

DANMARKS NATIONALBANK

13. MARTS 2017 — NR. 4

Højere væksttal bekræftede opsvinget

- Danmarks Statistiks reviderede tal for BNP giver et mere fuldkomment billede af, at dansk økonomi har været inde i et opsving siden 2012. Før revisionen gav nationalregnskabet indtryk af en vækstløs genopretning af arbejdsmarkedet, der medførte en meget svag vækst i produktiviteten. Det satte spørgsmålstegn ved, om udviklingen i beskæftigelsen var solidt funderet.
- De nye tal ændrer ikke væsentligt ved Nationalbankens vurdering af økonomiens tilstand og bevægelse. Gennem de seneste 3-4 år er der lagt særlig vægt på signalerne fra udviklingen på arbejdsmarkedet samt indikatorer for kapacitetspresset og værdiskabelsen i de erhverv, som driver udviklingen på arbejdsmarkedet.
- Nationalbankens skøn for væksten i BNP efter tilbageslaget i 2008-09 var ikke systematisk for høje. Afvigelse mellem skønnene og den opgjorte vækst har desuden været ret små. Revisionen af BNP understreger, at vurderinger af udviklingen i dansk økonomi ikke kan baseres ensidigt på BNP.



1,3 pct. pr. år

er væksten i BNP
siden 2010 justeret
op til

[Læs mere](#)

Produktivitet

er vokset hurtigere
end hidtil opgjort

[Læs mere](#)

Vækstskøn

var ikke systematisk for
høje efter tilbageslaget
i 2008-09

[Læs mere](#)

Nye tal for væksten stemmer bedre overens med udviklingen i beskæftigelsen

I november 2016 reviderede Danmarks Statistik opgørelsen af bruttonationalproduktet, BNP, for perioden 2005-15. Nationalregnskabet bliver løbende revideret i takt med, at mere og bedre kildedata for aktiviteten i økonomien bliver tilgængeligt. Derudover laves der hovedrevisioner med jævne mellemrum. Det er en nødvendig proces for at få det mest retvisende indtryk af den økonomiske udvikling. Revisionen i november skiller sig imidlertid ud ved at være en usædvanlig stor opjustering i opgørelsen af niveauet og væksten i BNP. Det skyldes, at revisionen ud over de ordinære revisioner af de seneste tre år også bestod af en ekstraordinær revision på baggrund af nye tal for betalingsbalancen.

Tallene er revideret mest efter tilbageslaget i økonomien i 2008-09, og væksten i BNP er nu opgjort til i gennemsnit 1,3 pct. om året fra 2010-15 mod 0,8 pct. i den forrige opgørelse. BNP målt i mængder er nu 3,4 pct. højere i 2015 end hidtil opgjort, jf. figur 1.

Især medførte nye tal for danske virksomheders handel i udlandet, hvor varer og tjenester ikke krydser den danske grænse, betydelige revisioner. Bruttoinvesteringerne blev ligeledes justeret op. Derudover blev realvæksten for det offentlige forbrug af sygehustjenester justeret op, uden at det offentlige forbrug i værdi blev revideret. BNP målt i værdi er 2,1 pct. højere i 2015 med de seneste tal.

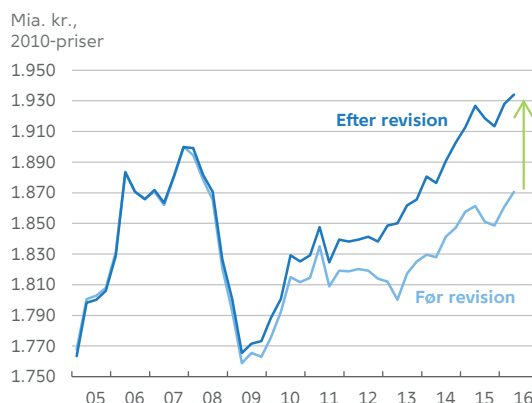
Før revisionen gav udviklingen i BNP indtryk af en svag vækst i værdiskabelsen, der syv år efter finanskrisen angiveligt ikke var nået op på niveauet under den seneste højkonjunktur i 2006-07. Det stemte ikke overens med bl.a. den stærke udvikling på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen voksede med mere end 60.000 personer fra 2012-15, hvilket svarer til en fremgang på 2,2 pct. BNP voksede 2,0 pct. i samme periode. Revisionen af BNP underbygger, at Danmark har været inde i et opsving siden 2012 og nu er på vej ind i en højkonjunktur, hvor produktionen ligger over økonomiens normale kapacitetsudnyttelse.

Dansk økonomi ligger omkring kapacitetsgrænsen

Selv om BNP er justeret op, er Nationalbankens vurdering af konjunkturforløbet siden finanskrisen grundlæggende uændret. BNP er en central indikator for økonomiens udvikling – men ikke den eneste. I Nationalbankens konjunkturvurderinger inddra-

Bruttonationalproduktet er opjusteret betydeligt i de seneste år

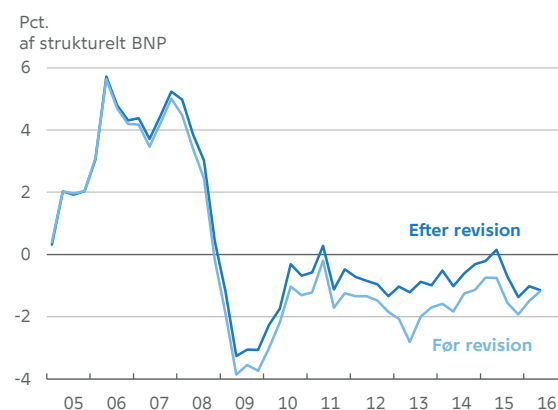
Figur 1



Kilde: Danmarks Statistik.

Produktionsgab før og efter revisionen

Figur 2



Anm.: Produktionsgabene er her estimeret ved hjælp af metoden i Andersen og Rasmussen (2011) med data fra henholdsvis før og efter revisionen af nationalregnskabet. Der er foretaget de samme justeringer i estimeringen. Nationalbanken har siden Kvartalsoversigten fra december 2016 anvendt metoden i Danielsen mfl. (2017).

Kilde: Danmarks Nationalbank.

ges en lang række andre indikatorer, herunder for udviklingen på arbejdsmarkedet og i forskellige dele af dansk erhvervsliv. Et samlet mål for økonomiens tilstand er produktionsgabets, som angiver, hvor langt produktionen (målt ved BNP) ligger fra et estimeret niveau for produktionen ved normal kapacitetsudnyttelse i økonomien (strukturelt BNP), jf. Danielsen mfl. (2017).

Produktionsgabets er forholdsvis robust over for revisioner af BNP, fordi det også er baseret på indikatorer for arbejdsmarkedet og kapacitetspresset i industrien. De påvirkes ikke umiddelbart af ændringer i opgørelsen af BNP og giver derfor ikke en anden indikation af kapacitetsudnyttelsen, end de gjorde før revisionen. Det betyder, at revisionen af det opgjorte BNP i høj grad slår ud i en tilsvarende justering af strukturelt BNP. Selv om BNP i 2015 blev opjusteret med næsten 3,5 pct., betød det isoleret set kun, at produktionsgabets blev justeret med ca. 0,7 procentpoint i 2015, jf. figur 2. Det skal sammenholdes med, at estimeringen af produktionsgabets er noget usikker. Det samlede billede er ikke ændret væsentligt. Dansk økonomi ligger lige omkring kapacitetsgrænsen.

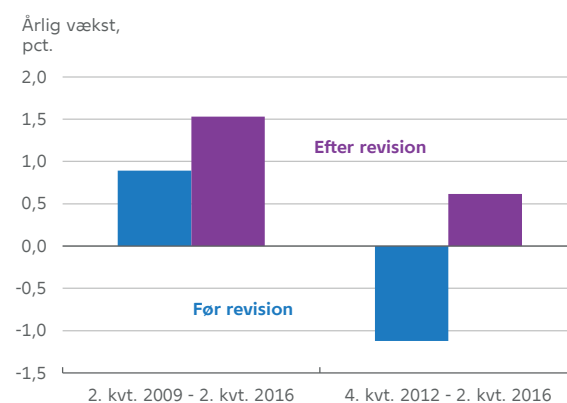
Væksten i produktiviteten er opjusteret markant

En svag fremgang i BNP inden revisionen, kombineret med en stor stigning i beskæftigelsen i den private sektor, gav indtryk af, at produktiviteten stod i stampe i Danmark. Også i andre lande har produktivitetsvæksten efter finanskrisen været til den svage side, men væksten i dansk produktivitet var særligt lav i internationale sammenligninger. Produktiviteten er afgørende for at skabe velstand, så den bemærkelsesværdigt svage udvikling medførte en diskussion af, hvad årsagerne kunne være, og hvilke tiltag der kunne understøtte højere produktivitetsvækst.

Opjusteringen af BNP har givet et nyt og mere positivt syn på væksten i produktiviteten. Det gælder især for det nuværende opsving fra 2012. I perioden 4. kvartal 2012 til 2. kvartal 2016 er timeproduktiviteten i private byerhverv steget 0,6 pct. årligt i gennemsnit, hvorimod det faldt med 1,1 pct. årligt før revisionen, jf. figur 3.¹ Det dækker både over, at den gennemsnitlige vækst i bruttoværditilvæksten, BVT,

Produktiviteten efter tilbageslaget er justeret op

Figur 3



Anm.: Timeproduktiviteten i private byerhverv.
Kilde: Danmarks Statistik.

er opjusteret, og udviklingen i antal arbejdstimer pr. beskæftiget er nedjusteret. For hele perioden efter tilbageslaget, dvs. 2. kvartal 2009 til 2. kvartal 2016, er den årlige vækst i timeproduktiviteten for private byerhverv revideret 0,6 procentpoint op til 1,5 pct. årligt. Den relativt svage produktivitetsvækst under opsvinget knytter sig alene til perioden 2. kvartal 2015 til 2. kvartal 2016, hvor produktiviteten faldt med 2,4 pct. Det er især trukket af et fald i BVT i den finansielle sektor. For perioden 2. kvartal 2012 til 2. kvartal 2015 var den gennemsnitlige årlige vækst i produktiviteten 1,6 pct.

Udviklingen i produktiviteten følger nu et mere normalt mønster under et opsving, jf. figur 4. Sædvanligvis er et opsving kendetegnet ved, at væksten i beskæftigelsen er mere træg i begyndelsen. Det skyldes, at virksomhederne venter med at udvide produktionskapaciteten, indtil de tror på, at fremgangen varer ved. Derfor stiger produktiviteten mest først i et opsving. Senere tager fremgangen i beskæftigelsen til i forhold til væksten i BNP, hvilket trækker væksten i produktiviteten ned. Nedgangen i de seneste kvartaler er dog som nævnt primært trukket af et fald i produktiviteten i den finansielle sektor.

¹ Analysen behandler perioden frem til 2. kvartal 2016, da nationalregnskabet dækkede den periode ved revisionen.

Opjusteringen af BNP har ikke aflyst Danmarks udfordringer med lav produktivitsvækst. Den strukturelle vækst i produktiviteten har ligget lavt efter krisen set i en historisk sammenhæng. Produktivitsniveauet er imidlertid højt herhjemme i sammenligning med andre lande. Der er derfor kun begrænset mulighed for at øge produktiviteten ved at lære fra lande med højere produktivitet. Det ændrer ikke ved, at produktiviteten kan styrkes gennem reformer, som bl.a. dokumenteret af Produktivitetskommissionen for få år siden.

Ikke tegn på ekstraordinært lønpres på arbejdsmarkedet

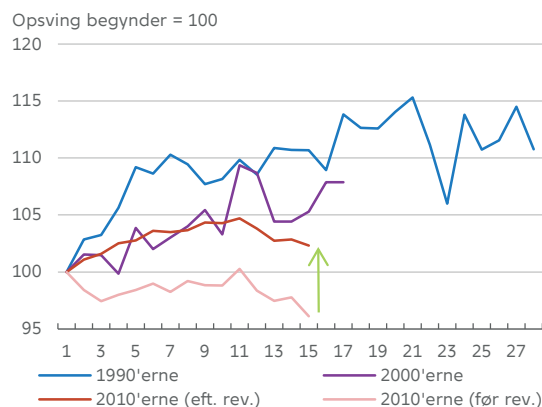
Den særligt svage produktivitsvækst før revisionen førte også til overvejelser om, hvor velfunderet fremgangen i beskæftigelsen var. En indikator for en mulig ubalance er lønkvoten, som angiver de samlede lønudbetalingers andel af virksomhedernes indtjening, målt ved nominel BVT. Hvis lønkvoten stiger kraftigt – og ligger relativt højt – kan det være et udtryk for, at der er et stort pres på virksomhedernes profitmargin, som før eller siden må korrigeres.

Før revisionen var lønkvoten i de private byerhverv i 2. kvartal 2016 på niveau med højkonjunktoren i 2007 og 2008², hvilket gav indtryk af, at en ubalance kunne være under opbygning, jf. figur 5. Efter revisionen ligger lønkvoten i 2. kvartal 2016 omkring sit historiske gennemsnit siden 1990. Det stemmer godt overens med Nationalbankens vurdering af, at beskæftigelsen ligger omkring det strukturelle niveau (et neutralt beskæftigelsesgab), og at forløbet i produktion og beskæftigelse under opsvinget har været forholdsvis balanceret.

Hidtil er ledighedsgabet (forskellen mellem faktisk og strukturel bruttoledighed) estimeret på baggrund af udviklingen i lønkvoten, jf. Danielsen mfl. (2017). Netop på grund af revisioner – der lejlighedsvist er ganske betydelige – er lønkvoten i perioder uensigtsmæssig som indikator, fordi den over tid kan give tvetydige signaler om udviklingen på arbejdsmarkedet på et bestemt tidspunkt. I stedet estimeres strukturel bruttoledighed nu med udgangspunkt i reallønsudviklingen.

Væksten i produktiviteten følger nu mønstret under tidligere opsving

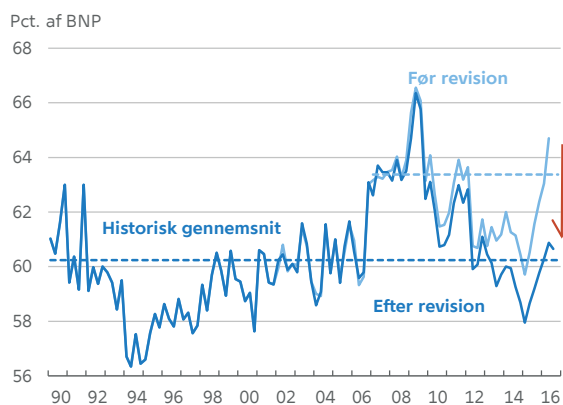
Figur 4



Anm.: Timeproduktivitet i private byerhverv. Perioder med opsving er defineret som tidsrum, hvor produktionsgabets overvejende har været stigende, dvs. enten mindre negativt eller mere positivt. Opsvingene er afgrænset til følgende perioder: 1990'erne er fra 2. kvartal 1993 til 1. kvartal 2000, 2000'erne er fra 4. kvartal 2003 til 4. kvartal 2007, 2010'erne er fra 4. kvartal 2012 og til 2. kvartal 2016. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønkvoten i private byerhverv er justeret ned

Figur 5



Anm.: Lønkvoten er beregnet som aflønning af ansatte i forhold til BVT i private byerhverv. Den lyseblå stiplede linje angiver gennemsnittet for lønkvoten under højkonjunktoren i 2007-08. Kilde: Danmarks Statistik.

² Ganske vist lå den under niveauet for 2009, men det skyldtes det pludselige fald i BNP i forbindelse med finanskrisen og tilbageslaget i dansk og international økonomi, hvor beskæftigelsen endnu ikke havde tilpasset sig.

Den moderate udvikling i lønkvoten styrker også billedet af, at danske virksomheders lønkonkurrenceevne er god. Det er udtrykt ved, at den relative lønkvote i industrien, der måler forholdet mellem lønkvoten i udlandet og i Danmark, er steget siden finanskrisen, jf. figur 6. Efter at nationalregnskabet blev revideret, er den relative lønkvote steget lidt mere end tidligere opgjort. Det underbygger Nationalbankens vurdering af, at der er plads til højere lønstigninger i dansk økonomi.

Fremgangen i dansk økonomi er bredt funderet

Nationalbanken har de senere år haft øget fokus på værdiskabelsen i de erhverv, som primært driver udviklingen på arbejdsmarkedet. Det har bidraget til at kvalificere vurderingen af, om der var en ubalance mellem væksten i BNP og BVT i forhold til fremgangen på arbejdsmarkedet. Nationalbankens indtryk var, at den samlede værditilvækst i den private sektor blev holdt nede af et fald i BVT i særlige erhverv, som havde forholdsvis få ansatte, mens der var klar fremgang i hovedparten af den private sektor.

De reviderede tal har forstærket det billede. Således er BVT opjusteret for brancher i fremgang, men justeret yderligere ned for brancher, hvor BVT i forvejen var faldende, jf. figur 7. Billedet er det samme, når BVT måles i værdier. Det er især brancherne information mv. og erhvervsservice, som trækker op.

Fremgangen i Danmarks velstand er blandt de højeste

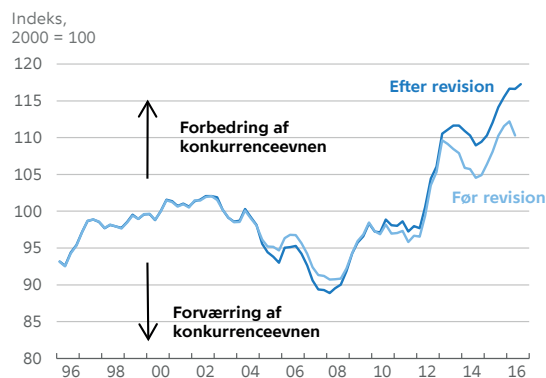
På trods af opjusteringen af BNP er væksten i Danmark i gennemsnit kun knap 0,3 pct. pr. år siden 2007. Det er lavt i forhold til sammenlignelige lande som USA, Tyskland og Sverige. BNP er et mål for værdiskabelsen inden for et lands grænser, fx Danmark, men måler ikke udviklingen i befolkningens muligheder for forbrug.

Et bredere mål for velstand bør først og fremmest tage højde for, at befolkningen vokser, hvilket alt andet lige gør værdiskabelsen pr. indbygger mindre. Derudover er priserne på danske varer og tjenester i udlandet steget hurtigere end prisen på importerede varer og tjenester, hvilket forbedrer bytteforholdet. Det gør det muligt at købe flere udenlandske produkter for en given eksport og øger mulighederne for forbrug. Dertil kommer, at danskernes betydelige formue i udlandet genererer kapitalindkomst. Disse justeringer giver et mål for velstanden (målt som real bruttonationalindkomst pr. indbygger), der er steget

Indikator for lønkonkurrenceevnen er styrket lidt

Figur 6

Relativ lønkvote

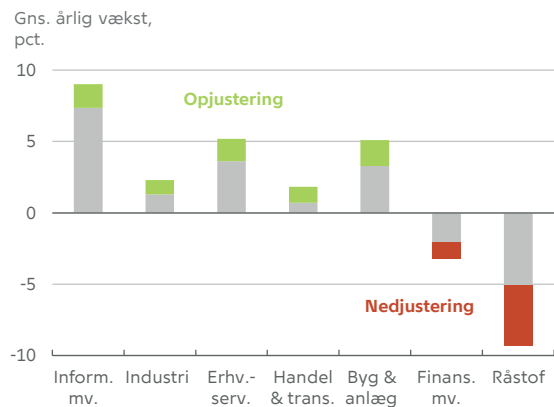


Anm.: Relativ lønkvote er beregnet som den handelsvægtede lønkvote hos Danmarks samhandelspartnere divideret med den danske lønkvote.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Revisionen opjusterer væksten i brancher med fremgang, siden opsvinget begyndte

Figur 7



Anm.: Gennemsnitlig årlig vækst i real BVT opdelt på brancher for perioden 4. kvartal 2012 – 2. kvartal 2016.

Kilde: Danmarks Statistik.

med knap 0,5 pct. i gennemsnit pr. år siden 2007, jf. figur 8.

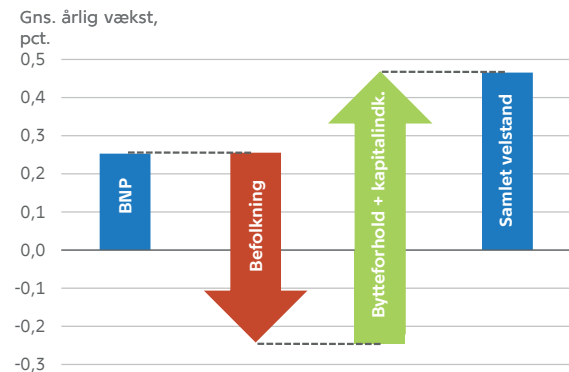
Allerede inden revisionen var udviklingen i velstanden i Danmark siden 2007 på højde med sammenlignelige lande. Den har derfor forstærket indtrykket af en fremgang i Danmark, der er på højde med Sverige og USA, jf. figur 9. De to lande bliver ofte fremhævet som eksempler på økonomier med høj vækst i BNP i forhold til Danmark. De er dog også kendetegnet ved, at væksten i befolkningen er højere end i Danmark, og at deres bytteforhold er forværret. Sveriges kapitalindkomst fra udlandet har samtidig været faldende siden 2007. Dermed er velstandsfremgangen i Sverige, USA og Danmark omtrent den samme på trods af forskelle i BNP-vækst. Set i et længere perspektiv har væksten i dansk velstand også været i front blandt sammenlignelige lande.

Nationalbankens skøn for væksten har været retvisende

Nationalbanken offentliggør flere gange om året en vurdering af udviklingen i dansk økonomi. Den gør status over den økonomiske situation, og der præsenteres en prognose for udviklingen de kommende 2-3 år. Opgørelsen af flere af de tal, som ligger til grund for prognosen, er usikre, fx BNP, som revideres løbende. Derfor kan vurderinger af udviklingen i dansk økonomi ikke baseres ensidigt på BNP.

Væksten i velstanden stammer især fra bedre bytteforhold og kapitalindkomst fra udlandet siden 2007

Figur 8

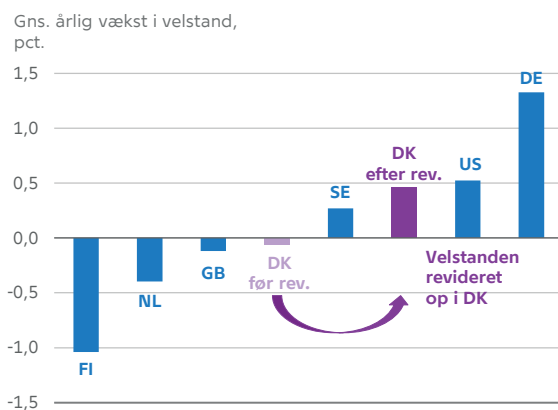


Anm.: Pilenes størrelse angiver vækstbidrag til samlet velstand. Velstand er defineret som real bruttonationalindkomst pr. indbygger, som beregnes ud fra definitionen i Danmarks Statistik, der pr. konstruktion er korrigeret for bytteforhold. Bytteforhold indeholder restled fra dekomponeringen.
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

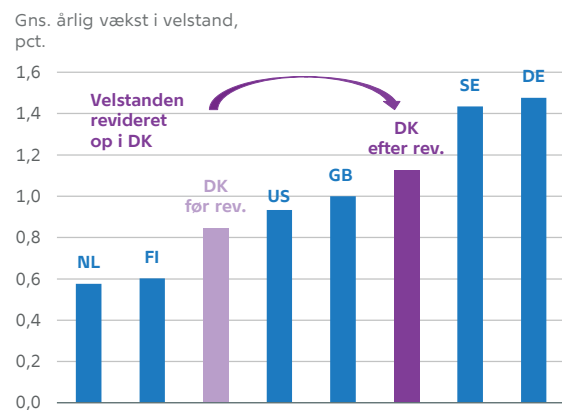
Fremgangen i velstanden er på højde med Sverige og USA efter revisionen

Figur 9

Fremgang i velstanden i udvalgte lande 2007-15



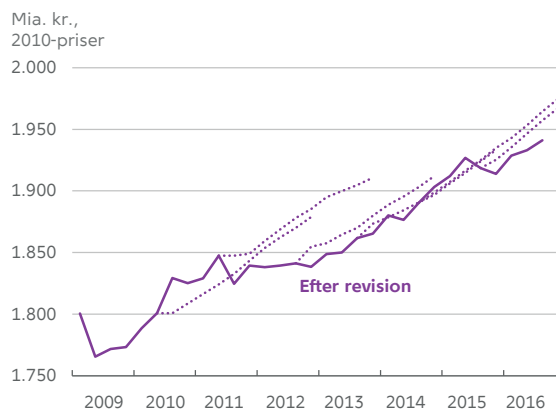
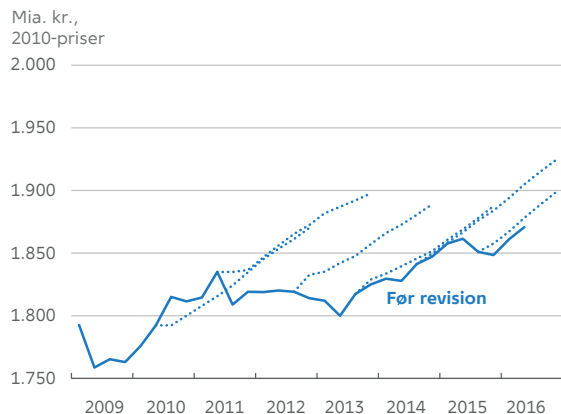
Fremgang i velstanden i udvalgte lande 2000-15



Anm.: Velstanden er defineret som real bruttonationalindkomst pr. indbygger.
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Den reviderede vækst i BNP har omtrent fulgt Nationalbankens skøn siden 2010

Figur 10



Anm.: Den opgjorte BNP på et givet tidspunkt er fremskrevet med Nationalbankens skøn for væksten fra september-prognosen i perioden siden 2010.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognoser for økonomien skal ses som et samlet billede af udviklingen i produktion, efterspørgsel, arbejdsmarked mv. og ikke alene som udtryk for det konkrete skøn for væksten i BNP.

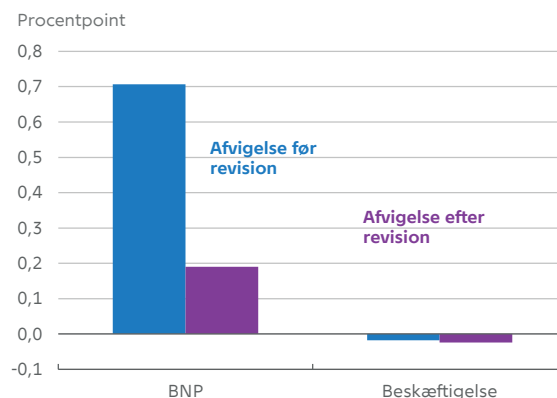
Efter finanskrisen hjalp finanspolitiske lempelser og ekspansiv pengepolitik med til at holde væksten oppe i 2010 og første halvdel af 2011. De internationale organisationer skønnede samtidig fremgang for Danmarks handelspartnere, og det var ventet, at den lave rente ville få de lave indenlandske forbrugs- og investeringskvoter lidt op. Derfor forventede Nationalbanken et forestående opsving. Gældskrisen i Sydeuropa medførte dog et uforudset fald i efterspørgslen omkring 2011, og opsvinget lod vente på sig.

Fra 2013 og frem steg beskæftigelsen, og ledigheden faldt, men BNP-væksten var stadig lav. Nationalbanken vurderede, at Danmark var inde i et opsving, og at både beskæftigelsen og BNP ville stige pænt. Frem til revisionen af nationalregnskabet i november 2016 var Nationalbankens skøn for BNP-væksten systematisk højere end Danmarks Statistiks opgørelse, jf. figur 10. Dette på trods af, at beskæftigelsen udviklede sig ganske pænt og steg mere end skønnet af Nationalbanken i perioden 2012-14.

Med de reviderede tal har skønnene for BNP-væksten i gennemsnit stort set passet med den faktiske udvikling i økonomien i 2013-15, jf. figur 10. Natio-

Den gennemsnitlige afvigelse i prognosen er blevet mindre

Figur 11



Anm.: Gennemsnitlig afvigelse mellem skøn og faktisk årlig vækst i BNP og beskæftigelse for indeværende og kommende år i perioden 2010-14. Der er taget udgangspunkt i de fire årlige prognoser i de pågældende år.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

nalbankens skøn og den faktiske vækst i BNP gik fra i gennemsnit at afvige 0,7 procentpoint til kun at afvige 0,2 procentpoint efter revisionen, jf. figur 11. Den tilbageværende beskedne overvurdering dækker primært over, at Nationalbanken ikke havde forudset omfanget af gældskrisen i Sydeuropa og dens forsinkelse af opsvinget. Den numeriske afvigelse mellem

skønnene og den faktiske udvikling efter revisionen var 0,4 pct. og dermed også mindre end før revisionen, hvor afvigelsen numerisk var 0,7 pct. Det skal ses i forhold til, at flash-estimatet for BNP-væksten, som Nationalbanken baserer prognosen på, i gennemsnit revideres med $\pm 0,5$ procentpoint.

Skønnene for beskæftigelsen afveg i perioden 2010-14 som helhed ikke systematisk fra den faktiske udvikling, men de var dog for høje i 2010-12 og for lave i 2012-14. Den numeriske afvigelse efter revisionen var ca. 0,3 pct., hvilket er omtrent uændret i forhold til før revisionen.

Litteratur

Andersen, Asger Lau og Morten Hedegaard Rasmussen (2011), Produktionspotentialet i dansk økonomi, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 3. kvartal, del 2.

Danielsen, Troels Kromann, Rasmus Mose Jensen og Casper W. N. Jørgensen (2017), Revisiting Potential Output in Denmark, Danmarks Nationalbank, *Working Paper*, nr. 111.