

Dokumentation

Afstemning af Danmarks aktiver og passiver over for udlandet

Med udgivelsen af kvartalsvise finansielle sektorkonti i januar 2010 er der skabt sammenhæng mellem den reale og den finansielle del af det kvartalsvise sektoropdelte nationalregnskab. Dermed er grundlaget skabt for, at man i en konsistent ramme kan analysere udviklingen i vigtige finansielle og reale makroøkonomiske størrelser. Det kan bidrage til en bedre forståelse af samspillet mellem den finansielle sektor og realøkonomien.

For at sikre en konsistent opgørelse af udlandsgælden på tværs af Nationalbankens statistikker blev der i forbindelse med ændringen foretaget betydelige revisioner af Danmarks aktiver og passiver over for udlandet.

Revisionerne har skabt en bedre overensstemmelse mellem udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og Danmarks aktiver og passiver over for udlandet.

I perioden januar til juni 2010 har Nationalbanken implementeret en konsistent afstemningsmetode for samtlige nedbrydninger på sektor, valuta og land, der indgår i opgørelsen af udlandsgælden. Dette notat beskriver og dokumenterer den valgte metode.

1. Baggrund

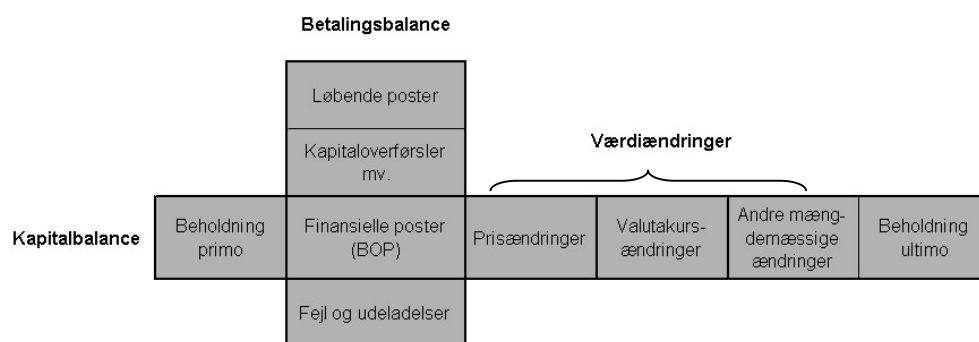
Danmarks aktiver og passiver over for udlandet betegnes *kapitalbalancen* og er en beholdningsopgørelse¹. Den viser, på et givet tidspunkt, værdien af et lands finansielle aktiver og passiver over for udlandet. Hvis passiverne overstiger aktiverne, betegnes det udlandsgæld.

Betalingsbalancen betegner tilsvarende strømmen af økonomiske transaktioner foretaget mellem, i dette tilfælde, Danmark og udlandet inden for en given periode – typisk en måned. Kapitalbalancen (beholdningen) ændres med transaktionerne. Dertil kommer, at værdiændringer påvirker værdien af de samlede beholdninger og dermed kapitalbalancen. Sammenhængen mellem kapitalbalancen og betalingsbalancen er givet ved:

beholdning primo perioden (kapitalbalance)
+ periodens finansielle transaktioner (betalingsbalance)

¹ Se også "Danmarks betalings- og kapitalbalance", Danmarks Nationalbank, januar 2007.

+ periodens værdireguleringer (pris, valuta og andre mængdemæssige ændringer)
 = beholdning ultimo perioden (kapitalbalance)



Betalingsbalancen består af følgende tre konti:

1. Konto for løbende poster,
2. Konto for kapitaloverførsler mv.,
3. Konto for finansielle poster.

Betalingsbalancen opgøres efter det dobbelte bogholderis princip. Det vil sige, at saldoen på betalingsbalancens løbende poster og kapitaloverførsler modsvares af saldoen på de finansielle poster. Med andre ord er 1. + 2. + 3. lig nul.

I praksis vil der ofte være forskel mellem dem. Det kaldes fejl og udeladelser eller statistisk diskrepans. Fejl og udeladelser defineres som:

- ◆ forskellen mellem de registrerede transaktioner i betalingsbalancens finansielle poster på den ene side, jf. 3.
- ◆ og transaktioner på betalingsbalancens løbende poster plus kapitaloverførsler (nettofordringserhvervelsen) på den anden side – dvs. 1. plus 2.

Fx kan forskellige opgørelsesmetoder og forskellig valørdag medføre, at fejl og udeladelser i praksis er forskellige fra nul. En konsekvens af akkumulerede fejl og udeladelser er, at de registrerede beholdninger ikke afspejler de realøkonomiske transaktioner, der ligger til grund. Afstemningen sikrer, at fejl og udeladelser bliver fordelt, og der opnås en bedre sammenhæng mellem betalingsbalancens løbende poster og kapitalbalancen. Set over perioden januar 2005 til og med marts 2010 er de samlede fejl og udeladelser på 154 mia. kr. Det skal ses i forhold til et akkumuleret overskud på betalingsbalancens løbende poster på 252 mia. kr.

2. Afstemningsmetode

Vi har ikke identificeret en sammenhæng mellem fejl og udeladelser og enkelte poster på kapitalbalancen. Afstemningen er derfor baseret på en simpel fordelingsnøgle. Vi har taget udgangspunkt i de enkelte posters relative størrelse i forhold til de samlede balancer (aktiver plus passiver) ved udgangen

af en given periode. Akkumulerede fejl og udeladelser er derefter blevet fordelt ud som transaktioner på de enkelte poster alt efter, hvor meget de fylder i forhold til de samlede balancer.

Fordelingsnøglen vægt for post i , W_i , er givet ved følgende på tidspunkt t :

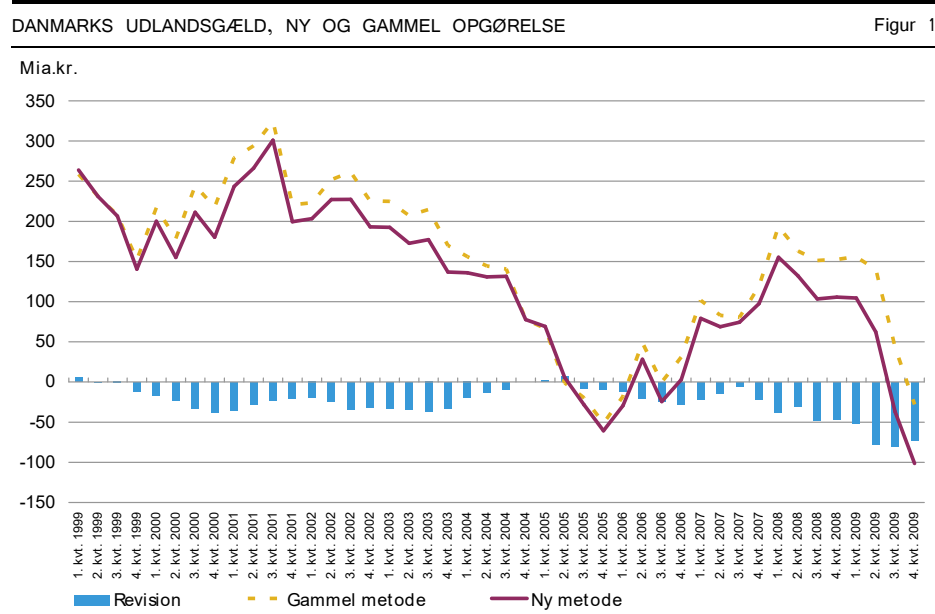
$$W_{it} = \frac{\text{Beholdning}_{it}}{\sum_{j=1}^n \text{Beholdning}_{jt}}$$

Og korrektionen af transaktionerne (dvs. afstemningen) sker ved at gange fejl og udeladelser med disse vægte: $F \& U \cdot W_{it}$

Vi har valgt at neutralisere påvirkningen af MFI-sektorens balancer ved, at de konstruerede afstemningstransaktioner modsvares af værdiændringer med modsat fortegn. Det skyldes, at vi har mere detaljerede oplysninger om denne sektors beholdninger, da Nationalbanken på månedsbasis udarbejder en balance- og strømstatistik for netop MFI-sektoren.

Nationalbankens beholdninger afstemmes ikke, da vi har det fulde overblik over samtlige transaktioner og værdiændringer. Offentlig forvaltning og service holdes også uden for afstemningen, fordi sektoren allerede er afstemt af Danmarks Statistik.

Konsekvensen af, at effekten på MFI-sektorens balancer holdes neutral, og at Nationalbanken og offentlig forvaltning og service ikke afstemmes, er, at kun cirka halvdelen af de akkumulerede fejl og udeladelser – godt 73 mia. kr. – slår direkte ud i beholdningerne, jf. figur 1.



Kilde: Danmarks Nationalbank.

3. Eksempel på afstemning

Afstemningsmetoden kan illustreres ved et simpelt taleksempel. Antag, at der i Danmark kun findes to sektorer, ikke-finansielle selskaber og finansielle selskaber (MFI). Sektorernes beholdning er fordelt på henholdsvis aktiver (fordringer på udlandet, fx aktier) og passiver (udlandets fordringer, fx lån). De fiktive beholdninger fremgår af tabel 1. Det antages desuden, at værdiændringerne uafstemt er 0 i perioden for begge sektorer. Endelig er fejl og udeladelser, der skal fordeles, sat til -10. De ikke-finansielle selskabers beholdning udgør 500 ud af den samlede beholdning på 1000 (aktiver plus passiver) ultimo perioden. Som udgangspunkt skal halvdelen² af fejl og udeladelser derfor fordeles på denne sektor. For aktivsiden er vægten 1/10 (100 ud af 1000) og for passivsiden 4/10 (400 ud af 1000). Vægtene ganges med fejl og udeladelser – med negativt fortegn for passivsiden. Der skal således fordeles -1 til aktivsiden, og 4 til passivsiden, således at nettoaktiver reduceres med 5 (-10 x 0,5). Dette lægges til transaktionerne og slår dermed ud i ændrede beholdninger.

Den finansielle sektors beholdning udgør ligeledes halvdelen af den samlede beholdning. Men da ultimobeholdningen her holdes upåvirket af afstemningen, tilføjes modsatrettede værdiændringer. De neutraliserer dermed ændringen fra transaktionerne, og ultimoaktiver og -passiver er uændrede i det afstemte eksempel.

Enhed	Primo: Aktiver	Primo: Passiver	Transaktion: Aktiver	Transaktion: Passiver	Værdiændring: Aktiver	Værdiændring: Passiver	Ultimo: Aktiver	Ultimo: Passiver
Uafstemt: Ikke-finansielle selskaber	90	393	10	7	0	0	100	400
Uafstemt: Finansielle selskaber	295	191	5	9	0	0	300	200
Afstemt: Ikke-finansielle selskaber	90	393	9	11	0	0	99	404
Afstemt: Finansielle selskaber	295	191	2	11	3	-2	300	200

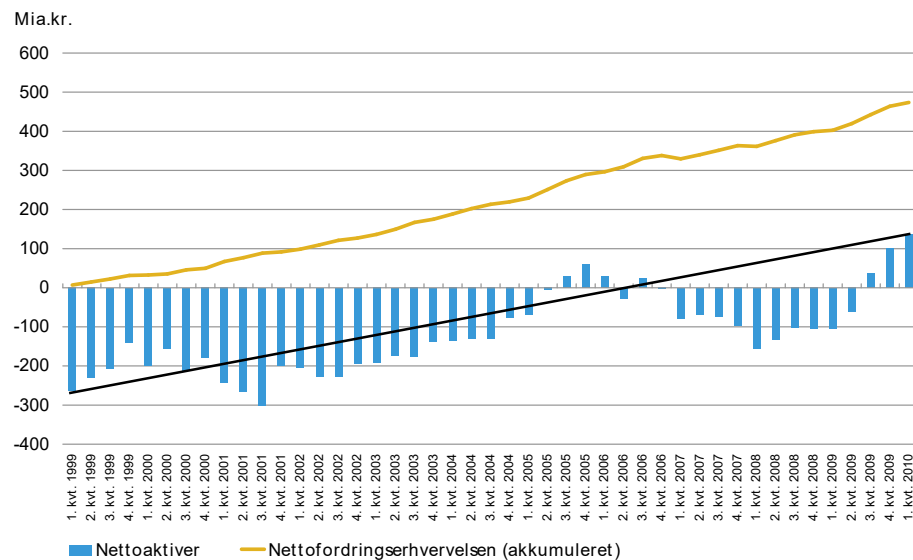
4. Hvad driver nettopositionen over for udlandet

Udviklingen i nettopositionen over for udlandet med den nye og den gamle metode er stort set identisk og drevet af de samme faktorer. Det er fortsat overskud på betalingsbalancens løbende poster og værdireguleringer af aktiver og passiver, der driver udviklingen. Niveauskiftet afspejler dog en bedre overensstemmelse mellem betalingsbalancens løbende poster og udviklingen i nettoaktiverne på langt sigt, jf. figur 2.

² $((100+400)/(100+400+300+200) = 0,5)$

Udsving i værdiændringer kan, især på kort sigt, have indflydelse på værdien af aktiver og passiver over for udlandet. Men på længere sigt udligner de ofte hinanden, således at udviklingen i betalingsbalancens løbende poster driver udviklingen i nettoaktiverne.

DANMARKS NETTOAKTIVER OG AKKUMULERET OVERSKUD PÅ NETTOFORDRINGERSERHVERVELSEN Figur 2



Anm.: Nettofordringserhvervelsen er givet ved betalingsbalancens løbende poster og kapitaloverførsler mv.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og Danmarks Nationalbank.