

NYT FRA NATIONALBANKEN

DANSK VELSTANDSUDVIKLING HOLDER TRIT

Dansk økonomi har siden krisen i 2008 faktisk præsteret en stigning i velstanden, der er lidt højere end i Sverige og på niveau med USA.

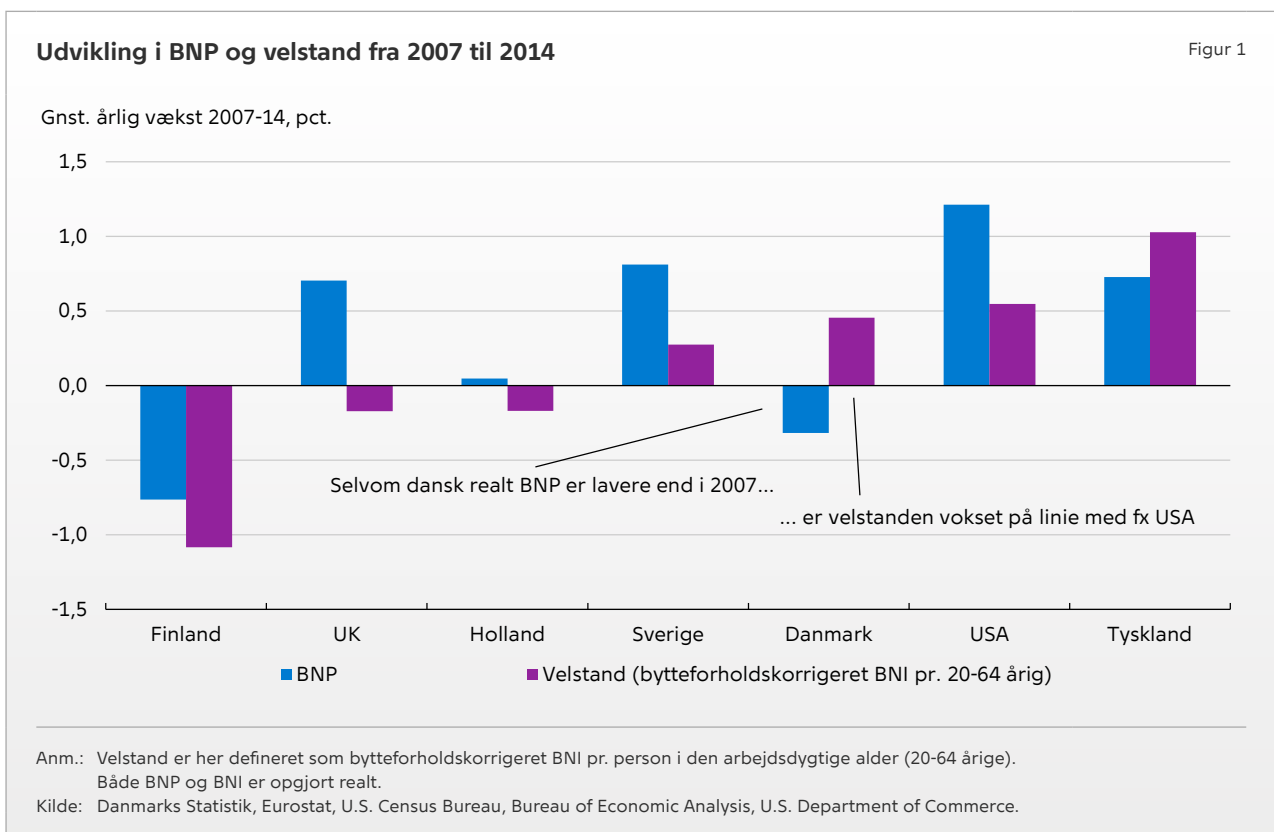
Sådan lyder konklusionen i en ny analyse fra Nationalbanken af, hvordan en række landes velstand har udviklet sig siden finanskrisen. Konklusionen står i modsætning til den dominerende beretning om den danske økonomi, der har været gennem flere år. Den går på, at dansk velstand i

forhold til andre lande har haft uforholdsmæssigt store problemer med at rejse sig fra lavkonjunktureren i kølvandet på finanskrisen i 2008.

Analysen fra Nationalbanken viser, at det er en sandhed med modifikationer. Kernen i analysen

Figur 1

Af figuren fremgår den gennemsnitlige årlige – positive eller negative – vækst i BNP og velstand i perioden 2007-2014.



er et fokus på velstand og ikke blot bruttonationalproduktet (BNP) for samfundet som helhed. Som et mål for velstand bruges bruttonationalindkomsten (BNI) pr. person i den arbejdsdygtige alder korrigeret for bytteforhold. Forskellen mellem velstandsmålet og BNP er, kort fortalt, at det første fortæller noget om, hvad der kan købes for indkomsten, mens det andet fortæller, hvad vi producerer af varer og tjenester (fratrullet rå- og hjælpestoffer).

Mens det siden finanskrisen er gået skidt med det danske BNP, sammenlignet med andre lande, så klarer udviklingen i dansk velstand sig langt bedre, jf. figur 1.

Det fremgår af figuren, at velstanden i lande som Finland, Storbritannien og Holland er faldet siden 2007. Modsat forholder det sig for Danmark, som har oplevet en vækst i velstanden på niveau med USA og lidt højere end i Sverige.

FORSKEL PÅ TVÆRS AF LANDE

Den økonomiske udvikling i Danmark – BNP i minus og velstand i plus siden 2007 – er den modsatte af det, man har oplevet i Storbritannien. Her har BNP-udviklingen været fornuftig og på niveau med udviklingen i fx Sverige og Tyskland, men velstanden er faldet siden 2007.

Hvordan velstanden opfører sig i forhold til BNP hænger især sammen med tre forhold: kapitalindkomst fra udlandet, udviklingen i bytte-

forhold og befolkningsudviklingen. Med hensyn til befolkningsudviklingen: I lande som Storbritannien, USA og Sverige er befolkningen vokset siden 2007. Det betyder, at der har været flere om at skabe velstandsfremgangen. Men det er ikke tilfældet for Danmark, hvor befolkningstallet i perioden har været konstant.

Forskellen mellem udviklingen i velstand og BNP i Danmark skyldes således ikke befolkningsudviklingen. Forklaringen på den større velstand i Danmark trods den lavere produktion skal derimod findes i kapitalindkomst fra udlandet og bedre bytteforhold.

Kapitalindkomsten er den væsentligste bidragyder til, at den danske velstand i dag er større end tidligere. Pengene kommer fx fra danske virksomheder, der producerer og sælger varer i USA (tæller ikke i det danske BNP), og som udbetaler et overskud til danske aktionærer (hvilket tæller med i BNI).

En anden kilde til den stigende velstand er en gunstig udvikling i bytteforholdet. Modsat flere af vores nabolande er de danske eksportpriser siden 2007 steget mere end importpriserne. Det har givet øget købekraft til danske husholdninger og virksomheder.

Læs mere i 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartalsoversigten 1. kvartal 2016.

USA REELT VORES NÆSTSTØRSTE EKSPORTMARKED

USA kommer ind på en andenplads – efter Tyskland – når det kommer til, hvilke lande der i sidste ende aftager dansk eksport. Sverige rykker ned på en fjerdeplads efter både Tyskland, USA og Storbritannien og ligger ikke langt fra Kina, der i hastigt tempo aftager stadigt mere af den danske eksport.

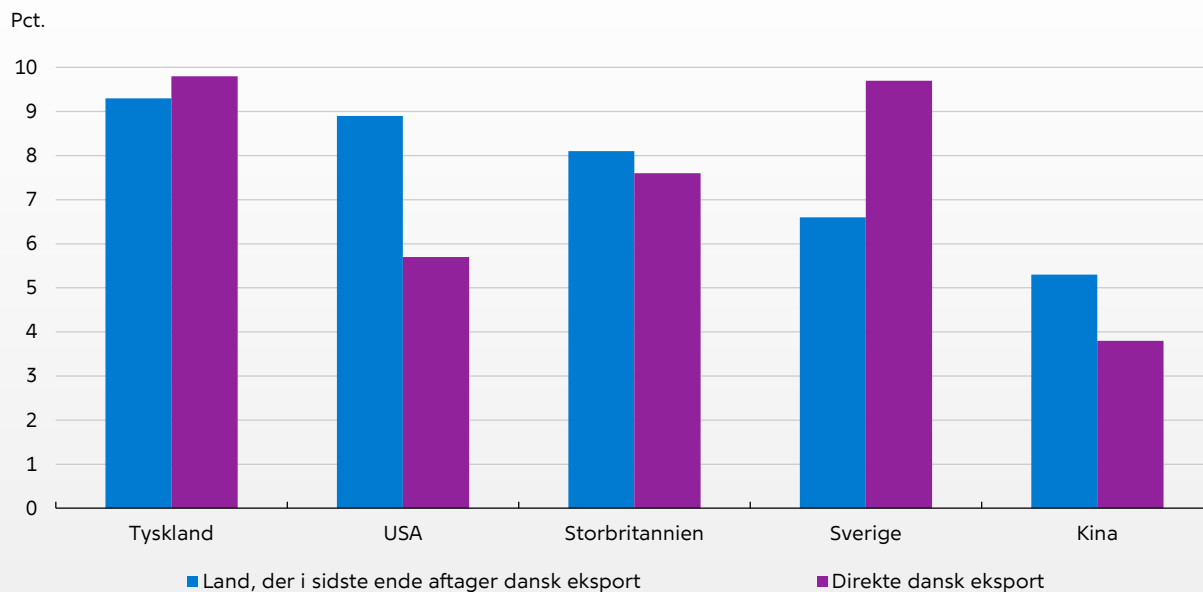
Det viser en ny analyse fra Danmarks Nationalbank, som er offentliggjort i Kvartalsoversigten

for 1. kvartal 2016. Analysen baserer sig på data fra World Input-Output Database (WIOD), med hvilke man er i stand til at følge vejen for varer og tjenester, fra de starter som halvfabrikata, til de når frem til det land, hvor de til slut bliver brugt.

Det drejer sig fx om, at et dansk produceret musikanlæg købes af en tysk bilproducent, hvis biler sælges på det amerikanske marked. Den

Top-fem-lande, der i sidste ende aftager danske varer og tjenester

Figur 2



Anm.: WIOD er baseret på nationale kilder, men der er foretaget korrektioner, således at der er fuld overensstemmelse mellem global import og eksport. Derfor afviger tallene fra data fra bl.a. Danmarks Statistik. Data fra 2011.

Kilde: WIOD og Danmarks Nationalbank.

Figur 2

Sverige aftager næsten lige så meget direkte dansk eksport som Tyskland, men meget af det indgår i produkter, som svenskerne eksporterer videre til andre lande.

Dansk beskæftigelse knyttet til eksport

Tabel 1

1.000 personer	Job knyttet til direkte eksport til:	Job knyttet til endelig anvendelse af eksport i:
Tyskland	95	82
USA	54	69
Sverige	73	53
Storbritannien	54	53
Kina	40	47

Anm.: Data er fra 2011.

Kilde: WIOD og Danmarks Nationalbank.

Tabel 1

Hele 95.000 job er knyttet til eksporten til Tyskland, men kun 82.000 af dem har noget at gøre med endelig tysk anvendelse.

direkte eksport går her til Tyskland, men i sidste ende er eksporten afhængig af, hvor godt det går på det amerikanske – ikke det tyske – marked. Eller om, at ukrainsk grisefoder bruges til opdræt af danske grise, som slagtes i Tyskland for at blive forbrugt i Storbritannien.

Analysen ser på eksporten på en ny måde og viser – som det fremgår af figur 2 – at det tyske og amerikanske marked i store træk er lige vigtige for dansk eksport. Mens 9,3 pct. af den samlede eksport går til Tyskland, så går 8,9 pct. til amerikanerne.

KINA STADIG STØRRE BETYDNING

I alt små 800.000 danske job var i 2011 knyttet til eksport. Det svarer til 28 pct. af den samlede beskæftigelse. Der er både tale om ansatte i egentlige eksportvirksomheder og om underleverandører, fx eksportvirksomhedens revisor, vinduespudder eller bilmekaniker.

Også i forhold til antallet af danske job gør det en stor forskel, om man fokuserer på den direkte eksport eller på det endelige aftagerland. Hele 95.000 job er knyttet til eksporten til Tyskland, men kun 82.000 af dem har noget at gøre med endelig tysk anvendelse, jf. tabel 1. Det svenske marked har også mindre betydning, end man umiddelbart tilskriver det. Mens det amerikanske marked har betydning for 69.000 danske job, så ligger Sverige og Storbritannien på linje med 53.000 job. Umiddelbart herefter kommer Kina, som giver anledning til 47.000 danske job – kun lidt under Sverige. Samtidig er Kina et eksportmarked i vækst, der har stigende betydning for Danmark. I perioden 1995-2011 blev antallet af danske job knyttet til endelig anvendelse i Kina ca. femdoblet.

Læs mere i artiklen 'Globale værdikæder' i Kvartalsoversigten 1. kvartal 2016.

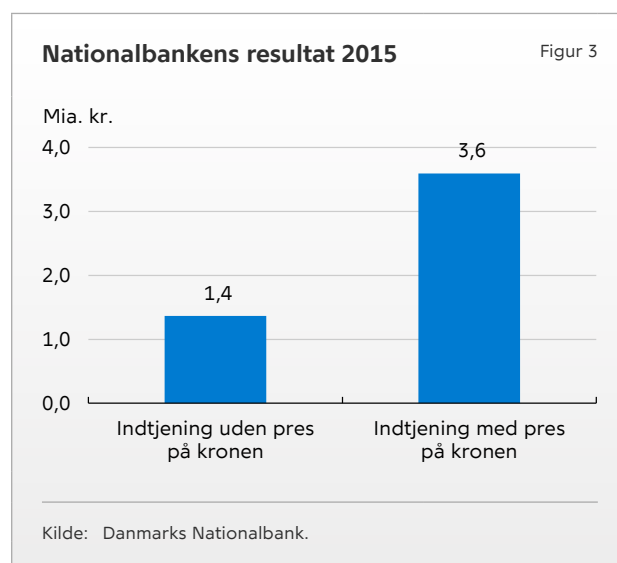
NATIONALBANKEN TJENTE TO MIA. KR. PÅ KRONEPRESSET

For Nationalbanken, og dermed for staten, gav det overskud, at der i 2015 var et pres mod den danske krone.

I alt tjente Nationalbanken godt 2 mia. kr. på, at investorer i starten af året i stort tal købte danske kroner og solgte udenlandsk valuta. Det fremgår af Nationalbankens Beretning og regnskab 2015.

Indtægterne fra kronepresset kommer fra to kilder. Den ene er den direkte gevinst ved Nationalbankens salg og – senere – køb af danske kroner. I januar og februar solgte Nationalbanken 275 mia. kr. Efterhånden som interessen for kroner aftog, blev kronerne købt tilbage til en marginalt lavere kurs, end de blev solgt til. Den lille forskel gav Nationalbanken et overskud på 0,8 mia. kr.

Den anden kilde til indtægt var, at Nationalbanken samtidig satte renten ned for at forsvare kronen. Den såkaldte indskudsbevisrente blev nedsat til -0,75 pct., hvilket reelt betød, at Natio-



Figur 3
Mere end halvdelen af Nationalbankens indtjening i 2015 stammer fra gevinsten ved presset mod kronen.

nalbanken fik penge for at låne penge. Samtidig var det muligt at placere valutareserven til en højere rente i fx euroområdet end den rente, som Nationalbanken betalte for at låne i kroner. Det gav en merindtjening på knap 1,5 mia. kr.

MERE END HALVDELEN

Indtjeningen fra kronepresset udgjorde mere end halvdelen af det samlede overskud på 3,6 mia. kr. i

2015. De øvrige indtægter kommer fra de investeringer, Nationalbanken foretager. Her har især danske og udenlandske obligationer samt aktier bidraget til indtjeningen, imens der har været tab på bl.a. guld.

Læs mere i 'Beretning og regnskab 2015'.

