVESTERINGSKRISE



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

KONTAKT
JENS HJARSBECH
SENIORØKONOM
TLF. 26 19 65 25
JH@AXSELFUTURE.DK