

# 413 milliarder i investeringsunderskud

AF ØKONOM JENS HJARSBECH, CAND. POLIT.

## RESUMÉ

Det er vigtigt for Danmark at tiltrække investeringer fra udlandet, da det tilfører tiltrængt kapital, fastholder og skaber nye arbejdspladser og øger produktiviteten. Danske direkte investeringer i udlandet har siden 2005 som hovedregel kvartal for kvartal oversteget udenlandske direkte investeringer i Danmark (se figur 1). Det har betydet, at nye eller forøgede danske investeringer i udlandet siden 2005 samlet set har været 413 mia. kr. større, end udenlandske investeringer her i landet.

Investeringer fra udlandet er vigtige for Danmark

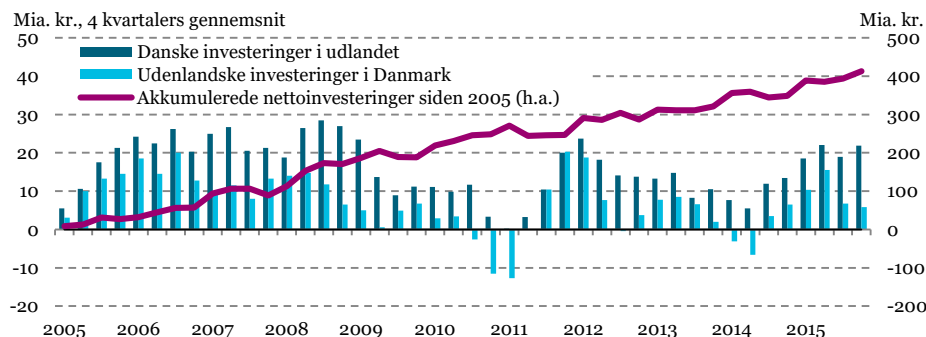
Danmark har nu i 10 år befundet sig i en vækstkrise med BNP-vækstrater et godt stykke under det historiske gennemsnit. Tiltrækning af udenlandske investeringer kan være med til at skabe fornyet vækst. Det er derfor vigtigt, at Danmark er et interessant land for udenlandske virksomheder at investere i.

Mange faktorer påvirker virksomheders beslutningen om, hvor i verden de investerer, og selv om Danmark år efter år er blevet udråbt til et af de bedste lande at drive forretning i, så fortæller oversigten over udenlandske investeringer i DK en anden historie. En væsentlig forklaring er omkostningsniveauet, herunder skatteudgifter. Dansk Erhvervs beregninger viser, at ved at sænke selskabsskatten ift. andre OECD-lande med 1 pct. point, vil investeringerne fra udlandet øges med 8½ pct. om året. Med et gennemsnitligt inflow siden 2007 på 24 mia. kr. svarer det til cirka 2 mia. kr. ekstra om året.

Lavere selskabsskat kan tiltrække flere investeringer fra udlandet

Figur 1

## Direkte investering ind og ud af Danmark



Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger

Dansk Erhverv foreslår, at selskabsskatten sænkes fra de nuværende 22 pct. til 19 pct. Det vil ifølge beregninger foretaget af DREAM øge BNP med 1,7 mia. kr., da lavere selskabsskat vil øge investeringer, innovation og produktivitet i danske virksomheder. DREAM-beregningerne tager dog ikke højde for, at det bliver mere attraktivt for udenlandske virksomheder at investere i Danmark. Vores beregninger viser, at hvis selskabsskattens sænkes til 19 pct. vil det tiltrække udenlandsk kapital for omkring 6 mia. kr. om året. Det vil yderligere øge produktiviteten og velstanden i Danmark, bl.a. fordi udenlandsk ejede virksomheder typisk har en højere produktivitet.

... med øget produktivitet og velstand til følge

## Direkte investeringer ind og ud af Danmark

Danske direkte investeringer i udlandet har siden 2005 som hovedregel kvartal for kvartal oversteget udenlandske direkte investeringer i Danmark, jf. figur 1. Det har betydet, at nye eller forøgede danske investeringer i udlandet siden 2005 samlet set har været 413 mia. kr. større, end udenlandske investeringer her i landet. Danmark har nu i 10 år befundet sig i en vækstkrisen med BNP-vækstrater et godt stykke under det historiske gennemsnit. Tiltrækning af udenlandske investeringer kan være med til at skabe fornyet vækst. Det er derfor vigtigt, at Danmark er et interessant land for udenlandske virksomheder at investere i. Og her spiller selskabsskatten en væsentlig rolle.

Danske direkte investeringer i udlandet har siden 2005 oversteget udenlandske direkte investeringer i Danmark

Både udenlandske investeringer ind i Danmark og danske investeringer i udlandet kan øge velstanden i Danmark. Ved at investere i udlandet giver det virksomhederne bedre mulighed for at ekspandere ud over hjemmemarkedet, ligesom produktion og salg i udlandet også kan være nødvendigt for at opnå adgang til andre markeder. Samtidig kan det gøre virksomhederne mere rentable og konkurrencedygtige, og det giver virksomhederne mulighed for at hente ny viden og teknologi.<sup>i</sup> Investeringerne generer et overskud, der kommer tilbage til Danmark i form af formueindkomst. På den måde er det med til at bidrage til en positiv velstandsudvikling i Danmark.

Udenlandske investeringer ind i Danmark og danske investeringer i udlandet kan øge velstanden i Danmark

Når udenlandske virksomheder investerer i Danmark, tilføres der kapital til danske virksomheder. Det udvider også det samlede kapitalapparat, hvis der etableres nye virksomheder, eller eksisterende udvides, i det omfang det ikke ville være sket uden udenlandsk kapital. Med andre ord øger det investeringerne, der er nødvendigt for at få gang i væksten. Desuden kan det være med til at fastholde eller skabe flere arbejdspladser,<sup>ii</sup> ligesom udenlandske erfaringer kan føre til mere effektiv produktion og højere produktivitet,<sup>iii</sup> som også kan smitte af på indenlandske virksomheder.<sup>iv</sup> Samtidig betyder det øgede skatteindtægter, da der er en større virksomhedsindkomst at beskatte. I det omfang investeringerne fører til flere arbejdspladser eller højere lønninger, vil det også øge personskatteprovenuets.

Udenlandske investeringer giver kapital til virksomheder og øger produktiviteten

Boks 1

**Definition af direkte investeringer**

Direkte investeringer omfatter investeringer i aktier og andre kapitalandele eller koncernlån, hvor en investor besidder mindst 10 pct. af egenkapitalen eller stemmerne i en virksomhed. Investeringer af denne størrelse antages dels at være foretaget med henblik på varig økonomisk forbindelse mellem investor og virksomheden, dels at give investor en væsentlig (men ikke nødvendigvis bestemmende) indflydelse på ledelsen. En direkte investering kan være i form af enten etablering af nye virksomheder, køb/fusion af eksisterende virksomheder eller udvidelse af egenkapital i eksisterende virksomheder.

**Kilde:** Danmarks Nationalbank.

**Selskabsskatten er hæmmende for vækst og velstand**

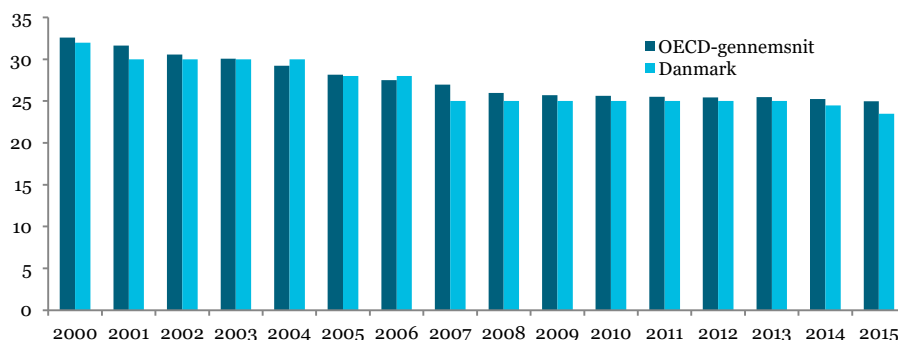
Produktivitetskommissionen identificerer selskabsskatten som den mest væksthæmmende i det danske skattesystem.<sup>v</sup> En af grundene hertil er, at den svækker ind- og udenlandske virksomheders tilskyndelse til at investere i Danmark frem for i udlandet. Med andre ord påvirker den virksomhedernes beslutning om, hvilket land de vil investere i og hvor meget.

Selskabsskattesatserne er i Danmark og på tværs af OECD-lande faldet gennem en årrække, jf. figur 2.<sup>vi</sup> Det er sket i erkendelse af, at selskabsskatten er hæmmende for væksten i et samfund. Samtidig er skatten som beskrevet en konkurrenceparameter, der påvirker i hvor høj grad udenlandske virksomheder investerer i landet, og indenlandske virksomheder investerer i udlandet.

Selskabsskatten er den mest væksthæmmende skat i det danske skattesystem

Selskabsskatten er faldet gennem en årrække i Danmark og resten af OECD

Figur 2

**Selskabsskattesatsen i OECD og Danmark**

**Kilde:** OECD

## Sænket selskabsskat -> flere investeringer fra udlandet og øget velstand

Ud fra data om strømme af direkte investeringer mellem OECD-lande og selskabsskattesatsen i perioden 1985 til 2012 undersøger vi, hvor meget en ændring i forskellen på selskabsskattesatsen mellem lande påvirker strømmene af investeringerne fra et land til et andet.

Vores estimationer viser, at hvis et OECD-land sænker sin selskabsskattesats med et procentpoint i forhold til andre OECD-lande, stiger tilstrømningen af investeringer fra udlandet med 1,5 pct. året efter og 1,4 pct. igen efter 2 år. Dvs. at virksomheder reagerer på ændringer i de relative selskabsskatter, men med en vis forsinkelse. Når vi alene ser på data, hvor Danmark enten er modtager- eller investorland (dvs. vi kører estimationerne uden investeringsstrømme, der ikke berører Danmark), viser estimationerne, at når selskabsskattesatsen sænkes med et procentpoint ift. andre lande, stiger indstrømningen af investeringer med 8,5 pct. efter 2 år. Dvs. effekten er større, men lader vente lidt længere på sig. Resultaterne stemmer overens med andre internationale studier af selskabsskattesatsens effekt på direkte investeringer. Der er foretaget en række forskellige studier med forskellige metoder. Men resultaterne peger gennemgående i retning af, at selskabsskatten hæmmer muligheden for at tiltrække direkte investeringer fra andre lande.<sup>vii</sup>

Sænkes selskabsskatten øger det inflowet af investeringer fra udlandet

Selskabsskatten er en skat, der belaster alle virksomheder, og er en konkurrenceparameter mellem lande. Som vi viser her, påvirker selskabsskatten altså beslutningen om, i hvilket land en virksomhed lægger sine investeringer. Siden 2007 har udlandet hvert år gennemsnitligt investeret 23,8 mia. kr. i Danmark (ekskl. gennemløbsinvesteringer). Sænkes selskabsskatten med 1 procentpoint ift. andre lande tilsiger vores estimationer, at inflowet alt andet lige øges med 8½ pct., svarende til 2 mia. kr. årligt.

Dansk Erhverv foreslår, at selskabsskatten sænkes fra de nuværende 22 pct. til 19 pct. Det gør vi bl.a. fordi selskabsskatten er en af de mest væksthæmmende skatter i det danske skattesystem. Lavere selskabsskat øger investeringer, innovation og produktivitet i danske virksomheder. Ifølge beregninger foretaget af den uafhængige institution, DREAM, vil det øge BNP med 1,7 mia. kr., hvis vi sænker selskabsskatten til 19 pct. I de beregninger er der dog ikke taget højde for, at lavere selskabsskat tiltrækker investeringer fra udlandet, og på den måde øger produktiviteten og velstanden endnu mere. Sænkes selskabsskatten med 3 procentpoint til 19 pct., vil det alt andet lige betyde en øget tilstrømning af investeringer fra udlandet på ca. 6 mia. kr. Det vil betyde bedre mulighed for virksomheder for at tiltrække kapital til at investere i produktivitetsfremmende tiltag. Samtidig er udenlandsk ejede virksomheder som beskrevet ofte mere produktive end indenlandsk ejede. Med andre ord vil BNP-effekten fra den øgede tilstrømning af investeringer som følge af den lavere selskabsskat være større end beregnet af DREAM.

Boks 2

**Metode og estimationsresultater**

I undersøgelsen af effekten på strømme af udenlandske direkte investeringer (FDI) ved en ændring i selskabsskatten tager vi udgangspunkt i data for bilaterale indadgående FDI-strømme og den nominelle selskabsskat fra OECD. Vi har således data for strømme fra hvert land til hvert land og selskabsskattesatsen i hvert land. Vi har data for perioden 1985 til 2012. Ikke alle data er dog tilgængelige i hele perioden i alle lande. Vi bruger alle OECD-lande udtagen Mexico og Luxembourg. Mexico fravælges pga. for dårlig datakvalitet, mens Luxembourg fravælges, da den nominelle selskabsskat i landet pga. forskellige ordninger ofte ikke er repræsentativt for den beskatning, virksomheder underlægges. Resultaterne ændres kun marginalt som følge heraf, og påvirker derfor ikke konklusionerne.

Til forskel fra andre undersøgelser af selskabsskattens effekt på FDI tager vi udgangspunkt i en *ændring* i forskellen på selskabsskattesatsen mellem lande. Det gøres for direkte at undersøge, hvad der sker, når satsen ændres. Og samtidig gør det estimationer mere robuste over for forskelle i den nominelle selskabsskattesats og den effektive selskabsskat, der også afhænger af særordninger, fradrag, håndhævelse mv. For at isolere effekten estimerer vi kun på observationer, hvor der sker ændringer i forskellen på skattesatsen mellem to lande.

Vi estimerer to *fixed effects* paneldatamodeller. En, hvor alle observationer indgår, og en, hvor der kun indgår observationer, hvor Danmark enten er modtager- eller aftagerland. De estimerede modeller er begge specificeret således:

$$LN(FDI)_{t,m,i} = \beta + \beta_1 \Delta SKAT_{t,i,m} + \beta_2 \Delta SKAT_{t-1,i,m} + \beta_3 \Delta SKAT_{t-2,i,m} + \beta_4 BNP_{t,m} + \beta_5 BNP_{t,i} + \beta_6 Rel\_BNP_{t,i,m}$$

$t$  angiver året,  $i$  angiver investorland, mens  $m$  angiver modtagerland.  $SKAT_{t,i,m}$  angiver forskellen i den nominelle selskabsskattesats mellem investorlandet og modtagerlandet i år  $t$  i procentpoint.  $\Delta SKAT_{t,i,m}$  angiver således ændringen i den forskel fra år  $t-1$  til år  $t$ .  $BNP_{t,m}$  er BNP i modtagerlandet i år  $t$ , mens  $BNP_{t,i}$  er BNP i investorlandet i år  $t$ .  $Rel\_BNP_{t,i,m}$  er investorlandets BNP divideret med modtagerlandets BNP i år  $t$  for at tage højde for den relative størrelse på de to lande.

**Resultater***Regression med alle OECD-lande*

<i>LN(FDI)</i>	Koefficient	t-statistik
$\Delta SKAT_t$	0,0037095	0,58
$\Delta SKAT_{t-1}$	0,0153992**	2,08
$\Delta SKAT_{t-2}$	0,0143227*	1,91
$BNP_{t,m}$	3,54E-07***	11,65
$BNP_{t,i}$	3,31E-07***	8,41
$Rel\_BNP_{t,i,m}$	0,0036575	0,44
Konstant	3,538833***	26,82

N=3.448.  $F(6,2759)=41,36$ .  $R^2=0,1136$ . \*, \*\*, \*\*\* indikerer signifikans på hhv. 10, 5 og 1 pct. niveau. Kilde: Egne estimationer på data fra OECD.

*Regression hvor Danmark enten er investor- eller modtagerland*

<i>LN(FDI)</i>	Koefficient	t-statistik
$\Delta SKAT_t$	0,0234103	0,95
$\Delta SKAT_{t-1}$	0,0085591	0,28
$\Delta SKAT_{t-2}$	0,084621**	2,43
$BNP_{t,m}$	3,24E-07***	2,94
$BNP_{t,i}$	8,63E-07	1,08
$Rel\_BNP_{t,i,m}$	-0,5884905*	-1,78
Konstant	6,369786***	6,02

N=216.  $F(6,158)=3,57$ .  $R^2=0,0138$ . \*, \*\*, \*\*\* indikerer signifikans på hhv. 10, 5 og 1 pct. niveau. Kilde: Egne estimationer på data fra OECD.

**Robusthedstjek**

Som et robusthedstjek har vi kørt estimationerne på perioden før finanskrisen (dvs. til og med 2007) og ligeledes efter finanskrisen (dvs. fra og med 2008).

Estimationerne på perioden før finanskrisen viser kvalitativt samme resultat for modellen med alle lande. Dog mister  $\Delta SKAT_{t-2}$  signifikans, mens  $\Delta SKAT_{t-1}$  bliver mere signifikant og koefficienten øges. For modellen, hvor Danmark enten er modtager eller investorland, er der ingen ændring i signifikans eller koefficient.

Estimationerne på perioden efter finanskrisen giver for modellen med alle lande højere signifikans og koefficient for  $\Delta SKAT_{t-2}$  mens  $\Delta SKAT_{t-1}$  mister signifikans. For modellen, hvor Danmark enten er modtager eller investorland, bliver også  $\Delta SKAT_{t-2}$  in-signifikant. Der er dog kun 33 observationer fordelt på 21 landekonstellationer, så den manglende signifikans skyldes for få observationer.

**▼ OM DENNE UDGAVE**

"413 milliarder i investeringsunderskud" er 12. nummer af Dansk Erhvervs Perspektiv i 2016. Redaktionen er afsluttet den 9. maj 2016.

**▼ OM DANSK ERHVERVS PERSPEKTIV**

Dansk Erhvervs Perspektiv udkommer ca. 25 gange årligt og henvender sig til beslutningstagere og meningsdannere på alle niveauer. Ambitionen er at udgøre et kvalificeret og anvendeligt beslutningsgrundlag i forhold til væsentlige, aktuelle udfordringer på alle områder, som har betydning for dansk erhvervsliv og den samfundsøkonomiske udvikling. Det er tilladt at citere fra Dansk Erhvervs Perspektiv med tydelig henvisning til Dansk Erhverv.

**▼ ISSN-NR.: 1904-7894**

Dansk Erhvervs Perspektiv indgår i det nationale center for registrering af danske periodika, ISSN Danmark, med titlen "Dansk Erhvervs perspektiv: Analyse, økonomi og baggrund (online)"

**▼ KVALITETSSIKRING**

Troværdigheden af tal og analyser fra Dansk Erhverv er afgørende. Dansk Erhverv gennemfører egne spørgeskemaundersøgelser i overensstemmelse med de internationalt anerkendte guidelines i ICC/ESOMAR, og alle analyser og beregninger gennemgår en kvalitetssikring.

Denne analyse er offentlig tilgængelig via Dansk Erhvervs hjemmeside. Skulle der beklageligvis og trods grundig kvalitetssikring forefindes fejl i analysen, vil disse blive rettet hurtigst muligt og den rettede version lagt på nettet.

**▼ KONTAKT**

Henvendelser angående analysens konklusioner kan ske til skattepolitisk chef Jacob Ravn på [jar@danskerhverv.dk](mailto:jar@danskerhverv.dk) eller tlf. 3374 6272.

**▼ REDAKTION**

Underdirektør Geert Laier Christensen (ansv.), cand. scient. pol.; cheføkonom Steen Bocian, cand. polit.; skattepolitisk chef Jacob Ravn, cand. jur.; chefkonsulent Malthe Mikkøl Munkøe, cand. scient. pol., MA; politisk konsulent Morten Jarlbæk Pedersen, cand. scient. pol., ph.d.-stip.; økonom Jens Uhrskov Hjarsbech, cand. polit., direktionssekretær Lotte Holmstrup.

**▼ NOTER**

---

<sup>i</sup> Isaksen, J., Klausen, S. V. og Kramp, P. L. (2016): *Direkte Investeringer*, Kvartalsoversigt 1. kvartal 2016. Danmarks Nationalbank.

<sup>ii</sup> På lang sigt er beskæftigelsen givet ved arbejdsudbuddet, så effekten på beskæftigelsen er en kortsigtseffekt.

<sup>iii</sup> Copenhagen Economics (2016): *Erhvervsmæssige rammebetingelser – analyse af direkte investeringer fra udlandet*, Rapport udarbejdet af Copenhagen Economics for Acxelfuture, marts 2016.

<sup>iv</sup> Pedersen, Torben og Skaksen, Jan Rose (2011): *Multinational enterprises in Denmark – Value added, investments and jobs!*, Copenhagen Business School, marts 2016.

<sup>v</sup> Produktivitetskommissionens slutrapport s. 118.

<sup>vi</sup> Selvom den gennemsnitlige skattesats er faldet med næsten en fjerdedel, er det gennemsnitlige provenu som andel af BNP kun faldet marginalt (fra 3,4 pct. af BNP til 2,9 pct.), bl.a. som følge af, at en sænkelse af satsen ofte sker samtidig med en udvidelse af skattebasen.

---

<sup>vii</sup> Se fx De Mooij, R., & Ederveen, S. (2008): *Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings*. Oxford Review of Economic Policy 24(4).