

Hvorfor er der overskud på betalingsbalancen?

Danmark har de seneste år haft meget store overskud på betalingsbalancen. Overskuddet er siden starten af dette årtusind steget fra knap 1½ pct. af BNP til godt 5½ pct. af BNP i 2011. I samme periode er der samlet set sket en større svækkelse af lønkonkurrenceevnen. Det kan umiddelbart virke paradoksalt, men i den aktuelle situation i Danmark skyldes de historisk store overskud på betalingsbalancen hovedsageligt tre forhold, som ikke har så meget med danske virksomheders lønkonkurrenceevne at gøre:

- Privatforbruget og investeringerne er faldet tilbage i forbindelse med krisen og ligger fortsat ret lavt, hvilket har mindsket importen.
- Afkastet fra danske investeringer i udlandet overstiger afkastet fra udenlandske investeringer i Danmark, så der samlet set har været en betydelig nettoformueindkomst.
- Overskuddet på varebalancen stammer i væsentlig grad fra produktionen af varer, hvor lønnen udgør en relativt mindre del af de samlede omkostninger, fx energi og uforarbejdede fødevarer.

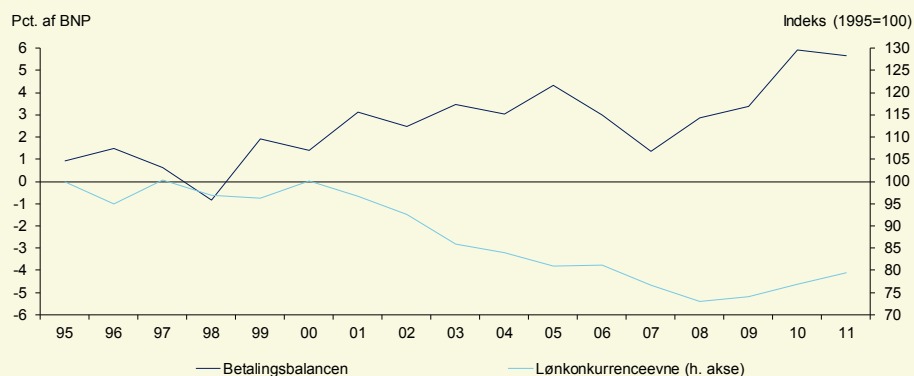
Overskud på betalingsbalancen afspejler grundlæggende, at den samlede bruttoopsparing i dansk økonomi overstiger de samlede indenlandske investeringer. Vedvarende store overskud på betalingsbalancen – og dermed akkumulering af fordringer på udlandet – er ikke et mål i sig selv, men de sidste 20 års overskud har blandt andet medført, at udlandsgælden er nedbragt og vendt til en nettoformue i udlandet, og den positive nettoformueindkomst har givet mulighed for større forbrug og investeringer, end det ellers ville have været tilfældet.

Overskuddet på betalingsbalancen er udtryk for andet end god lønkonkurrenceevne

Danmark har – med en enkelt undtagelse – haft overskud på betalingsbalancens løbende poster¹ de seneste tyve år. Særligt de senere år har overskuddene været betydelige, jf. figur 1. Det kan umiddelbart fremstå som et paradoks, at denne udvikling skulle være sammenfaldende med en svækkelse af lønkonkurrenceevnen. Overskuddene på betalingsbalancen afspejler imidlertid i vid udstrækning en række andre forhold, som ikke har så meget med danske virksomheders lønkonkurrenceevne at gøre.

¹ Udtrykkene *saldoen på betalingsbalancens løbende poster* og *betalingsbalancen* anvendes her synonymt.

Figur 1
Betalingsbalancen og lønkonkurrenceevnen



Anm.: Lønkonkurrenceevnen for fremstillingserhverv målt ved de relative enhedslønomkostninger i Danmark i forhold til et vægtet gennemsnit af vores vigtigste samhandelspartnere. Enhedslønomkostningerne beregnes som forholdet mellem lønsummen og den reale bruttoværditilvækst som opgjort i nationalregnskabet og udtrykker lønomkostningerne pr. produceret enhed. Fremstillingserhverv er for Danmark beregnet uden energi- og vandforsyning. For 2011 er udlandet fremskrevet med tal for hele økonomien fra OECD. Der skal tages forbehold for, at der er usikkerhed om opgørelsen af enhedslønomkostningerne.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

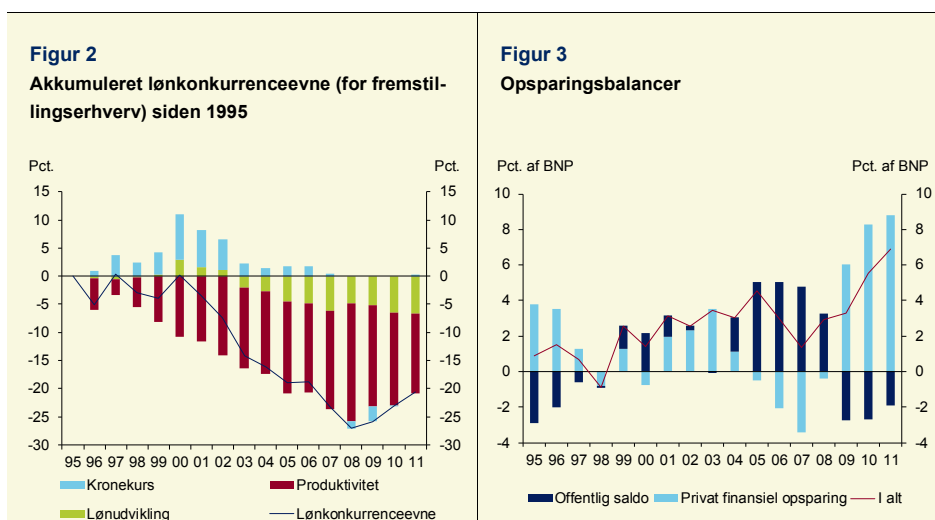
Konkurrenceevnen er et komplekst begreb. Den afspejler blandt andet teknologisk udvikling, viden, uddannelse, infrastruktur og ikke mindst priserne på de input, som indgår i en virksomheds fremstilling af et færdigt produkt: arbejdskraft, kapital, og varer og tjenester som forbruges i produktionen. Hertil kommer generelle samfundsøkonomiske forhold som fx makroøkonomisk stabilitet.

Det er ofte ret vanskeligt at finde præcise og sammenlignelige indikatorer for mange af de nævnte konkurrenceevneparametre. I praksis anvendes derfor både af danske og internationale økonomiske institutioner en række mere operationelle mål. Det gælder fx i EU's procedure for makroøkonomiske ubalancer, hvor der blandt andet indgår mål for udviklingen i den reale effektive valutakurs og i de nominelle enhedslønomkostninger med henblik på at belyse de enkelte medlemslandes konkurrenceevne. Også OECD arbejder med flere udtryk for landenes konkurrenceevne, blandt andet mål for de relative forbrugerpriser (i forhold til et vægtet gennemsnit af vigtigste samhandelslande) og et mål for relative enhedslønomkostninger.

Når der tales om et konkurrenceevneproblem for dansk økonomi, menes der ofte ret specifikt en svækket lønkonkurrenceevne. Lønkonkurrenceevne forstås i denne sammenhæng som væksten i lønomkostningerne per produceret enhed (enhedslønomkostningerne) i Danmark i forhold til udlandet (i fælles valuta). Typisk ses der på udviklingen inden for fremstillingserhvervet, som i høj grad er internationalt konkurrenceudsat, og hvor lønudgifter udgør en forholdsvis stor direkte andel af bruttoværditilvæksten. Samtidig er lønudviklingen i fremstillingserhvervet typisk retningsgivende for lønudviklingen i andre erhverv.

Lønkonkurrenceevnen er samlet set svækket med omkring 20 pct. i perioden 1995-2011, jf. figur 2. Det afspejler blandt andet højere lønstigninger i Danmark end i samhandelslandene, men især en svagere produktivitetsudvikling i Danmark i forhold til andre lande. I den første del af perioden er det omtrent blevet modsvaret af en svækket effektiv kronekurs, så lønkonkurrenceevnen samlet set var nogenlunde uændret frem til 2000. Efterfølgende har højere lønstigninger og lavere produktivitetsudvikling herhjemme i forhold til udlandet samt en styrket effektiv kronekurs generelt medført en svækkelse af lønkonkurrenceevnen.

Lønkonkurrenceevnen er dog blevet forbedret i 2008-11. Det skal i høj grad ses i lyset af en relativt højere konjunkturbetinget produktivtetsstigning fra 2008 til 2009, hvilket til dels modvirker en ligeledes konjunkturbetinget svag produktivitetsudvikling i årene inden. Den seneste forbedring styrker isoleret set virksomhedernes afsætningsmuligheder, men den samlede svækkelse siden 2000 tynger stadig og kan derfor medvirke til at forlænge genopretningen af dansk økonomi efter tilbageslaget i 2008-09.



Anm.: Se anmærkning til figur 1 om, hvordan lønkonkurrenceevnen opgøres. De relative enhedslønomkostninger er opdelt i den relative udvikling for løn og produktivitet mellem Danmark og udlandet og udviklingen i den effektive nominelle kronekurs. Opdelingen er baseret på nationalregnskabs opgørelse af timeproduktiviteten og lønsum pr. arbejdstime. Der skal tages forbehold for, at der er usikkerhed om opgørelsen af enhedslønomkostningerne, og revisioner af nationalregnskabet både i Danmark og udlandet kan ændre særligt dekomponeringen af lønkonkurrenceevnen.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Der vil typisk være en sammenhæng mellem lønkonkurrenceevnen og betalingsbalancen, sådan at en forbedring af lønkonkurrenceevnen isoleret set på kort sigt øger saldoen på betalingsbalancen. Det hænger sammen med, at en forbedret lønkonkurrenceevne styrker afsætningsmulighederne for danske virksomheder i konkurrence med udenlandske virksomheder på hjemmemarkedet og eksportmarkederne, hvilket hæmmer importen og øger eksporten. Sammenhængen virker imidlertid ikke nødvendigvis den anden vej. Et overskud på betalingsbalancen er ikke nødvendigvis ensbetydende med god konkurrenceevne. Det skyldes, at

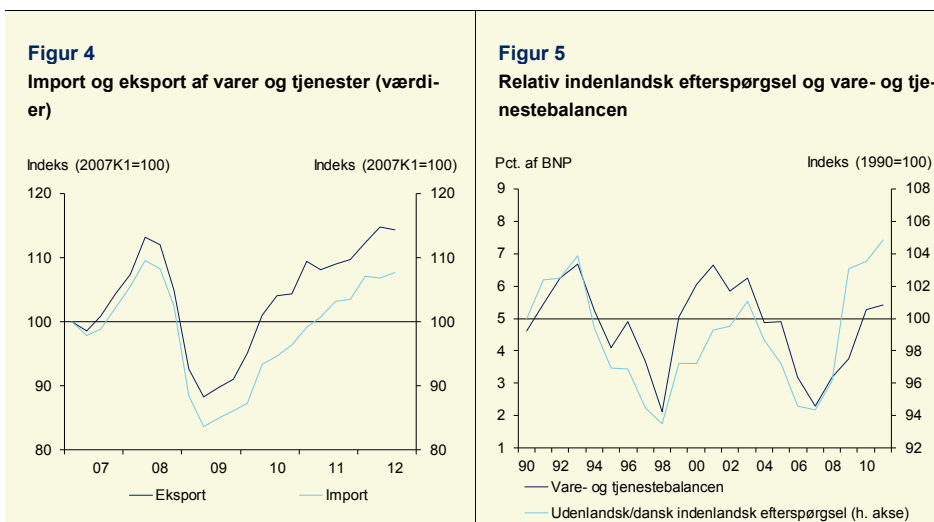
saldoen på betalingsbalancen afhænger af en lang række forhold, hvoraf lønkonkurrenceevnen kun er ét element. Der kan således godt være store overskud på betalingsbalancen, samtidig med at lønkonkurrenceevnen er svækket. I den aktuelle situation i Danmark skyldes det hovedsageligt tre forhold.

For det første er overskuddene på betalingsbalancen i disse år i høj grad resultatet af et bortfald af indenlandsk efterspørgsel. Traditionelt ansues betalingsbalancen som summen af en række delbalancer: vare- og tjenestebalancen, nettoformueindkomst og nettoafløbning fra udlandet samt andre løbende overførsler (netto). Man kan imidlertid også se på betalingsbalancen som forskellen mellem bruttoopsparing og indenlandske investeringer, dvs. opsparingsbalancen i forhold til udlandet, *jf. bilag 1*.

Når Danmark for øjeblikket har overskud på betalingsbalancen, er det altså udtryk for, at bruttoopsparingen i Danmark overstiger investeringerne, og at dette opsparingsoverskud nødvendigvis må placeres i udlandet, *jf. figur 3*. Opsparingsoverskuddet kommer ikke fra den offentlige sektor. Der er tværtimod underskud på den offentlige saldo pt., og den offentlige sektor optager derfor gæld. Til gengæld er der et betydeligt privat finansielt opsparingsoverskud, som mere end opvejer opsparingsunderskuddet i den offentlige sektor.

Den stigende private opsparing afspejler tilbageslaget i dansk økonomi i 2008-09. Privatforbruget og de private investeringer faldt kraftigt tilbage i forlængelse af finanskrisen og overophedningen af dansk økonomi i årene forinden. Det skyldes ikke mindst et betydeligt formuetab hos private og finansielle institutioner i forbindelse med krisen, som har skabt et behov for konsolidering i den private sektor og lagt en dæmper på husholdningernes og virksomhedernes efterspørgsel. Den svækkede indenlandske efterspørgsel i forbindelse med den internationale økonomiske krise medførte et fald i importen – også større end tilbagegangen i eksporten, *jf. figur 4*. Når importen falder mere end eksporten, giver det i sig selv anledning til større betalingsbalanceoverskud.

Tilbagegangen i den indenlandske efterspørgsel, og derfor importen, har været kraftigere herhjemme end hos Danmarks samhandelspartnere (sammenevejet), hvor Sverige og Tyskland vægter tungt. Den efterfølgende genopretning har også været langsommere. Set i forhold til udlandet har den danske indenlandske efterspørgsel således udviklet sig svagt siden 2008, hvilket har givet sig udslag i et stigende overskud på vare- og tjenestebalancen, *jf. figur 5*.



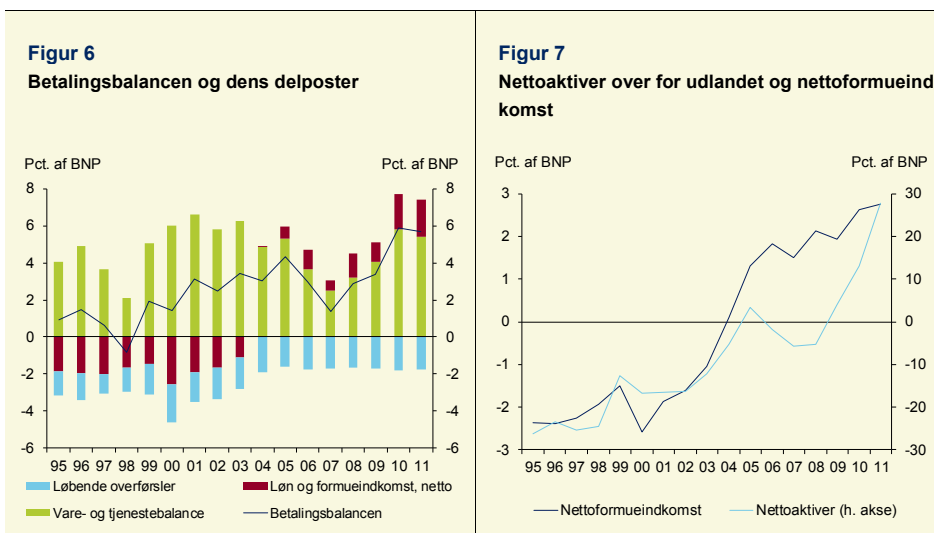
Anm.: Den relative indenlandske efterspørgsel i figur 5 er et sammenvæjet indeks for den indenlandske efterspørgsel i landene i det effektive kronkursindeks (dog ikke Kina, Tjekkiet, Hongkong, Ungarn og Grækenland og baseret på vægtene i det effektive kronkursindeks) i forhold til indeks for den danske indenlandske efterspørgsel.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

For det andet er løn- og formueindkomsten øget markant og udgør (netto) ca. en tredjedel af overskuddet på betalingsbalancen, jf. figur 6. Heraf er det især nettoformueindkomsten fra udlandet, der har bidraget væsentligt til overskuddet på betalingsbalancens løbende poster de senere år. Nettoformueindkomsten udgøres af forskellen mellem afkastet (renter, udbytte og ikke-udloddet indtjening) af den kapital, danskere investerer i udlandet, og det tilsvarende afkast for den kapital, udlændinge investerer i Danmark. Formueindkomsten (netto) har været positiv siden 2005 og er steget med 6 pct. af BNP siden 2000. Stigningen skal ses i lyset af en gradvis reduktion af udlandsgælden – som i 2009 blev vendt til et nettotilgodehavende over for udlandet – efter flere år med overskud på betalingsbalancen, jf. figur 7.

Nettoaktivernes sammensætning har betydning for formueindkomsten.² Danmarks aktiver over for udlandet består i højere grad end passiverne af direkte investeringer, der – i modsætning til långivning (det vil sige almindelige lån og obligationer) – typisk giver et relativt højt afkast (i kraft af højere risiko). Passiverne består derimod i høj grad af låntagning, hvor renten historisk set har været lavere. Samlet set giver det altså anledning til en betydelig nettoformueindkomst, hvilket øger overskuddet på betalingsbalancens løbende poster. Det kan imidlertid ikke ses som et udtryk for god lønkonkurrenceevne for danske virksomheder. Snarere tværtimod, idet direkte investeringer primært foretages i udlandet, hvor der givetvis må være en forventning om højere afkast end i Danmark.

² Se også Wederkinck, "Formueindkomst fra udlandet", Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 4. kvartal 2011.



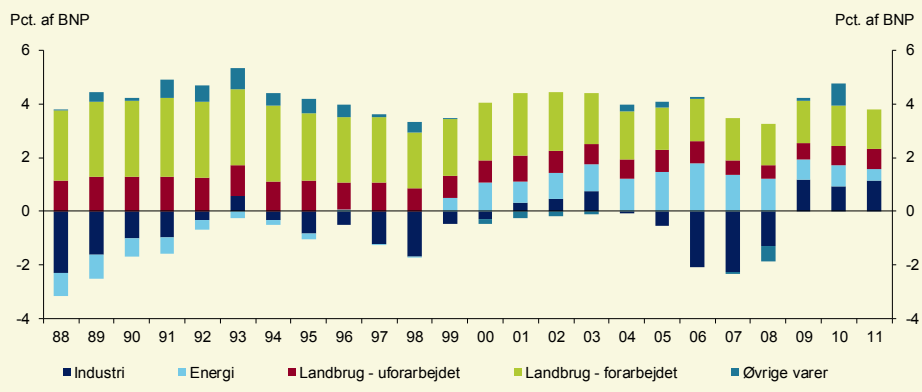
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over formueindkomst stammer overskuddet på betalingsbalancen i høj grad fra varebalancen.³ Det kommer imidlertid, og *som det tredje*, i væsentlig grad fra varer, hvor lønnen udgør en mere beskedne del af de samlede produktionsomkostninger, *jf. figur 8*. Det gælder fx nettoeksporten af energi (eksklusive bunkring), der i kraft af stor produktion i Nordsøen har givet overskud siden årtusindskiftet. Også handlen med uforarbejdede landbrugsvarer har historisk set givet ret betydelige overskud på varebalancen. Produktionen heraf er imidlertid relativt mindre arbejdskraftintensiv i forhold til andre varegrupper, fx industrivarer. Samtidig er eksporten af energi i høj grad afhængig af produktionen i Nordsøen, som har været aftagende de senere år, og som vil ophøre, når de tilgængelige ressourcer er udtømt.

Derimod har handelsbalancen med industrivarer historisk set været negativ undtagen i perioder med svage konjunkturer. De seneste tre år har der således været et positivt bidrag til overskuddet på varebalancen fra handlen med industrivarer, fordi importen faldt kraftigere end eksporten i forbindelse med krisen og – i modsætning til eksporten – endnu ikke har rettet sig.

³ Tjenestebalancen bidrager ikke positivt, når der tages højde for bunkring (dvs. køb af brændsel i udlandet). Udgifter til bunkring posteres som en vareimport i opgørelsen af betalingsbalancen. Bunkring er imidlertid en omkostning, der er forbundet med eksporten af transportydelser (søtransport) og hører således aktivitetsmæssigt sammen med tjenestehandlen. Når bunkring inkluderes i tjenestebalancen, reduceres overskuddet i 2011 fra omkring 2¼ pct. af BNP til at være negativt til trods for, at søtransport (eksklusiv bunkring) i sig selv giver et betydeligt overskud. Omvendt øges nettoeksporten af energi – og dermed varebalancen – tilsvarende.

Figur 8
Varebalancen fordelt på underposter (eksklusive bunkring)

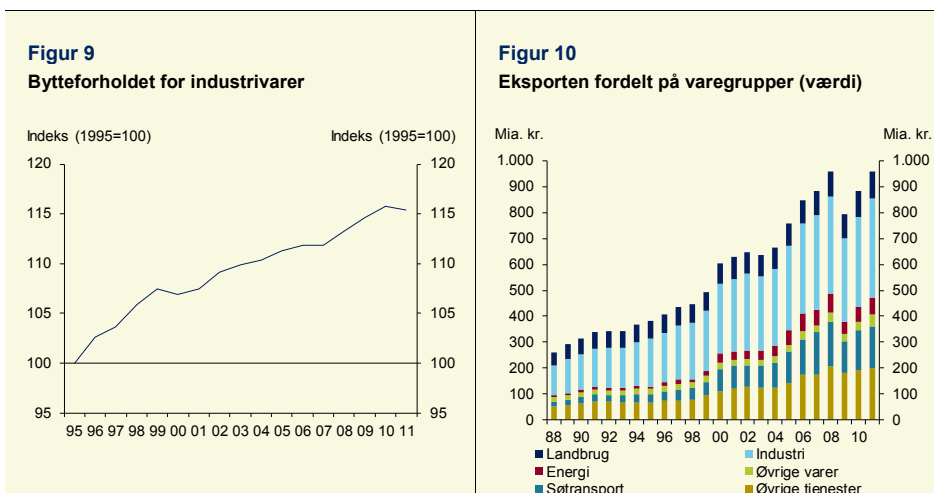


Anm.: Varebalancen i figur 8 er opgjort på baggrund af udenrigshandelsstatistikken og svarer ikke helt til varebalancen i betalingsbalancestatistikken. Blandt andet opgøres importerede varer i cif-værdier i udenrigshandelsstatistikken, men i fob-værdier i betalingsbalancestatistikken. Landbrugsvarerne er skønmæssigt inddelt i forarbejdede og uforarbejdede, men som følge af den anvendte varegruppering er en helt præcis fordeling ikke mulig, og handelsbalancen for de respektive varegrupper er ret følsom over for den valgte afgrænsning. I øvrige varer indgår blandt andet råvarer og skibe og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overskuddet på handlen med industrivarer afspejler også til dels en forbedring af bytteforholdet for danske industrivarer i perioden. Det øger isoleret set overskuddet, idet værdien af eksporten er vokset hurtigere end værdien af importen, *jf. figur 9*. Denne udvikling kan dække over en styrket konkurrenceevne i det omfang, det er karakteristika ved varerne i sig selv – fx bedre service, hurtigere levering, varens design eller andet – som giver anledning til den varigt højere prisudvikling, og/eller at de industrivarer, som importeres, er blevet bedre til prisen. Hvis den kraftigere prisudvikling på industrieksporten skyldes, at danske varer har en højere kvalitet end konkurrerende udenlandske varer, er den højere prisudvikling altså ikke udtryk for et konkurrencemæssigt problem. Hvis der derimod er tale om ret ensartede produkter, kunne den højere prisudvikling på danske varer derimod afspejle et omkostningspres og udgøre en konkurrencemæssig ulempe.

Varebalancen for industrivarer kan give det indtryk, at eksporten af industrivarer er ret ubetydelig for saldoen på betalingsbalancens løbende poster. Det vil imidlertid være en undervurdering af industrieksporten, der i 2011 udgjorde over 40 pct. af den samlede danske eksport, *jf. figur 10*. Når industrivarer alligevel kun udgør en lille del af overskuddet på varebalancen, skal det ses i sammenhæng med en stor import af industrivarer dels til input i produktionen og dels til indenlandsk forbrug og investeringer. Det gælder blandt andet en række industrivarer, som ikke produceres herhjemme, herunder fx biler. Industrieksporten er således den største bidragsyder til at skabe den indkomst, der giver plads til en betydelig import.



Anm.: Eksporten i figur 10 er opgjort på nationalregnskabsform og svarer ikke helt til eksporten i udenrigshandelstatistikken.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønudgifter er en relativt stor omkostning i produktionen af industrivarer, sammenlignet med andre varer, og lønnen er derfor en væsentlig konkurrenceparameter. Når lønkonkurrenceevnen svækkes, bliver det vanskeligere for danske virksomheder at afsætte deres varer i konkurrence med udenlandske producenter. I kraft af at industrieksporten udgør så stor en andel af den samlede danske eksport, vil svækkede afsætningsmuligheder for industrieksporten lægge pres på den samlede eksportudvikling. Det vil i sig selv på kort sigt reducere overskuddet på betalingsbalancen.

Når der aktuelt er fokus på en forbedring af lønkonkurrenceevnen efter en akkumuleret svækkelse siden 2000 på ca. 20 pct. skyldes det i høj grad hensynet til danske virksomheders evne til at koble sig på væksten på eksportmarkederne. Jo bedre lønkonkurrenceevne, jo hurtigere genopretning af dansk økonomi efter tilbageslaget i 2008-09.

Det bør ikke tolkes som et udtryk for stærk lønkonkurrenceevne for danske eksportvirksomheder, når overskuddet på betalingsbalancen i disse år sætter rekord. Det skyldes, som nævnt ovenfor, at en betydelig del af overskuddet på betalingsbalancen kan forklares af en række forhold, der i vid udstrækning ikke afhænger af lønkonkurrenceevnen. Samtidig skal overskuddet ses i sammenhæng med, at den indenlandske efterspørgsel fortsat ligger ret underdrejet som følge af det internationale tilbageslag. Svagere indenlandsk efterspørgsel i forhold til udlandet giver i sig selv anledning til større overskud på betalingsbalancen, men kan ikke ses som et sundhedstegn for dansk økonomi.

Overskuddet på betalingsbalancen kan heller ikke betragtes som naturgivent. Blandt andet vil de betydelige bidrag til overskuddet fra eksporten af energivarer ophøre, når de tilgængelige ressourcer i Nordsøen er udtømt. Samtidig lægger svækkelsen af lønkonkurrenceevnen gennem en årrække pres på eksporten af særligt industrivarer og forarbejdede fødevarer. Det vil

blive undersøgt nærmere i en kommende *Økonomisk Analyse* om udviklingen i markedsandele for dansk eksport.

Bilag 1

Betalingsbalancen er (også) et udtryk for et lands opsparingsbalance i forhold til udlandet

Med udgangspunkt i definitionen af betalingsbalancens løbende poster og af bruttonationalproduktet kan det vises, hvorfor betalingsbalancen blandt andet kan anskues som et lands opsparingsbalance over for udlandet.

Betalingsbalancen (BB) opgøres som summen af en række delposter: nettoeksporten ($X - M$), formueindkomst (r^*A) og andre overførsler, inklusive løn (T).

$$(1) \quad BB = X - M + r^*A + T$$

BNP (Y), dvs. værditilvæksten i Danmark i en given periode, udgøres af privatforbrug (C), offentligt forbrug (G), investeringer i alt (I) og eksport (X) fratrukket import (M), altså:

$$(2) \quad Y = C + G + I + X - M \Leftrightarrow X - M = Y - C - G - I$$

Udtrykket for nettoeksporten går igen i begge udtryk. Indsættes nettoeksporten fra ligning (2) i ligning (1) fås:

$$(3) \quad BB = Y + r^*A + T - C - G - I$$

Den første del af (3), $Y + r^*A + T$, er bruttonationalindkomsten, dvs. værditilvæksten i en given periode tillagt nettooverførsler fra udlandet, eller med andre ord den samlede indkomst i et land i en given periode. Den del af bruttonationalindkomsten, der ikke anvendes til forbrug (enten privat eller offentligt), spares per definition op (S). Ligning (3) kan altså skrives som:

$$(4) \quad BB = S - I$$

Når den samlede opsparing i en given periode overstiger investeringerne, vil der altså være et opsparingsoverskud og overskud på betalingsbalancen. Overstiger investeringerne derimod opsparingen, vil der være behov for udenlandske investeringer, hvilket giver sig udslag i et underskud på betalingsbalancens løbende poster.