

Revideret nationalregnskab 4. kv. 2012

# Opsparingsoverskud i den private sektor på ekstremt rekordniveau

Dagens nationalregnskabstal viser et opsparingsoverskud i den private sektor på ikke mindre end 170 mia.kr. i 2012. Rekorden kommer oven på et i forvejen ekstremt højt niveau, og samlet har der de seneste fire år været et akkumuleret opsparingsoverskud på hele 580 mia.kr. Udviklingen i og størrelsen på det private opsparingsoverskud afspejler, at forretningen Danmark ikke forbruger og investerer de penge, der tjenes. Tallene viser samtidig, at der er et enormt potentiale for at få sat gang i den private efterspørgsel til gavn for dansk vækst og beskæftigelse. Det er tillid, der mangler i dansk økonomi – ikke penge.

af chefanalytiker **Frederik I. Pedersen**  
og stud.polit. **Anders P. Nielsen**

**4. april 2013**

## Analysens hovedkonklusioner

- Nye tal fra Danmarks Nationalbank viser, at Danmark ved udgangen af 4. kvartal 2012 havde ikke mindre end 636 mia.kr. til gode i udlandet det svarer til 113.500 kr. per dansker. Til sammenligning skyldte vi udlandet godt 100 mia.kr. før krisen satte ind.
- Det reviderede nationalregnskab viser en vækst i 4. kvartal 2012 på minus 0,7 pct. og minus ½ pct. for året som helhed. Det er en revision på +0,2 pct.enheder på kvartalet og +0,1 pct.enhed på årsvæksten.
- Med de nyeste tal vil BNP-væksten for 2013 lande på minus 0,4 pct. for uændret BNP gennem hele 2013 (det såkaldte underhæng). Sammenlignet med de første opgørelse er underhænget bedre. Hvis ikke BNP-tallene senere revideres op og/eller der kommer et vækstmæssigt rebound i 1. kvartal 2013 bliver det svært at få væksten i dansk økonomi op over ½ pct. for 2013.
- Samlet har BNP nu ligget mere eller mindre underdrejet siden sommeren 2010 (9 kvartaler). Årsagen til den sløje udvikling skal især findes i den hjemlige efterspørgsel, der har ligget underdrejet siden 2. kvartal 2010 (10 kvartaler), hvor den tidligere regering gennemførte den såkaldte "Genopretningspakke". Eksporten er derimod i samme periode faktisk vokset pænt. Eksporten viste dog svaghedstegn i 2. halvår 2012.
- Beskæftigelsen (ekskl. personer på orlov) faldt ifølge de nye tal med 5.000 personer fra 3. til 4. kvartal 2012, mens der for 2012 som helhed var et fald på 8.000 personer. Den private beskæftigelse overraskede dog positivt med fremgang i 2012. Står væksttallene til troende, må beskæftigelsen forventes at fortsætte ned i 2013.

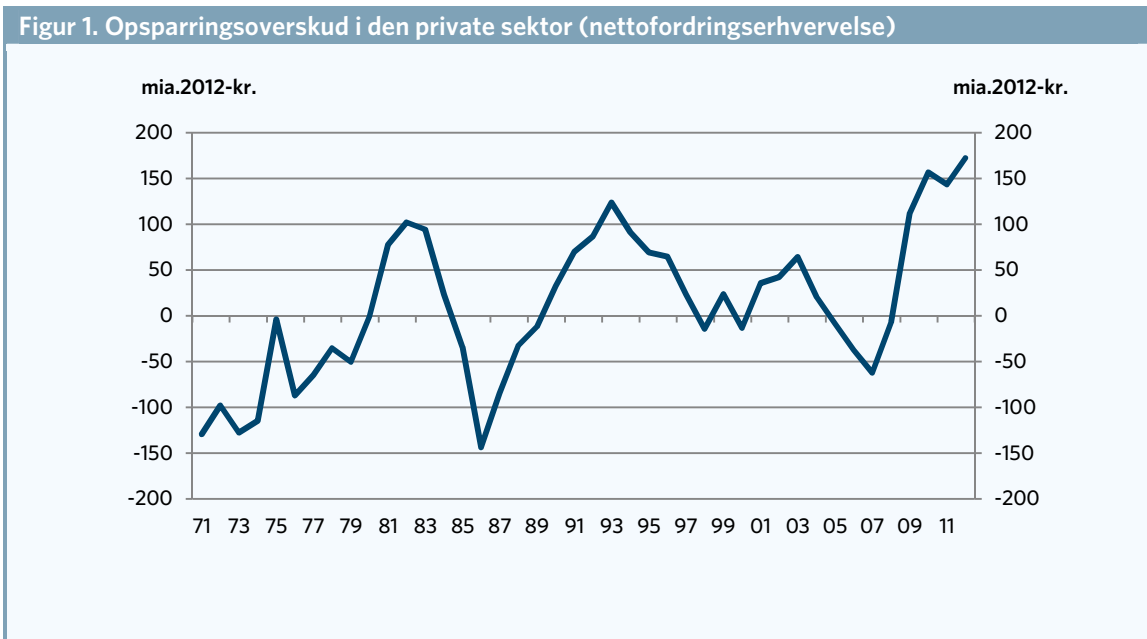
## Kontakt

Chefanalytiker  
Frederik I. Pedersen  
Tlf. 33 55 77 12  
Mobil 28 42 42 72  
fip@ae.dk

Kommunikationschef  
Mikkel Harboe  
Tlf. 33 55 77 28  
Mobil 28 36 87 50  
mh@ae.dk

**Opsparingsoverskud i den private sektor på ekstremt rekordniveau**

Med de reviderede Nationalregnskabstal for 4. kvartal 2012 offentliggøres en samlet opgørelse af nettofordringserhvervelserne fordelt på sektorer for 2012. Med et overskud overfor udlandet på mere end 95 mia.kr. og et samtidig underskud på de offentlige finanser på godt 75 mia.kr., var der i 2012 et opsparingsoverskud i den private sektor på godt 170 mia.kr. eller hvad der svarer til 9½ pct. af BNP. Som det fremgår af figur 1, har der ikke været så stort et opsparingsoverskud i den private sektor, så langt vi har tal tilbage (1971). Det viser figur 1.



Kilde: AE (sæsonkorrektion) pba. Danmarks Statistik og Nationalbanken.

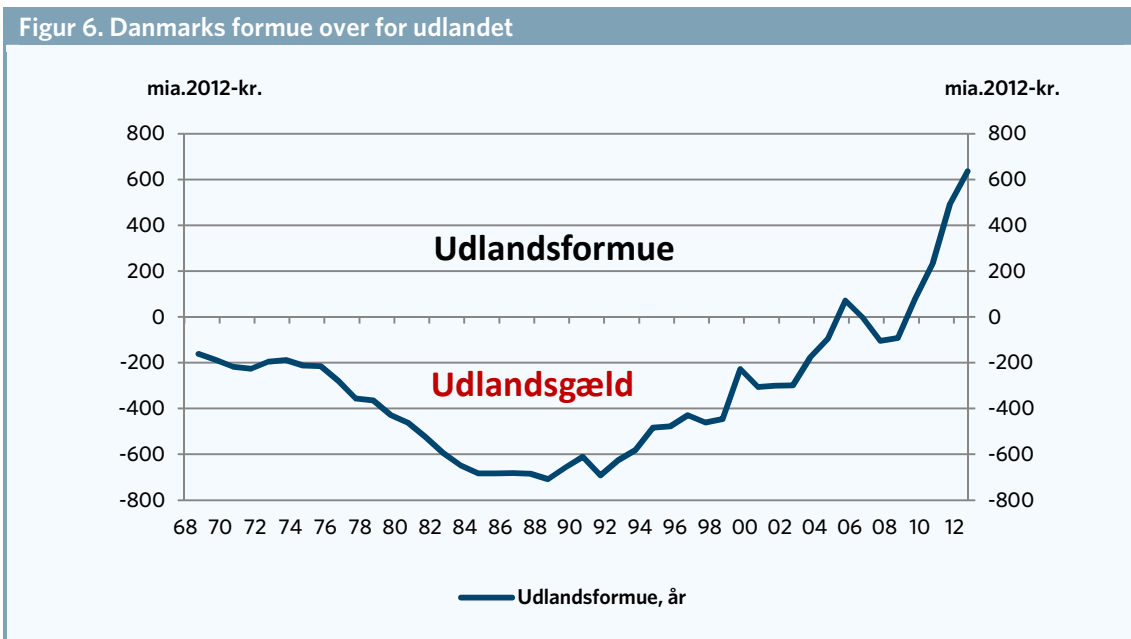
Som det fremgår af figur 1 kom vi fra et privat opsparingsunderskud i 2007 på godt 60 mia.2012-kr. og 7½ mia.2012-kr. i 2008. I 2009 var der opsparingsoverskud på godt 110 mia.2012-kr., i 2010 155 mia.2012-kr. og i 2011 145 mia.2012-kr. Samlet har der de seneste fire år været et akkumuleret opsparingsoverskud på ikke mindre end 580 mia.kr. Det er heller ikke set større i nyere tid.

Den fortsatte stigning i 2012 fra et i forvejen meget højt niveau skyldes ikke mindst de 28½ mia.kr., der blev udbetalt fra efterlønsordningen. Det har rykket penge fra det offentlige til den private sektor (husholdningerne).

At det private opsparingsoverskud har ligget så højt de senere år skyldes dels at vores eksport er kommet relativt godt gennem krisen, at der har været stigende indtægter fra vores investeringer i udlandet, men også at den hjemlige efterspørgsel aldrig er kommet i omdrejninger. Det sidste dækker især lave erhvervsinvesteringer, men også et underdrejet forbrug og investeringsniveau i husholdningerne.

Udviklingen i og størrelsen på det private opsparingsoverskud viser, at der er et enormt potentiale for at få sat gang i den private efterspørgsel i dansk økonomi til gavn for vækst, beskæftigelse og ikke mindst den offentlige saldo. Men det kræver, at vi kan få aktiveret erhvervslivets lyst til investeringer, og det kræver, at vi kan få aktiveret forbrugernes lyst til at bruge flere penge.

At det generelt ikke er penge der mangler i dansk økonomi, og at vi ikke står og kigger ned i afgrunden igen, afspejles også tydeligt i Danmarks udlandsformue. Ved udgangen af 4. kvartal 2012 havde Danmark et nettotilgodehavende i udlandet på ikke mindre end 636 mia.kr. (35 pct. af BNP). Det svarer at hver eneste dansker fra spæd til olding havde næsten 113.500 kroner til gode i udlandet. Som det fremgår af figur 2, har der været en eksplosiv udvikling i stillingen over for udlandet de senere år. Vi er således gået fra at have en gæld til udlandet omkring 100 mia.kr i 2007/2008 (5½ pct. af BNP). Set i et længere perspektiv er udviklingen endnu mere bemærkelsesværdig. Da det stod værst til i 1988 skyldte vi 39 pct. af BNP i udlandet eller hvad der svarer til mere end 700 mia.2012-kr.



Kilde: AE (sæsonkorrektion) pba. Danmarks Statistik og Nationalbanken.

**Det reviderede nationalregnskab for 4. kvartal 2012**

Det reviderede Nationalregnskab viser nu en vækst på minus 0,7 pct. i for 4. kvartal 2012 mod tidligere minus 0,9 pct. Samtidig er væksten justeret marginalt op 1. halvår 2012. Det viser figur 3.

Revisionen i 4. kvartal 2012 dækker over opjusteringer af det offentlige forbrug, de offentlige investeringer, boliginvesteringerne samt erhvervsinvesteringerne. Modsat er bidraget fra udenrigshandlen revideret ned idet eksporten er revideret mere end importen. Det viser tabel 1 (nedenfor).

**Figur 3. BNP-væksten på kvartaler 2011 og i 2012 sammenlignet med forrige opgørelse**


Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Set over hele 2012 opgør Nationalregnskabet nu en vækst i BNP på minus ½ pct. det er 0,1 pct.enheder bedre end den første opgørelse vi fik af BNP fra slutningen af februar i år. Revisionen dækker især over opjustering af erhvervsinvesteringerne, den offentlige efterspørgsel er dermed revideret ned. Både import- og eksportvækst er revideret marginalt ned.

**Tabel. Forsyningsbalancen (reviderede vs. foreløbige tal)**

	3.-4. kv. 2012			2011-2012		
	Reviderede	Foreløbige	Diff.	Reviderede	Foreløbige	Diff.
<b>BNP</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
- Privat forbrug	-0,1	-0,1	0,0	0,6	0,5	0,1
- Offentligt forbrug	1,0	0,3	0,7	0,2	0,5	-0,3
- Offentlige investeringer	1,3	1,1	0,2	7,4	10,6	-3,2
- Boliginvesteringer	-0,2	-1,5	1,3	-9,5	-9,8	0,3
- Erhvervsinvesteringer	2,3	0,8	1,5	6,3	4,1	2,2
Lagerinvesteringer <sup>1</sup>	-0,7	-0,6	-0,1	-0,4	-0,5	0,1
<b>Eksport</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>
- varer	-0,8	-1,0	0,2	-0,4	-0,4	0,0
<b>Import</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>
- varer	0,4	0,5	-0,1	3,0	3,1	-0,1

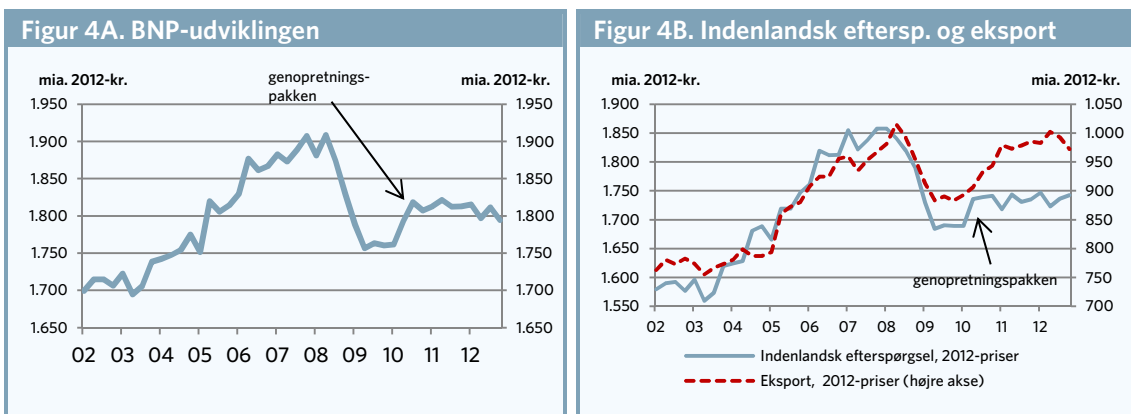
<sup>1</sup>Inkl. diskrepans (vækstbidrag i pct.-enheder).  
 Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik.

Nedjusteringen af det offentlige forbrug og de offentlige investeringer, betyder at vi nominelt kommer til at ligge på linje med det der var skønnet i Økonomisk Redegørelse fra december 2012. Det betyder samlet at den offentlige efterspørgsel landede godt 11 mia.kr. under det niveau der var budgetteret med

ved indgangen til 2012 (jf. Økonomisk Redegørelse 2011). Med en normal sammensætning af den offentlige efterspørgsel, kan det med de gængse tommelfingerregler (finanseffekterne) oversættes til et tab af BNP vækst på ½ pct. og op i mod 16.000 beskæftigede. Der var således inden 2012 gik i gang ventet en stigning i den offentlige beskæftigelse på ca. 4.000 personer, mens dagens tal viser et fald omkring 10.500 personer, jf. nedenfor.

Der har sidste år været en ekstraordinær stor import (ca. 9½ mia.kr.) af fly til Danmark - tilsyneladende til privat brug. Danmarks Statistik er i gang med at undersøge, hvorvidt disse fly er importeret med henblik på dansk aktivitet, eller om det er noget skatteteknik, der gør, at importen er sket til Danmark. Er det ikke import med henblik på dansk aktivitet, må vi senere forventet en nedrevision af importtallene på op i mod 1 pct.enhed for 2012 ligesom tallene for erhvervsinvesteringer skal revideres ned med omkring 4 pct.enheder. Det vil give en endnu lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel, samt et bedre vækstbidrag fra udenrigshandlen i 2012.

Som det fremgår af figur 4.A, har dansk økonomi målt på BNP, ligget mere eller mindre underdrejet siden sommeren 2010 (9 kvartaler). Det viser figur 4.A. Årsagen til den sløje udvikling skal især findes i den hjemlige efterspørgsel, der har ligget underdrejet siden 2. kvartal 2010 (10 kvartaler), hvor den tidligere regering gennemførte den såkaldte "Genopretningspakke". Eksporten er derimod i samme periode faktisk vokset pænt (ca. 7 pct.). Det viser figur 4.B. Når det er sagt, har der i 2. halvår 2012 været en nedadgående tendens i vores eksport, hvilket afspejler den vækstmæssige situation i udlandet med opbremsning og/eller nedtur i BNP. Som det også fremgår af figur 4.AB ligger vores eksport lidt under før-kriseniveau, mens den hjemlige efterspørgsel ligger meget markant under før-kriseniveau. Man kan med andre ord ikke give eksporten skylden for, at BNP stadig ligger mere end 100 mia. kr. under toppen fra før krisen.

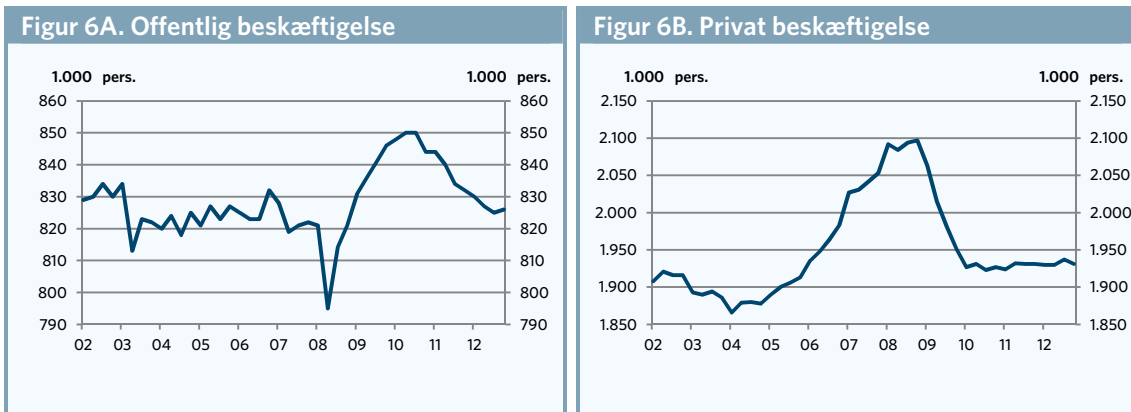


Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Den skuffende BNP-udvikling gennem 2012 smitter samtidig negativt af på årsvæksten for 2013. De nye tal viser et såkaldt "underhæng" på minus 0,4 pct. Det betyder at BNP-væksten for 2013 vil lande på minus 0,4 pct. for uændret BNP gennem hele 2013. Sammenlignet med de førte opgørelse er underhængnet dog revideret op ca. 0,2 pct. Hvis ikke tallene senere revideres og/eller der kommer et vækstmæssigt rebound i 1. kvartal 2013 bliver det svært at få væksten i dansk økonomi op over ½ pct. i 2013. Vi har endnu kun få "hårde" indikatorer ind i 1. kvartal 2013. Indikatorerne er noget blandede, men fx på industriens område herunder på vareeksporten kan et "rebound" ikke udelukkes.

**Beskæftigelsen faldt med 8.000 personer i 2012**

Beskæftigelsen (ekskl. personer på orlov) faldt ifølge de nye tal med 5.000 personer fra 3. til 4. kvartal 2012, mens der for 2012 som helhed var et fald på 8.000 personer. Udviklingen i 4. kvartal dækker over en fremgang i den offentlige beskæftigelse på 1.000 personer, mens den private beskæftigelse faldt med 6.000 personer. Sammenlignet med den foreløbige opgørelse er der tale om en markant nedrevison af udviklingen på 11.000 personer i 4. kvartal 2012 – en revision der imidlertid kommer oven på en opjustering af beskæftigelsesvæksten med 10.000 personer i 3. kvartal 2012.



Kilde: AE pba. Danmarks Statistik.

Generelt er den private beskæftigelse løftet i gennem 2012, hvorfor der for året som helhed nu er en fremgang på 2.500 personer. Det er en opjustering på 6.000 personer sammenlignet med den første opgørelse. Det er derfor den offentlige beskæftigelse der dominerede arbejdsmarkedsudviklingen sidste år med et fald på 10.500 personer. Sammenlignet med den første opgørelse er den offentlige beskæftigelse revideret lidt ned. Samlet ligger beskæftigelsen 160.000 personer under toppunktet før krisen satte ind.

Med et fald i BNP på ½ pct. og en nedgang i beskæftigelsen på 8.000 personer, var der sidste år en nedgang i produktiviteten målt som BNP per beskæftiget på minus ¼ pct.

Står væksttallene til troende må beskæftigelsen forventes at fortsætte ned i 2013. De historiske erfaringer tilsiger således at væksten skal op over 1¼ pct. et over en 2-årige periode før der kan ventes fremgang i beskæftigelsen. Med et BNP-fald sidste år på 0,5 pct. og en vækst der i år får svært ved at komme op over ½ pct. er vi et godt stykke fra det krævede vækstniveau. Når det er sagt, så peger indikatorerne på fortsat om end behersket nedgang på det danske arbejdsmarked i begyndelsen af 2013.

En mulighed er, at nationalregnskabstallene tegner et alt for negativt billede af væksten i dansk økonomi de seneste 1½-2 år, hvilket umiddelbart vil give en bedre sammenhæng til den arbejdsmarkedsudvikling og de indikatorer, vi har for set for det danske arbejdsmarked indtil nu. Fremgang på arbejdsmarkedet allerede i 2013 indebærer på baggrund af det nuværende vækstbillede en underliggende svag produktivitetsvækst i dansk økonomi.