

## Temaartikel

Temaartiklen er et afsnit fra bogen *Danmarks udenrigsøkonomi* som giver en kortfattet, bred samfundsmæssig beskrivelse af Danmarks økonomiske samkvem med udlandet. Mere detaljerede tal findes på [www.statistikbanken.dk](http://www.statistikbanken.dk) under temaerne *udenrigshandel* samt *nationalregnskab og betalingsbalance*. Her er der nem og gratis adgang til alle de data, Danmarks Statistik løbende offentliggør.

Temakapitlet i dette års publikation belyser udviklingen i betalingsbalancens løbende poster gennem de seneste 60 år. Efter årtier med underskud, der gjorde betalingsbalancen til et centralt tema i samfundsdebatten, har der – bortset fra 1998 – været overskud siden 1990.

Temakapitlet viser bl.a., at perioden med vedvarende overskud på balancen – skabt af overskud på vare- og tjenestehandlen – har medført, at udlandsgælden i dag er afløst af en nettoformue over for udlandet. Danmark er med andre ord blevet en "kreditor-nation", hvor formueindkomsten fra udlandet bidrager til vores forbrugsmuligheder.

Publikationen er udarbejdet af en redaktionsgruppe i kontoret for udenrigsøkonomi i Danmarks Statistik og redigeret af fuldmægtig Agnes Nansen Urup og afdelingsleder Bente Ottosen. Temakapitlet er udarbejdet af chefkonsulent Dan Knudsen fra ADAM gruppen med bidrag fra kontorchef Niki Saabye fra Danmarks Nationalbank. *Til*

## Sammenfatning

|   |  |
|---|--|
| Temakapitel:<br>Fra under- til overskud på<br>betalingsbalancen                           | Årets temakapitel analyserer udviklingen i betalingsbalancen i de seneste 60 år, hvor årtiers underskud i dag er vendt til store overskud. I 1950'erne svingede betalingsbalancens årlige saldo mellem over- og underskud, og i de følgende tre årtier var der underskud hvert år undtagen i 1963. Siden 1990 har der været overskud på betalingsbalancens løbende poster i alle år bortset fra 1998.  |
| Overskud på<br>betalingsbalancen -<br>samtidig med lav<br>arbejdsløshed                   | Underskuddet på betalingsbalancen satte i høj grad dagsordenen for datidens økonomiske politik, fx "kartoffelkuren" i 1986. I dag er der stort overskud på betalingsbalancen og mindre politisk fokus på betalingsbalancen. Overgangen fra de store underskud i 1980'erne til det nuværende overskud afspejler, at økonomiens samlede opsparing er øget. Forbedringen af betalingsbalancen efter rekordunderskuddet i 1986 var i første omgang ledsaget af en betydelig forøgelse af arbejdsløsheden, men arbejdsløsheden faldt igen. Set over hele forløbet fra 1980'erne til i dag er betalingsbalancen ikke blevet forbedret på bekostning af beskæftigelsen. |
| Fra udlandsgæld<br>til -formue  | Det vedvarende overskud på balancen siden 1990 er skabt af overskud på vare- og tjenestehandlen. Det har medført, at udlandsgælden i dag er afløst af en nettoformue over for udlandet, som ikke belaster balancen med store rentebetalinger til udlandet. Danmark er blevet en "kreditor-nation", hvor formueindkomsten fra udlandet bidrager til vores forbrugsmuligheder.   |
| Industrieksportens<br>markedsandel er faldet,<br>men prisen på dansk<br>eksport er steget | Forbedringen af overskuddet på betalingsbalancen har ikke været trukket af stigende markedsandele på vores eksportmarkeder. Tværtimod har industrieksportens mængdemæssige markedsandel været faldende. Dette skal ses i lyset af, at "markedet" er vokset hurtigere end den danske eksport som følge af en stor stigning i vores handelspartners import – ikke mindst fra Kina. Prisen på de danske eksportvarer har på den anden side været stigende og har dermed kompenseret for forringelsen af den lønmæssige konkurrenceevne, som - bortset fra de senere år - har fundet sted siden starten af 1990'erne.  |
| Samhandel med udlandet<br>udgør halvdelen af BNP  | Dansk økonomi er i højere og højere grad blevet sammenflettet med den globale økonomi. Dette afspejles af, at den danske udenrigshandel udgør en stigende andel af den samlede danske økonomi. I 1973 udgjorde importen af varer og tjenester 30 pct. af BNP. I 2013 var denne andel vokset til 49 pct. Væksten i dansk eksport har været endnu større. I 1973 udgjorde eksporten af varer og tjenester 28 pct. af BNP. Denne andel var vokset til 54 pct. i 2013.   |
| Tjenestehandlen<br>er vokset stærkest   | Globaliseringen har medført, at Danmarks tjenestehandel er vokset betydeligt hurtigere end varehandlen. I midten af 1970'erne udgjorde importen af tjenester kun 6 pct. af BNP. I de seneste fem år har denne andel udgjort 17 pct. For eksporten kan man se samme udvikling.  |

I midten af 1970'erne udgjorde tjenesteeksporten 8 pct. af BNP, mens andelen udgjorde 20 pct. i perioden 2009-2013. Især i de seneste 15 år er denne udvikling gået stærkt.

# Fra under- til overskud på betalingsbalancen

## 1.1 Indledning

|  |   |
|--|---|
| Tre årtiers underskud vendt til overskud | Betalingsbalancen er et regnskab over Danmarks økonomiske transaktioner med udlandet i en given periode. I 1950'erne svingede betalingsbalancens årlige saldo mellem over- og underskud, og i de følgende tre årtier var der underskud hvert år undtagen 1963. Betalingsbalanceunderskuddet satte i høj grad dagsordenen for datidens økonomiske politik. I dag er billedet vendt 180 grader, og underskuddet er blevet til et stort overskud.  |
| Større opsparing nu end i 1980'erne      | Saldoen på betalingsbalancen over for udlandet svarer pr. definition til den samlede private og offentlige opsparing minus de samlede private og offentlige investeringer, og overgangen fra de store underskud i 1980'erne til det nuværende overskud afspejler, at økonomiens samlede opsparing er øget. Den offentlige opsparing ligger på et højere niveau end i 1980'erne, og udbygningen af den obligatoriske pensionsopsparing har øget den private opsparing.   |
| Også høj arbejdsløshed i 1980'erne       | I 1980'erne var underskuddet på betalingsbalancen ledsaget af en høj arbejdsløshed, så det var ikke nok at spare mere op ud af given indkomst for at forbedre betalingsbalancen. Der var også brug for at øge produktionen af hensyn til beskæftigelsen. Forbedringen af betalingsbalancen siden 1980'erne var i en periode ledsaget af en betydelig forøgelse af arbejdsløsheden; men arbejdsløsheden faldt igen. Set over hele forløbet er forbedringen af betalingsbalancen ikke sket på bekostning af beskæftigelsen. |

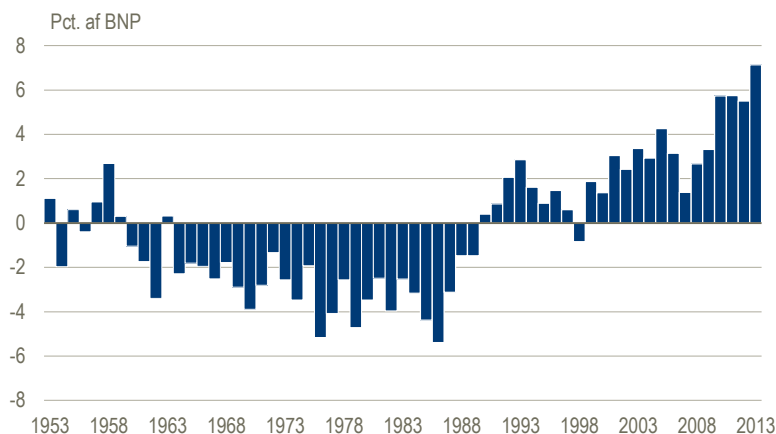
## 1.2 Betalingsbalancen gennem 60 år

|   |  |
|---|--|
| Betalingsbalancen afspejler konjunkturudviklingen | I de seneste godt 60 år har betalingsbalancens saldo bevæget sig i et interval mellem underskud på 5-6 pct. af BNP og overskud på 7 pct. af BNP. Man kan både se udsving fra år til år og nogle lidt mere systematiske flerårige udsving. Sidstnævnte udsving afspejler, at importen er påvirket af konjunktursving i den indenlandske økonomiske aktivitet. Når aktiviteten stiger, stiger importen. Dansk eksport er tilsvarende påvirket af konjunktursving i aftagerlandene. |
| Underliggende udvikling påvirker også             | Dertil kommer den underliggende trendmæssige udvikling, som kan flytte betalingsbalancens niveau over en årrække. Fx kan betalingsbalancens udvikling fra midt i 1980'erne til i dag beskrives som en kombination af konjunktursving og et underliggende løft af betalingsbalancens niveau.  |

30 år med underskud

I 1950'erne svingede betalingsbalancen omkring nul med både under- og overskud, og overskuddene afspejlede ofte, at den økonomiske politik blev strammet af hensyn til betalingsbalancen. Dengang gjorde den udbredte regulering af de internationale kapitalbevægelser det svært at finansiere et betalingsbalanceunderskud. I 1960'erne var der fortsat fokus på betalingsbalancen, men liberaliseringen af de internationale kapitalbevægelser gjorde det lettere at låne i udlandet. Dermed kunne man bedre tillade sig et underskud. Bortset fra 1963, hvor den såkaldte "helhedsløsnings" økonomiske stramning bidrog til at skabe et beskedent overskud, var der underskud på betalingsbalancen helt frem til 1990, jf. figur 1.1.

Figur 1.1 **Betalingsbalancen 1953-2013**



Kilde: [65 år i tal](#) og ADAM's databank.

Oliekriser gav mindre, men dyrere import

De to oliekrise omkring henholdsvis 1974 og 1980 dæmpede den økonomiske aktivitet og dermed importen, men samtidig steg prisen på importeret energi, og den højere importpris - samt det internationale tilbageslag på Danmarks eksportmarkeder - modvirkede betalingsbalancens reaktion på den indenlandske konjunkturedgang. Underskuddet på betalingsbalancen kulminerede med 5,5 pct. af BNP i 1986, hvor den indenlandske efterspørgsel boomede - ikke mindst som følge af det rentefald, der fulgte, efter at fastkurspolitikken var blevet annonceret i 1982.

Kartoffelkur og højere afgifter med til at skabe overskud

Det store betalingsbalanceunderskud i midten af 1980'erne udløste i 1986 en betydelig stramning med afgiftsforøgelser og et indgreb mod forbrugslån, den såkaldte "kartoffelkur". Desuden blev rentefradragets skatteværdi reduceret af skattereformen i 1987. Det internationale olieprisfald i 1986 og ikke mindst det kraftige tilbageslag oven på det indenlandske boom i midten af 1980'erne forbedrede betalingsbalancen, som gik i overskud i 1990.

Overskud bevaret trods opsving

Det var en vigtig vending, at betalingsbalancen blev positiv. Men det var vigtigere, at den positive betalingsbalance stort set blev bevaret under det økonomiske opsving, der startede oven på det konjunkturmæssige lavpunkt i 1993.

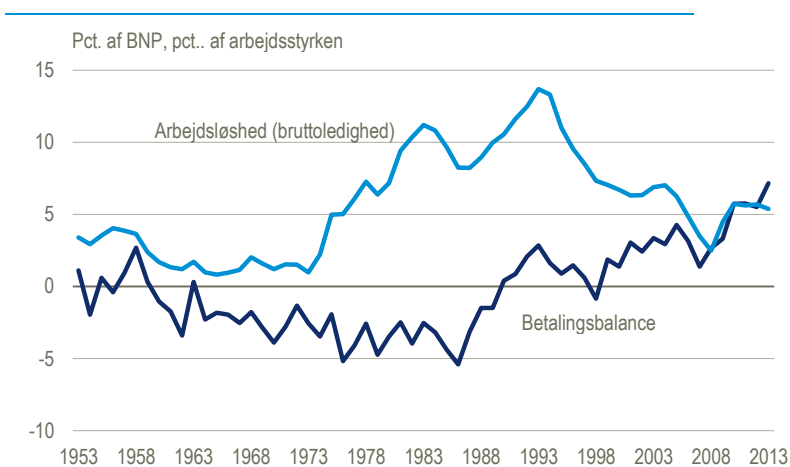
Særligt stort overskud i de seneste år

Der kom kun et enkelt år med underskud, nemlig 1998, hvor man strammede finanspolitikken ("pinsepakken") for at undgå flaskehalsproblemer og overophedning. Derefter vendte betalingsbalanceoverskuddet tilbage, og selv under overophedningen omkring 2006 var der overskud på betalingsbalancen. De seneste år har betalingsbalanceoverskuddet været særlig højt, fordi den lave indenlandske efterspørgsel ovenpå finanskrisen har reduceret importen.

### 1.3 Betalingsbalance og arbejdsløshed

Det er vigtigt for den økonomiske politik at begrænse arbejdsløsheden. Arbejdsløsheden er sammenholdt med betalingsbalancen i figur 1.2.

Figur 1.2 **Betalingsbalance og arbejdsløshed**



Kilde: [65 år i tal](#) og ADAM's databank

Det passer med betalingsbalancens normale reaktion på indenlandske konjunkturbevægelser, når overgangen fra 1950'erne til 1960'erne er ledsaget af et fald i både arbejdsløsheden og betalingsbalancens niveau. Det svarer også til den normale reaktion, når betalingsbalancen forbedres fra underskud til overskud, samtidig med at arbejdsløsheden forøges i en periode fra midt i 1980'erne til anden halvdel af 1990'erne.

Både arbejdsløshed og underskud på betalingsbalancen i 1970'erne

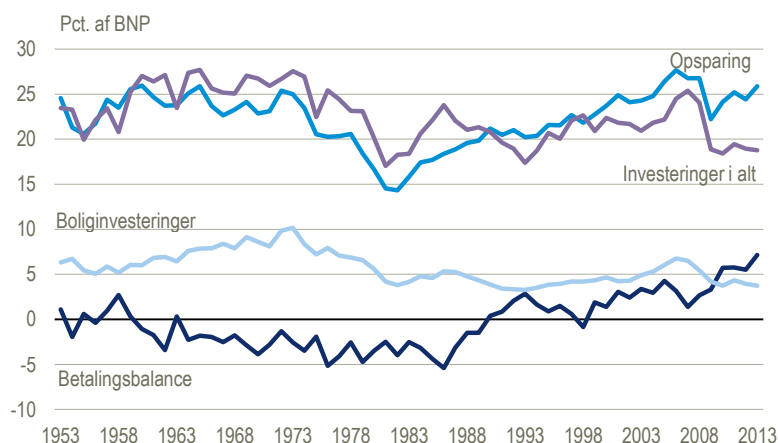
Det er dog ikke altid, at betalingsbalance og arbejdsløshed ændres i samme retning. Fx voksede arbejdsløsheden betydeligt i løbet af 1970'erne, uden at betalingsbalancen blev forbedret. Man sagde dengang, at økonomiens samlede balanceproblem var forværret, fordi summen af arbejdsløsheden og betalingsbalanceunderskuddet var steget.

|  |  |
|--|--|
| <p>Problematisk at lånefinansiere i en lavkonjunktur</p>             | <p>Som nævnt afspejler et betalingsbalanceunderskud, at investeringerne er større end opsparingen. Det kan være naturligt, at økonomien lånefinansierer sine investeringer i en vækstperiode, som det skete fra starten af 1960'erne og ind i begyndelsen af 1970'erne. Det virker mere problematisk, at der stadig er brug for at lånefinansiere, når der er lavkonjunktur og ledige resurser i form af arbejdsløse. Især hvis situationen varer ved, mens antallet af arbejdsløse vokser. I en sådan situation kan de udenlandske kreditorer kræve højere forrentning, fordi de synes, at risikoen vokser. Samtidig kan der opstå pres mod kronen.</p> |
| <p>For lille konkurrenceevne i 1980'erne</p>                         | <p>En kombination af underskud på betalingsbalancen og arbejdsløshed er tegn på, at økonomiens konkurrenceevne og markedsandel er uhensigtsmæssigt lille. For hvis dansk økonomi kunne øge sin andel af eksportmarkedet, kunne både betalingsbalanceunderskud og arbejdsløshed reduceres. Det samlede betalingsbalance- og arbejdsløshedsproblem kulminerede i 1980'erne og var stadig til stede i 1990'erne, hvor betalingsbalancens overskud i første omgang var ledsaget af høj arbejdsløshed.</p>  |
| <p>Betalingsbalancen blev forbedret og arbejdsløsheden reduceret</p> | <p>Siden arbejdsløsheden toppede i 1993, har den stigende tendens i betalingsbalancen imidlertid været ledsaget af en faldende tendens i arbejdsløsheden. I dag er betalingsbalancen i overskud, samtidig med at den registrerede arbejdsløshed er lavere end i 1980'erne. Den nuværende kombination af højere arbejdsløshed og højere betalingsbalanceoverskud efter finanskrisen passer med et normalt konjunkturmønster for en økonomi uden konkurrenceevneproblemer. Dermed er det tidligere balanceproblem væk, og den økonomiske politik behøver ikke tage særlige hensyn til betalingsbalancen.</p>   |

#### **1.4 Betalingsbalancen som opsparingsoverskud**

|  |   |
|--|---|
| <p>Betalingsbalancen angiver opsparing minus investeringer</p> | <p>Saldoen på betalingsbalancen svarer altid til forskellen på den samlede opsparing og de samlede investeringer i dansk økonomi. Et overskud på betalingsbalancen afspejler dermed altid, at der spares mere op, end der investeres. Vendingen på betalingsbalancen fra underskud under lavkonjunktoren i begyndelsen af 1980'erne til det nuværende overskud er ledsaget af en stigende tendens i den samlede opsparingskvote. Investeringskvoten er aktuelt en smule lavere end i begyndelsen af 1980'erne, men det er først og fremmest den stigende opsparingskvote, der har skabt den stigende tendens i betalingsbalancens saldo, jf. figur 1.3.</p> |
|--|---|

Figur 1.3 **Betalingsbalance, opsparing og investering**



Kilde: [65 år i tal](#) og ADAM's databank

Investeringerne svinger op og ned i takt med den økonomiske aktivitet

Investeringskvotens udsving afspejler konjunktursvingene i den indenlandske økonomiske aktivitet. De seneste års særligt høje overskud på betalingsbalancen skyldes, at investeringskvoten har været lav under det økonomiske tilbageslag, som finanskrisen i 2008 skabte. Under det kraftige opsving op til finanskrisen var investeringskvoten tydeligt højere end i dag men dog ikke så høj som i 1960'erne og den første del af 1970'erne. Dengang var der boligmangel og pres for at øge antallet af boliger, så boliginvesteringerne udgjorde en større andel af BNP i begyndelsen af 1970'erne end under boligboblen i 2006.

Den samlede opsparing og de samlede investeringer kan fra og med 1971 opdeles på privat og offentlig sektor, jf. figur 1.4.

Den private opsparing svinger modsat den økonomiske aktivitet og investeringerne

Det ses, at både den private opsparings- og investeringskvote svinger over tid, og at de to kvoter normalt svinger modsat hinanden. Når den ene går op, går den anden ned. Hvis der er gang i økonomien, fx under opsvinget op til finanskrisen i 2008, er investeringerne høje, og samtidig bruger husholdningerne en stor del af deres indkomst til forbrug, så den private opsparing er lav. Under de seneste års lavkonjunktur med lavt investeringsbehov oven på finanskrisen har den private opsparing været høj, fordi virksomheder og forbrugere holder igen og sparer op.

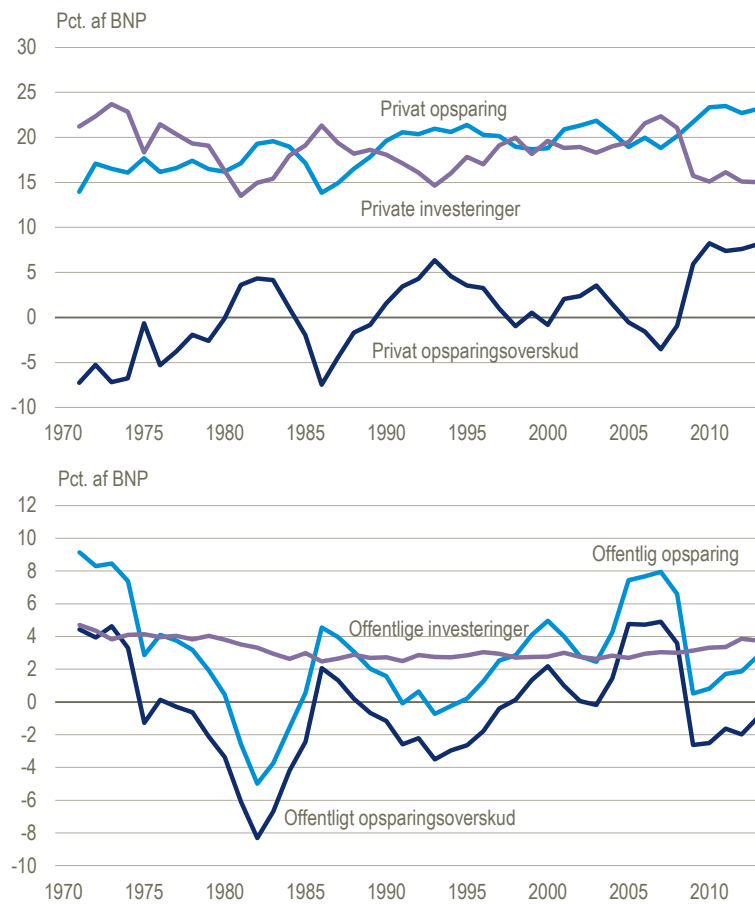
Den offentlige opsparing svinger i takt med den økonomiske aktivitet

Det fremgår også af figur 1.4, at den private opsparing normalt svinger i modsat retning af den offentlige opsparing. Offentlig opsparing omfatter skatteindtægter minus offentligt forbrug og offentlige indkomstoverførsler til fx arbejdsløse. Skatteindtægterne er konjunkturfølsomme og lave under lavkonjunktur, mens den konjunkturfølsomme del af indkomstoverførslerne er høje under lavkonjunktur. Den offentlige opsparing svinger omkring nul, men udsvingene er



mindst lige så store som udsvingene i den private opsparing. Så den begrænsede konjunkturfølsomhed i den samlede opsparingskvote dækker over modsatrettede udsving i offentlig og privat opsparing.

Figur 1.4 Opsparing og investering i privat og offentlig sektor



Kilde: ADAM's databank

Også offentligt underskud i begyndelsen af 1980'erne

I begyndelsen af 1980'erne var underskuddet på betalingsbalancen ledsaget af et endnu større offentligt opsparringsunderskud. Det offentlige underskud skyldtes en kombination af svagt beskatningsgrundlag, store udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse og store renteudgifter på den voksende offentlige gæld. Som udgangspunkt er det naturligt med et offentligt opsparringsunderskud, når arbejdsløsheden er høj; men hvis arbejdsløsheden forbliver høj, og der betales høj og voksende rente på den offentlige gæld, kan långiverne tvivle på, om de får de aftalte tilbagebetalinger. På den måde blev betalingsbalanceproblemet forværret af det store offentlige opsparringsunderskud i begyndelsen af 1980'erne.

Rekordunderskud i 1986 skyldtes privat opsparingsunderskud

Derimod afspejlede det rekordstore betalingsbalanceunderskud i 1986 udelukkende et stort privat opsparingsunderskud, for den offentlige sektor havde fået et opsparingsoverskud oven på rentefaldet og det indenlandske boom i midten af 1980'erne. Så indgrebet mod betalingsbalanceunderskuddet i 1986 var et indgreb over for en privat lånefest.

Både offentlig og privat opsparing er øget

Økonomiens samlede opsparingskvote er som sagt steget siden 1980'erne, og både offentlig og privat sektor har bidraget til den stigende opsparing. Den offentlige opsparingskvote lå allerede i 1990'erne på et højere niveau end i 1980'erne, selvom arbejdsløsheden og dens negative effekt på de offentlige finanser toppede i 1993. Den private opsparingskvote er også steget og ligger i de seneste år på et højere niveau end under den tydelige konjunkturbund i 1993.

Arbejdsmarkedspension og reduceret rentefradrag

Udbygningen af arbejdsmarkedspensionerne siden starten af 1990'erne har bidraget til at øge den private opsparing. Reduktionen i den skattemæssige værdi af husholdningernes rentefradrag fra to tredjedele i første halvdel af 1980'erne til omkring en tredjedel i dag kan også have bidraget til at øge den private opsparing – selvom det generelle fald i renteniveauet siden 1980'erne trækker i modsat retning.

Sammenfattende er den samlede danske opsparingskvote steget fra 1980'erne til i dag, og det har løftet den samlede betalingsbalance

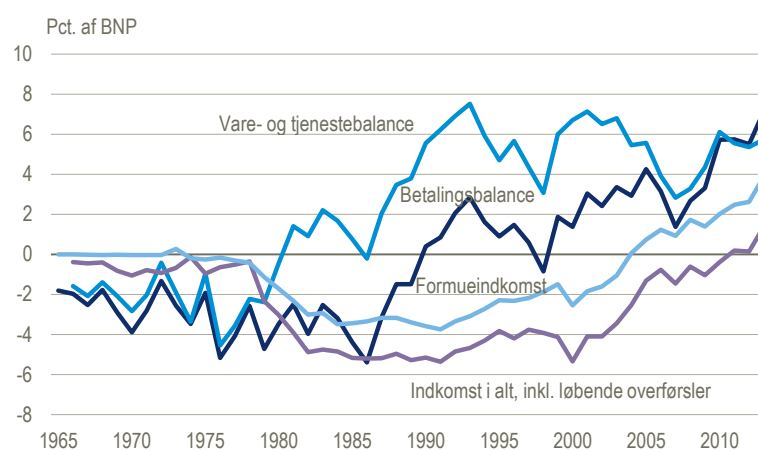
## 1.5 Betalingsbalancens hovedkomponenter

Nettoeksport og indkomst fra udlandet

Betalingsbalancen udgøres af nettoeksporten af varer og tjenester plus nettoindtægten af indkomst fra udlandet, herunder løn- og formueindkomst samt løbende overførsler. Sidstnævnte omfatter statens overførsler til og fra EU og resten af verden, og formueindkomsten består af renter og udbytter. En positiv nettoeksport svarer til den del af dansk BNP, som ikke anvendes til dansk forbrug eller investering, men sælges til udlandet. En positiv nettoimport svarer til den del af udlandets BNP, som købes og anvendes til dansk forbrug eller investering.

Figur 1.5 viser opsplitningen af betalingsbalancen i en vare- og tjenestebalance med nettoeksporten og en balance med nettoindtægten af indkomst fra udlandet inkl. løbende overførsler.

Figur 1.5 **Betalingsbalancens delbalancer**



Kilde: ADAM's databank

Indkomstbalancen afspejler forløbet i udlandsgælden

Nettoindkomsten fra udlandet fyldte næsten ingenting frem til slutningen af 1970'erne, hvor der gradvist opstod et betydeligt underskud på grund af formueindkomst til udlandet. Det skyldtes, at udlandsgælden og dermed renteudgifterne vokser, når der er underskud på betalingsbalancen. Nærmere bestemt svarer udlandsgælden ultimo året til udlandsgælden primo året plus årets betalingsbalanceunderskud samt effekten af kursændringer i løbet af året. Dermed påvirkes udlandsgælden ikke bare af den seneste betalingsbalancesaldo, men i princippet af alle foregående års saldo. Så udlandsgælden og de tilknyttede rentebetalinger afspejler i høj grad fortiden og bevæger sig også klart trægere end vare- og tjenestehandlen, der løbende afspejler konjunktursvingene i dansk og udenlandsk økonomi.

Underskuddet på rente og udbyttebetalingerne topper i forhold til BNP omkring 1990, hvor betalingsbalancen går i overskud. Derefter har årene med overskud fra 1990 og frem til i dag gradvist nedbragt og vendt udlandsgælden til et tilgodehavende og skabt et voksende overskud på rente- og udbyttebalancen. Dermed er Danmark blevet et kreditorland, hvis samlede forbrugsmulighed øges af formueindkomst fra udlandet.

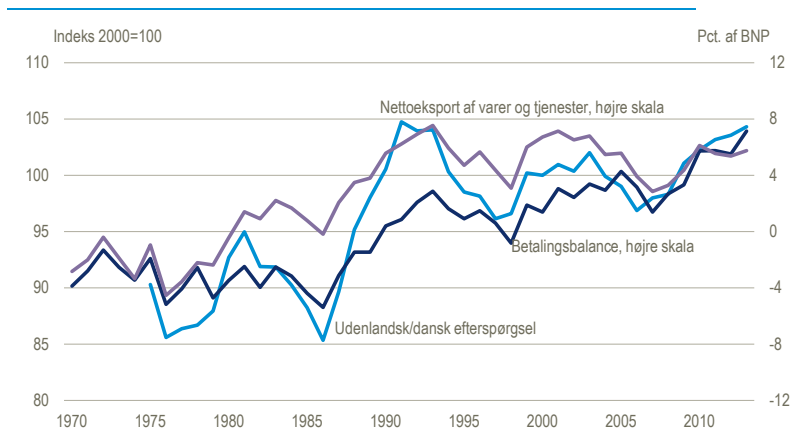
Vare- og tjenestebalancen afspejler konjunkturførløbet

Der er en ret klar sammenhæng mellem udviklingen i vare- og tjenestebalancen og forholdet mellem udenlandsk og dansk efterspørgsel, jf. figur 1.6. Et lands efterspørgsel svarer til summen af landets samlede forbrug og investeringer. Den samlede udenlandske efterspørgsel findes ved at sammenveje efterspørgslen i de lande, vi eksporterer til, efter deres betydning for eksporten.

En stigning i den relative efterspørgsel i figur 1.6 indikerer, at den udenlandske efterspørgsel vokser stærkere end den danske. Dermed er der mere træk på

eksportmarkedet end på importmarkedet, så vare- og tjenestebalancen forbedres.

Figur 1.6 **Betalingsbalance, nettoeksport og relativ efterspørgsel**



Kilde: OECD og ADAM's databank

Nettoeksporten påvirkes af forskellen på udenlandsk og dansk konjunktur

Det fremgår fx af figur 1.6, at den samlede betalingsbalance inkl. overførsler ikke rigtig blev forbedret af den relativt stærke afmatning i dansk økonomi omkring 1980, men nettoeksporten af varer og tjenester blev forbedret. Nettoeksporten forværredes forholdsvis beskedent under den kraftige danske konjunkturopgang, der kulminerede i 1986, og det kan hænge sammen med, at et kraftigt olieprisfald reducerede den dengang store energiimport.

Efter 1986 blev både nettoeksport og betalingsbalance forøget under det svage forløb i dansk økonomi, hvor den udenlandske efterspørgsel løb fra den danske. Forløbet omfattede de første år af 1990'erne, hvor det tyske genforeningsboom bidrog til den udenlandske efterspørgsel.

Den stigende formueindkomst har forbedret betalingsbalancen

Både den relative efterspørgsel og nettoeksporten når et nyt og højere niveau under opbremsningen af dansk økonomi i perioden fra 1986 til 1993. Derefter bevæger både den relative efterspørgsel og nettoeksporten sig i takt med konjunkturudviklingen, hvorimod den samlede betalingsbalance har en stigende tendens, som skabes af den voksende formueindkomst fra udlandet. En sådan indkomststigning vil normalt øge forbruget og importen, så betalingsbalancen ikke bliver forbedret med hele opgaven i formueindkomsten. Indkomststigningens forbrugseffekt blev imidlertid afbalanceret af en øget opsparing.

Beskeden påvirkning fra bytteforhold og markedsandel

Det kan måske undre, at nettoeksporten i forhold til BNP i så høj grad ser ud til at følge forholdet mellem udenlandsk og dansk efterspørgsel i faste priser, for værdien af nettoeksporten påvirkes også af andre ting. Fx påvirkes nettoeksporten af bytteforholdet, dvs. forholdet mellem eksport- og importpris. Det kan også ændre nettoeksporten for en given relativ efterspørgsel, hvis eksport-

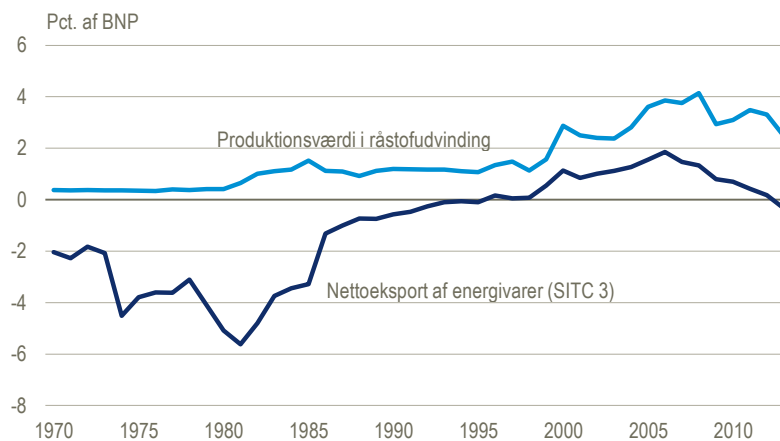
ten i faste priser ændres i forhold til udlandets efterspørgsel, eller importen i faste priser ændres i forhold til den indenlandske efterspørgsel.

Så sammenhængen mellem nettoeksport og relativ efterspørgsel i figur 1.6 kan både rystes af ændringer i bytteforhold og 'markedsandele'. Disse ændringer har dog åbenbart været for beskedne eller haft en tendens til at ophæve hinanden. Fx har det danske bytteforhold haft en tydelig stigende tendens siden 1980'erne, og samtidig har eksportens mængdemæssige vækst været mindre end importens, så forbedringen af bytteforholdet er ikke slået igennem på nettoeksportens værdi. Kombinationen af stigende bytteforhold og svagere mængdemæssig vækst i eksporten end i importen kan skyldes, at Danmark fremstiller og eksporterer relativt få ICT (informations- og kommunikationsteknologi) produkter, som fx computere. Sådanne produkter er karakteriseret ved en kombination af faldende pris og stærkt stigende mængde.

Fra importør til eksportør af energi

I begyndelsen af 1980'erne var energipriserne høje, og importen af energivarer var tydeligt større end eksporten, jf. figur 1.7. Den efterfølgende opgang i nettoeksporten af energi afspejler det store olieprisfald i 1986, besparelserne i energiforbruget og naturligvis udviklingen i nordsøproduktionen, hvis værdi løftes af prisudviklingen omkring 2000.

Figur 1.7 Nettoeksport af energi og nordsøproduktion



Anm.: SITC 3 omfatter ikke danske skibes køb i udenlandsk havn.  
Kilde: ADAM's databank

Nordsøproduktionen øger nettoeksporten af energi

Olien og gassen fra Nordsøen kan enten eksporteres eller erstatte import, så produktionens værdi bidrager direkte til nettoeksporten af energi, og den tilknyttede værditilvækst repræsenterer en ekstra indkomst. Prisudviklingen på nordsøproduktionen påvirker nettoeksporten via bytteforholdet, og den øgede produktionsmængde påvirker nettoeksporten ved at øge energiekseportens markedsandel og reducere energiimportens markedsandel. Dermed gør nord-

søproduktionen det lettere at øge betalingsbalancens saldo, uden at man behøver at dæmpe den danske efterspørgsel.

Betalingsbalancen øges mindre end nettoeksporten af energi

Betalingsbalancens saldo øges dog ikke med den samlede nordsøproduktion og forbedres mindre end nettoeksporten af energi. For det første fragår der udgifter til investeringer i borefelter m.v. og til input af råvarer. For det andet er det ikke sikkert, at staten og de indenlandske ejere fuldt ud opsparer henholdsvis den skatteindtægt og det afkast efter skat, som de modtager fra nordsøproduktionen. For det tredje tilhører en stor del af nordsøindtjeningen efter skat de udenlandske medejere. Den del af indtjeningen bidrager ikke til dansk opsparing og heller ikke til opsparingsoverskuddet, dvs. betalingsbalancen.

## 1.6 Eksportens markedsandel

Eksportens markedsandel falder

Forbedringen af betalingsbalancen siden 1980'erne og faldet i arbejdsløsheden siden 1990'erne indikerer, at dansk økonomi er blevet mere konkurrencedygtig, men udviklingen har ikke været båret af stigende markedsandele. Tværtimod, har industrieksportens markedsandel været faldende siden 1980'erne, når der regnes i mængder, dvs. i faste priser, jf. figur 1.8. Markedsandelen er forholdet mellem industrieksporten og dens marked.

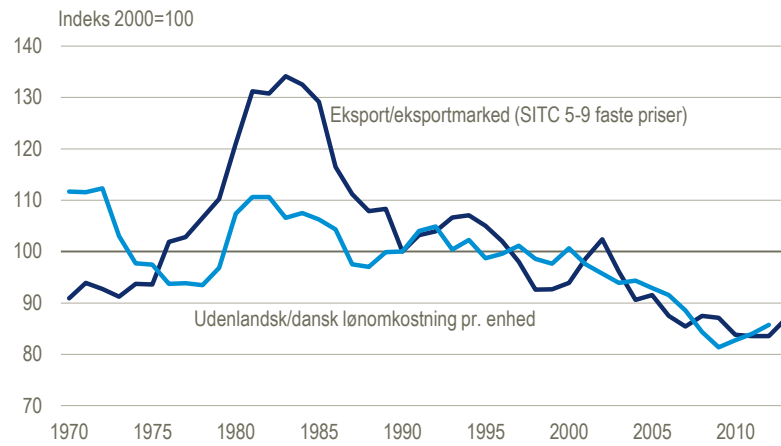
Svag mængdevækst i dansk eksport og produktivitet

Den relativt svage vækst i industrieksporten afspejler som tidligere nævnt, at Danmark eksporterer relativt få ICT-produkter, hvis fremstilling er forbundet med høje vækstrater i produceret mængde og produktivitet, samtidig med at prisen normalt falder. Dermed betyder produktsammensætningen, at produktiviteten stiger forholdsvis langsomt i dansk eksportproduktion sammenlignet med andre lande. Til gengæld stiger produkternes priser forholdsvis hurtigt.

Stærkere mængdevækst i eksportmarkedet

Industrieksportens marked er opgjort som de øvrige OECD-landes import af industrivarer inkl. en kraftigt voksende import af ICT-produkter. Dertil kommer, at OECD-landenes import af industrivarer omfatter en hastigt stigende import fra nye stærke leverandørlande som Kina. Så det er naturligt, at markedet vokser stærkere end den danske industrieksport. Andre gamle OECD-lande har også tabt markedsandele.

Figur 1.8 Lønmæssig konkurrenceevne og industrieksportens markedsandel



Kilde: Finansregørelse 2014 og ADAMs databank.

- Dansk lønomkostning stiger i forhold til udenlandsk
- Den svage danske produktivitetsvækst bidrager til at reducere forholdet mellem de udenlandske konkurrenters lønomkostning pr. produceret enhed og den tilsvarende danske lønomkostning, jf. figur 1.8.
- Dansk pris stiger i forhold til udenlandsk
- Den relative lønomkostning er et groft udtryk for konkurrenceevnen målt på lønomkostningerne, men merstigningen i de danske lønomkostninger siden 1980'erne betyder ikke nødvendigvis, at danske producenter taber terræn i konkurrencen. Tendensen, til at de danske lønomkostninger stiger stærkest på grund af svag produktivitetsvækst, bliver nemlig opvejet af den stærkere prisstigning på de danske industriprodukter på verdensmarkedet
- Den danske produkt-sammensætning påvirker både markedsandel og relativ lønomkostning
- Sammenfattende gør den danske produktsammensætning både eksport- og produktivitetsvæksten mindre end i udlandet, og det bidrager både til at forklare den faldende tendens i markedsandelen og den faldende tendens i forholdet mellem udenlandsk og dansk lønomkostning.
- Udsving i relativ lønomkostning påvirker markedsandelen
- Forholdet mellem udenlandsk og dansk lønomkostning afhænger også af andet end den underliggende forskel på dansk og udenlandsk produktivitetsvækst. Fx har den konjunkturafmatning, som finanskrisen skabte, reduceret den danske lønudvikling i forhold til samhandelspartnerne. Som konsekvens er den udenlandske lønomkostning steget mere end den danske i de seneste år, og det er ledsaget af en stigning i markedsandelen, jf. figur 1.8.
- Lønmæssig konkurrenceevne blev styrket i starten af 1980'erne
- Både markedsandelen og den lønmæssige konkurrenceevne var relativt høje tilbage i begyndelsen af 1980'erne, hvor den udenlandske lønomkostning steg i kroner efter en nedjustering af kronen over for især den tyske valuta. Nedjusteringen havde til formål at øge den lønmæssige konkurrenceevne og markedsandelen. Det var dog svært at fastholde det høje niveau på lønkongurrenceevne

og markedsandel. Begge faldt tilbage i midten af 1980'erne, hvor den indenlandske efterspørgsel boomed i Danmark.

Arbejdsløsheden steg fra 1986 og 1993, og det dæmpede lønudviklingen

Efter at det indenlandske boom punkterede i 1986, steg arbejdsløsheden betydeligt frem til den efterfølgende konjunkturbund i 1993. Stigningen i arbejdsløsheden dæmpede den danske lønudvikling, og i en periode steg de udenlandske lønomkostninger mere end de danske, jf. figur 1.8. Det stimulerede eksporten og skabte tilsyneladende en pause i faldet i markedsandelen. Eksportstigningen blev dog ikke stor nok til umiddelbart at opveje den negative effekt på beskæftigelsen, som den store opbremsning i den indenlandske efterspørgsel medførte.

Efter 1993 falder arbejdsløsheden

Fra omkring 1993 og frem til i dag er den danske indenlandske efterspørgsel i gennemsnit vokset på linje med den udenlandske efterspørgsel, jf. figur 1.6. Samtidig har væksten på eksportmarkedet været forholdsvis stærk. Så selv om markedsandelen er faldet, jf. figur 1.8, så er eksporten sammen med den indenlandske efterspørgsel vokset stærkt nok til at skabe et fald i arbejdsløsheden efter 1993.

Faldet i arbejdsløsheden har kun haft beskeden effekt på lønstigningen

Sammenlignet med gamle erfaringer fra 1980'erne og før udløste det store fald i arbejdsløsheden fra 1993 og frem til 2008 kun en beskeden opgang i den danske lønstigning. Hvis lønstigningen var øget væsentligt mere i forløbet efter 1993, kunne det have fået den danske markedsandel til at falde væsentligt kraftigere og bremset faldet i arbejdsløsheden.

Løndannelsen har åbenbart ændret sig, så den procentvise lønstigning for en given arbejdsløshed er mindre i dag, end den var engang. Denne ændring på arbejdsmarkedet må være en væsentlig grund til, at konkurrenceevnen ser bedre ud i dag end i 1980'erne vurderet ud fra betalingsbalance og arbejdsløshed.

## 1.7 Skal der være overskud på betalingsbalancen?

Betalingsbalancens saldo er ikke et driftsresultat

Normalt omtales en forøgelse af betalingsbalancens saldo som en forbedring, men man kan ikke sige, at det altid er godt at have overskud på betalingsbalancen og skidt at have underskud. Betalingsbalancens saldo er ikke en driftssaldo med årets resultat. Et underskud på betalingsbalancen angiver altså ikke, at dansk økonomi er en underskudsforretning. Et underskud angiver bare, at investeringerne er større end opsparingen, og at der lånes til opsparingsunderskuddet i udlandet. Hvis man vil vurdere rentabiliteten i dansk økonomi, skal man sammenligne afkastet til kapitalapparatet med afkastet i andre lande eller med markedsrenten på finansielle fordringer.



|  |   |
|--|---|
| <p>Betalingsbalanceunderskud ved store investeringsbehov</p>                   | <p>Det kan være naturligt, at en økonomi har underskud på betalingsbalancen under en højkonjunktur eller i en udviklingsfase, hvor økonomiens kapitalapparat udbygges kraftigt, fordi kapitalafkastet er højt.</p>  |
| <p>Et overskud øger de muliggør fremtidige forbrugsmuligheder</p>              | <p>Med udsigt til at befolkningens andel af ældre uden for arbejdsmarkedet stiger, er det naturligt for et land at have en høj opsparing og overskud i udenrigshandlen – med mindre den tilsvarende andel stiger endnu mere i omverdenen. Med overskud i udenrigshandlen producerer økonomien flere varer og tjenester til udlandet, end den modtager. Til gengæld opbygges der fordringer på udlandet, så man på et senere tidspunkt, når pensionisternes befolkningsandel er steget, kan trække på udlandets produktion ved at importere mere, end man eksporterer.</p> <p>Et sådant underskud på vare- og tjenestebalancen kan i givet fald modsvares af rente- og udbytteindtægten på den opsparede fordring på udlandet. Så vil der være ligevægt på betalingsbalancen, og fordringen på udlandet holder op med at vokse. Hvis man også bruger af den opsparede fordring, kan man finansiere et underskud på betalingsbalancen og trække endnu mere på udlandets produktion.</p> |
| <p>Naturligt at landene skifter mellem over- og underskud</p>                  | <p>Sammenfattende er der gode grunde til, at landene skifter mellem perioder med over- og underskud på betalingsbalancen, og bortset fra opgørelsesmæssige problemer er summen af alle landenes saldi på betalingsbalancen altid nul.</p>   |
| <p>Permanent stigende gæld går ikke</p>  | <p>Det er imidlertid ikke langtidsholdbart, hvis et land har permanent stigende udlandsgæld i forhold til BNP. Landets långivere vil på et tidspunkt stille store krav eller afvise nye lån, fordi de er bange for, at lånene bliver misligholdt. Dermed kan skyldnerlandet mod sin vilje blive tvunget til at forbedre betalingsbalancen hurtigt og drastisk, og det har negative konsekvenser for økonomien.</p>  |
| <p>Fokus er i dag skiftet fra betalingsbalancen til de offentlige finanser</p> | <p>Perioden med kombinationen af betalingsbalanceunderskud, arbejdsløshed og offentligt opsparingsunderskud i dansk økonomi gjorde givetvis långiverne betænkelige og skabte et rentespænd i forhold til udlandet. Betydningen af betalingsbalancen som binding på dansk økonomisk politik blev dog nedtonet, da betalingsbalancen kom i overskud i 1990'erne. Det politiske fokus er i stedet flyttet til den offentlige sektors finanser.</p>   |

## Litteraturliste

Det økonomiske Råd (1996) Betalingsbalancen – fra underskud til overskud, i Dansk Økonomi efteråret 1996.

Det økonomiske Råd (2008) Opsparing i Dansk Økonomi foråret 2008.

Finansministeriet (2014) Produktivitet og konkurrenceevne, i Finansredegørelse 2014.

Pedersen, E.H. (2004) Betalingsbalancen – fra langvarigt underskud til solidt overskud, Nationalbankens kvartalsoversigt 2004 nr. 2.

Staghøj, J. og J. Jensen (2013) Danmark som kreditornation, Nationalbankens kvartalsoversigt 2013 nr. 1.

Sørensen, P.B. (1999) Betalingsbalancemålsætningen – en kommentar, Nationaløkonomisk Tidsskrift.

Økonomi- og Indenrigsministeriet (2013) Hvorfor er der overskud på betalingsbalancen? Økonomisk analyse nr. 8.