

# Fördjupning: Är privata investeringar låga och i så fall varför?

**Investeringarna i näringslivet har utvecklats svagt i Sverige och euroområdet sedan finanskrisen och inte förmått hålla samma takt som återhämtningen i produktionen. Detta trots expansiva finansiella förhållanden. Utdragna investeringsnedgångar är dock vanliga efter djupa finanskriser. Den expansiva penningpolitiken i såväl Sverige som i euroområdet skapar förutsättningar för en stark och mer varaktig uppgång i investeringar när väl osäkerheten om den allmänna konjunkturutvecklingen avtar. I euroområdet sker dock den uppgången från en mycket låg nivå.**

Sedan finanskrisen 2008–2009 har svenska investeringar i näringslivet utvecklats svagt trots expansiva finansiella förhållanden. Först nyligen har de kommit tillbaka till nivån som rådde innan krisen. Det är en trend som syns även i vår omvärld. Investeringar tenderar att variera kraftigt och står normalt för en stor del av svängningarna i konjunkturcyklerna. Investeringsutvecklingen är viktig inte bara för den kortsiktiga utvecklingen utan även för tillväxtförutsättningarna på lite längre sikt. Den långsiktiga tillväxten är nära sammanbunden med en stadig ökning av kapitalstocken. En långvarig och djup nedgång i investeringar riskerar därför att även påverka potentiell tillväxt. De svaga investeringarna både hemma och i vår omvärld väcker därför frågor om styrkan och uthålligheten i den globala konjunkturuppgång som inletts.

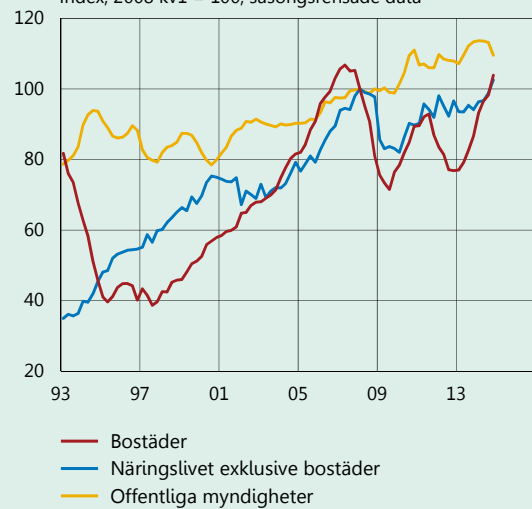
## Bred nedgång i näringslivets investeringar

Investeringarna i näringslivet föll kraftigt i Sverige i samband med finanskrisen. Industri- och bostadsinvesteringarna föll särskilt mycket, men nedgången var bred och noterades i de flesta branscherna. Investeringarna återtog en stor del av det initiala fallet relativt snabbt, men konjunkturedgången som följde i spåren av skuldcrisen i euroområdet dämpade investeringarna under 2011 och 2012. Särskilt stora har svängningarna i bostadsinvesteringarna varit, dessa föll som mest med drygt 20 procent för att därefter stiga med cirka 20 procent 2014 (se diagram 4:20). Men även näringslivets investeringar exklusive bostäder har fallit mycket och först i slutet av förra året nådde dessa tillbaka till nivån som rådde innan finanskrisen.

För euroområdet som helhet påminner utvecklingen om den svenska fram till dess att skuldcrisen bröt ut 2010. Data på aggregerad nivå döljer dock stora skillnader mellan länderna i euroområdet. I krisländerna – Grekland, Spanien, Portugal och Italien – är nivån på investeringar i näringslivet nära 40–50 procent lägre än innan finanskrisen bröt ut. Till viss del förklaras nedgången av bostadsbubblor som spruckit (till exempel Irland och Spanien) men även om man bortser från bostadsinvesteringar är utvecklingen mycket svag och har

ännu inte återgått till de nivåer som rådde innan krisen (se diagram 4:21).

**Diagram 4:20. Investeringar i Sverige 1993–2014**  
Index, 2008 kv1 = 100, säsongsrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

## Vad har drivit den svaga investeringsutvecklingen?

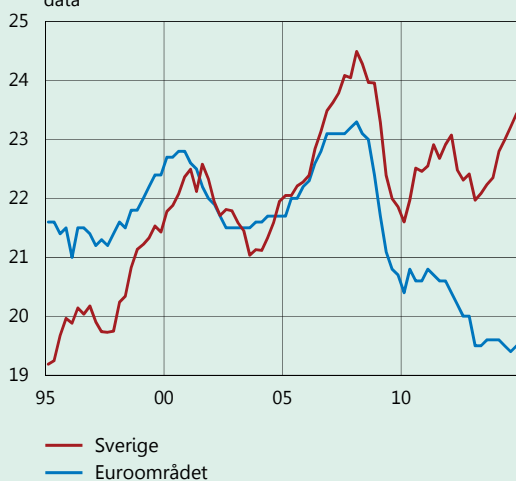
Faktorer som brukar lyftas fram i internationella studier för att förklara de svaga investeringarna efter finanskrisen är produktionsförändringar, vinstförväntningar, kostnad för och tillgång till krediter, hög skuldsättning samt en allmän ekonomisk-politisk osäkerhet.<sup>10</sup>

Ett relativt samstämmigt resultat från dessa studier är att nedgången i investeringarna till största del tycks kunna förklaras av den lägre produktionsnivån och en ökad ekonomisk och politisk osäkerhet som gjort företagen tveksamma till att investera. I vissa länder och marknadssegment kan också brist på tillgång till extern finansiering ha varit en bidragande faktor. I Sverige torde detta ha varit av mindre betydelse då transmissionsmekanismen fungerat väl mot bakgrund av att banksystemet är stabilt.

<sup>10</sup> Se till exempel IMF, World Economic Outlook, April 2015 (kapitel 4). Barkbu, B, P Berkmen, P Lukyantsau, S Saksonovs och H Schoelermann (2015), "Investment in the Euro Area: Why has it been weak?", IMF Working Paper 15/32. Banerjee, R, J Kearns och M Lombardi (2015): "Why is investment weak?", BIS Quarterly Review, March 2015. European Investment Bank (2013), "Investment and Investment Finance in Europe".

**Diagram 4:21. Investeringskvot**

Procent av BNP i löpande priser, säsongrensade data



Källor: Eurostat, SCB och Riksbanken

### Stora investeringsnedgångar vanligt vid finanskriser

Jämfört med vanliga konjunkturedgångar är utvecklingen i investeringarna svagare både i Sverige och i euroområdet. I euroområdet följer utvecklingen i stort mönstret vid tidigare allvarliga finanskriser (se diagram 4:22). Att mönstret ser annorlunda ut efter finanskriser än vanliga konjunkturedgångar beror bland annat på att de ofta har föregåtts av en kraftig uppgång i skulder inom privat sektor, som måste korrigeras och därmed dämpar den inhemska efterfrågan.<sup>11</sup> Det kan också vara en förklaring till att investeringarna i Sverige har utvecklats bättre än i euroområdet. I Sverige har investeringarna som andel av BNP stigit även om andelen inte är tillbaka på den nivå som rådde strax före finanskrisen. Det går dock att argumentera för att investeringarna var ovanligt höga åren strax före krisen och som andel av BNP är nu investeringarna högre än genomsnittet sedan 1993.

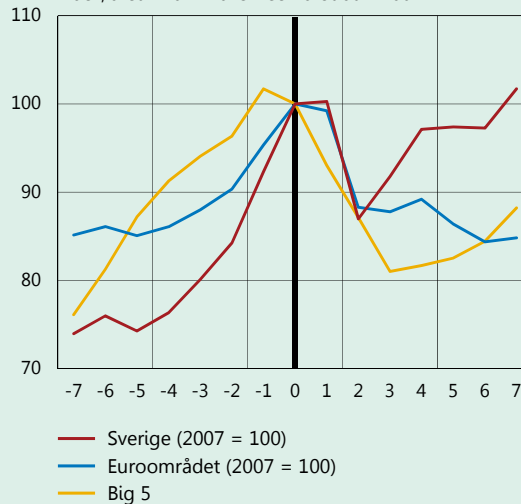
### Förutsättningar för investeringsuppgång på plats

I Sverige ökade investeringarna snabbt i slutet av 2014. Delvis var detta en effekt av tillfälliga faktorer, men i takt med att återhämtningen fortskrider väntas investeringarna fortsätta öka. Men uthålligheten är delvis beroende av att även tillväxten i omvärlden tar fart. Euroområdet står för drygt hälften av efterfrågan på svensk export, därför är utvecklingen där avgörande. Även den direkta effekten av ökade investeringar i omvärlden har betydelse. Samsättningen av Sveriges export, med en stor andel insats- och investeringsvaror, innebär att den svenska

konjunkturcykeln samvarierar väl med investeringstillväxten i omvärlden.

**Diagram 4:22. Investeringar i Sverige och euroområdet jämfört med fem av de mest allvarliga finanskriserna**

Index, året innan finanskrisen bröt ut = 100



Anm. "Big 5" är finanskriserna i Spanien 1977, Norge 1987, Sverige 1991, Finland 1991 och Japan 1992. T = 0 året innan finanskrisen bröt ut.

Källor: OECD och Riksbanken

Även i euroområdet ökade investeringarna fjärde kvartalet jämfört med tredje kvartalet i följ, efter att ha stagnerat respektive minskat de föregående kvartalen. Flera av de faktorer som hållit ned investeringarna i euroområdet kan väntas minska i betydelse, i takt med att konjunkturen stärks. Exempel på detta är den så kallade finansiella fragmenteringen, med stramare kreditvillkor och högre lånekostnader i krisländerna, och den allmänna ekonomiska och politiska osäkerheten. Andra faktorer är mer strukturella till sin karaktär och väntas tynga utvecklingen under en längre tid. Det gäller till exempel förväntningar om lägre potentiell tillväxt, delvis till följd av den demografiska utvecklingen. Den planerade Europeiska fonden för strategiska investeringar, som syftar till att attrahera privat kapital genom att skjuta till en bas av offentliga medel, väntas dock ge visst positivt bidrag till investeringsutvecklingen.

Givet att investeringsnedgången till stor del kan förklaras av den lägre produktionsnivån är åtgärder för att stärka efterfrågan i ekonomin nödvändiga för att investeringsnivån ska höjas. Den expansiva penningpolitiken, i form av låga räntor och tillgångsköp, i både Sverige och euroområdet är en pusselbit för att föra utvecklingen i rätt riktning. Men också strukturreformer för att förbättra konkurrenskraften i euroområdet är nödvändiga för att få igång investeringarna.

<sup>11</sup> Se till exempel. Chen, S, M Kim, M Otte, K Wiseman och A, Zdzienicka (2015): "Private sector deleveraging and growth following busts", IMF Working Paper 15/35. Studier på mikrodata visar att högt belånade företag tenderar att investera relativt mindre än lågt belånade. Se även ECB (2014), "Deleveraging patterns in the euro area corporate sector", Monthly Bulletin February 2014.