

## Ny eksportnedtur kan koste 24.000 arbejdspladser

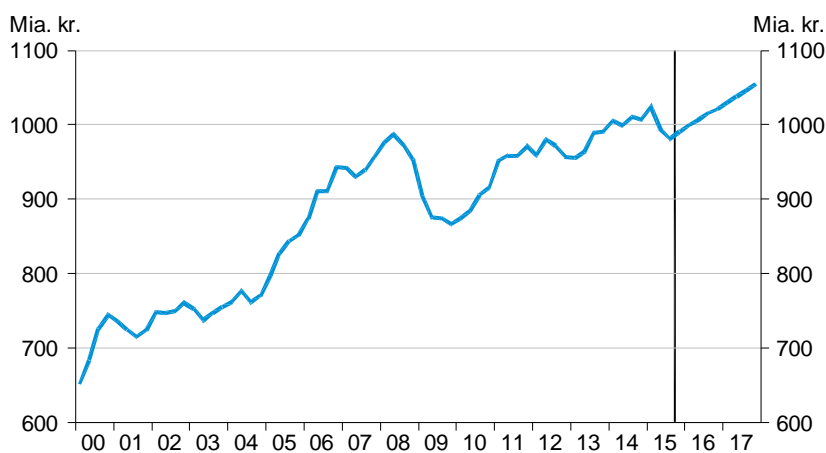
Eksporten har udviklet sig meget skuffende igennem 2015. Den ventede bedring af de internationale konjunkturer bør dog give anledning til stigende eksport i både 2016 og 2017. Eksportvirksomhederne kan især glæde sig over fremgang i Europa og USA. Men 2016 er startet med stor usikkerhed omkring særligt olieprisen og styrken af kinesisk økonomi. Hvis eksporten skuffer igen, kan det koste 24.000 arbejdspladser.

Af seniorchefkonsulent Allan Sørensen, [als@di.dk](mailto:als@di.dk), 2990 6323

**Eksporten nede på laveste niveau i 2½ år**

Eksporten har udviklet sig meget skuffende igennem 2015 og er den primære årsag til den aktuelt lave vækst i dansk økonomi. 2015 startede ellers med en markant fremgang i eksporten, som tiltog til det højeste niveau nogensinde. Forventningerne om fortsat eksportfremgang blev dog på ingen måde indfriet, tværtimod faldt eksporten i både 2. og 3. kvartal.

**Eksport af varer og tjenester**  
Kædede 2010-priser, sæsonkorrigeret årsniveau



Kilde: Danmarks Statistik

## Foreløbige tal viser svag fremgang

Foreløbige tal fra oktober og november tyder på en fornyet, men svag, fremgang i eksporten i 4. kvartal. Det er vores vurdering, at eksporten nu er nået ned på et niveau, som fremadrettet vil udvikle sig i takt med efterspørgslen på vores eksportmarkeder.

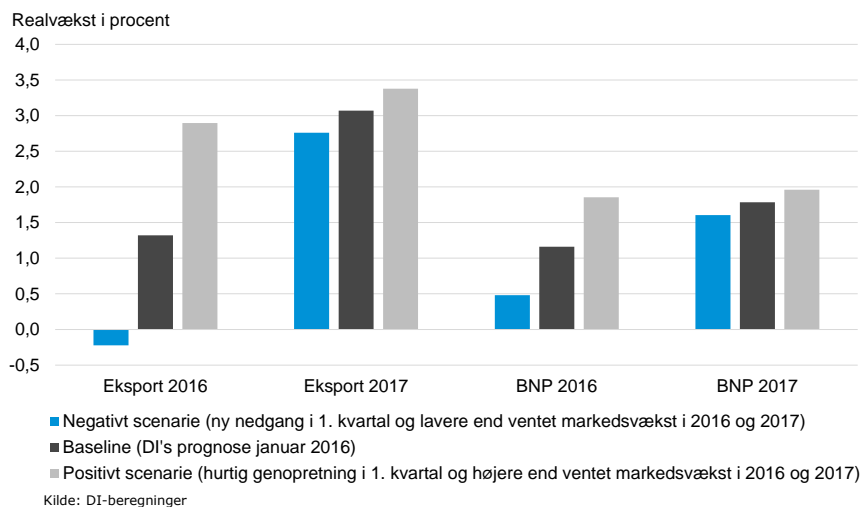
## Væksten er tiltagende i 2016 og 2017

De nyeste prognoser viser, at væksten i verdensøkonomien vil være tiltagende i både 2016 og 2017. Det er særligt gruppen af emerging markets fra Sydamerika og Østeuropa, der for alvor vil opleve en bedring i væksten, men også i eurolandene vil der være en svag vækstfremgang. DI's vurdering af eksportudviklingen i de kommende år er baseret på de seneste internationale prognoser, der viser en svagt stigende markedsvækst for dansk eksport.

## Betydelig usikkerhed

Det er værd at bemærke, at der pt. er betydelig usikkerhed omkring vurderingen af eksporten. Det er vores vurdering, at eksporten samlet set vil stige med knap 1½ pct. i 2016. Dette kræver, at vi ikke igen får negative overraskelser. Omvendt kan en hurtig vending i eksporten give højere vækst end forventet.

**Usikkerhed om eksporten - hvor hurtig er genopretningen og væksten fremadrettet**  
Udvikling i eksport og BNP i hhv. baseline, positivt og negativt scenarie



## Ny nedtur for eksporten kan koste 24.000 arbejdspladser

Får vi en ny nedgang i eksporten i 1. kvartal, kombineret med at de danske eksportmarkeder kommer til at vokse langsommere end skønnet i de internationale prognoser, da vil eksporten samlet set opleve en svag tilbagegang i 2016. Vi skal i så fald helt hen til sidste halvdel af 2017, før eksporten er tilbage på samme niveau som i 1. kvartal 2015. Dette vil reducere væksten i BNP med 0,7 pct.point og betyde, at beskæftigelsen ved udgangen af 2017 vil være 24.000 mindre end i DI's prognose.

Eksporten kan også overraske positivt med en hurtig genrejning og højere markedsvækst. Hvis industrieksporten allerede i starten af 2016 indhenter det der blev tabt igennem 2015, og får mere medvind på eksportmarkederne end ventet, da kan vi opleve en merstigning i beskæftigelsen på over 20.000.

Scenarierne illustrerer, at udviklingen i eksporten har stor betydning for udviklingen i dansk økonomi.

**DI venter ikke en ny nedtur ej heller en hurtig genopretning**

I vores prognose venter vi ikke et nyt stort dyk i eksporten - ej heller en hurtig ophentning af det tabte. Og den fremadrettede markedsvækst ventes at følge de seneste internationale prognoser, jf. afsnit 3.

#### **Antagelser bag scenarieberegninger**

##### *Negativt scenarie:*

Der kommer et nyt dyk i industrieksporten i 1. kvartal 2016 af samme størrelsesorden som den gennemsnitlige eksportnedgang i 2. og 3. kvartal 2015. Samtidig bliver væksten på eksportmarkederne lavere end gennemsnittet af de seneste internationale prognoser. Den gennemsnitlige vækst reduceres med spredningen i vækstprognoserne i Consensus Economic (opgjort ved standardafvigelser). Dette svarer til, at den samlede eksportvægtede BNP-vækst bliver 0,3 pct.point lavere.

##### *Positivt scenarie:*

Der kommer en ekstraordinær ophentning i industrieksporten i 1. kvartal 2016 af samme størrelsesorden som den gennemsnitlige eksportnedgang i 2. og 3. kvartal 2015. Samtidig bliver væksten på eksportmarkederne højere end gennemsnittet af de seneste internationale prognoser. Den gennemsnitlige vækst øges med spredningen i vækstprognoserne (opgjort ved standardafvigelser). Dette svarer til at den samlede eksportvægtede BNP-vækst bliver 0,3 pct.point højere.

**Gunstige forhold for øget eksport i 2015**

#### **1. Eksporten skuffede fælt i 2015**

Tiltagende vækst på vores store europæiske eksportmarkeder, styrket konkurrenceevne fra svækkelsen af euro'en og en stærk amerikansk efterspørgsel burde have banet vejen for fremgang i eksporten igennem 2015. Også selv om væksten på en række af de store emerging markets var vigende.

**Forventninger blev ikke indfriet**

Alligevel endte eksporten som bekendt med at falde i både 2. og 3. kvartal. En opdeling af eksporten på hovedgrupper viser, at der er flere produkter, der har været med til at trække eksporten ned i løbet af 2015.

## Den seneste udvikling i eksporten

Eksporten er opgjort i løbende priser

	2014	2015q3 / 2014q3	2015q3 / 2015q1
	Mia. kr.	Vækst i pct.	
Føde- og drikkevarer	115,0	0,3	-4,6
Råstoffer og pelskind	27,2	-12,2	-20,5
Brændsel	45,6	-28,0	-12,3
Medicin og kemiske produkter	115,1	13,7	2,3
Forarbejdede varer, primært halvfabrikata	55,6	-4,8	-5,2
Maskiner, undt. transportmidler	143,2	-5,8	-13,4
Transportmidler	21,1	15,7	13,0
Færdigvarer og andre varer	98,1	7,6	-0,2
Søtransport	206,1	-0,8	-8,4
Andre tjenester	202,6	-0,4	-0,3

Kilde: Danmarks Statistik og DI-beregninger

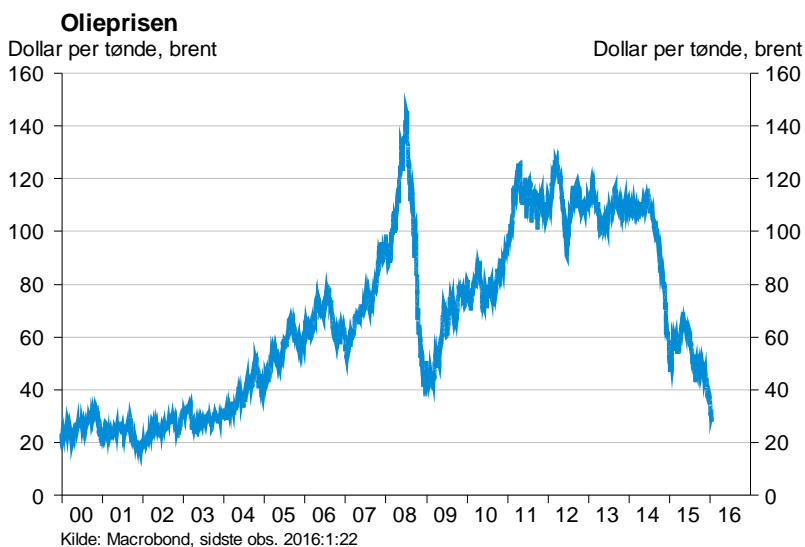
**Lav oliepris udhuler værdien af vores olieeksport**

**Olieprisen er i januar faldet til laveste niveau i 13 år**

### *Rekordlav oliepris udhuler værdien af dansk eksport*

De faldende råvare- og oliepriser betyder, at værdien af eksporten udhules, hvilket er med til at trække brændseleksporten ned, når denne opgøres i løbende priser.

Olieprisen er startet 2016 med at falde til et nyt rekordlavt niveau på under 30 dollars per tønde, hvilket de fleste iagttagere mente var urealistisk for blot 1-2 år siden.



**Overudbud af olie**

Olieprisen synes at være kommet ned på et uholdbart niveau, drevet derved af et stort overudbud af olie på markedet. OPEC-landene fastholder fortsat et meget højt produktionsniveau, samtidig med at USA pumper flere og flere tønder olie op. Det er dog forventningen, at der vil blive skruet ned for produktionen, samtidig med at tiltagende vækst i verdensøkonomien vil øge efterspørgslen. Olieprisen forventes derfor at være tiltagende i løbet af 2016 og 2017, men skønnes helt frem til udgangen af 2017 at holde sig under 60 dollars per tønde.

**Lav oliepris er godt for dansk økonomi**

Selv om værdien af den danske olieeksport bliver udhulet, så giver den lave oliepris samlet set en stimulans til dansk økonomi. De lave oliepriser virker som en skattelettelse for forbrugerne og kan dermed være med til at øge forbruget af andre varer. Det

samme gør sig gældende på vores store europæiske eksportmarkeder, som alle er nettoimportører af energi, hvilket styrker de danske eksportmuligheder.

### **De store prisfald giver usikkerhed**

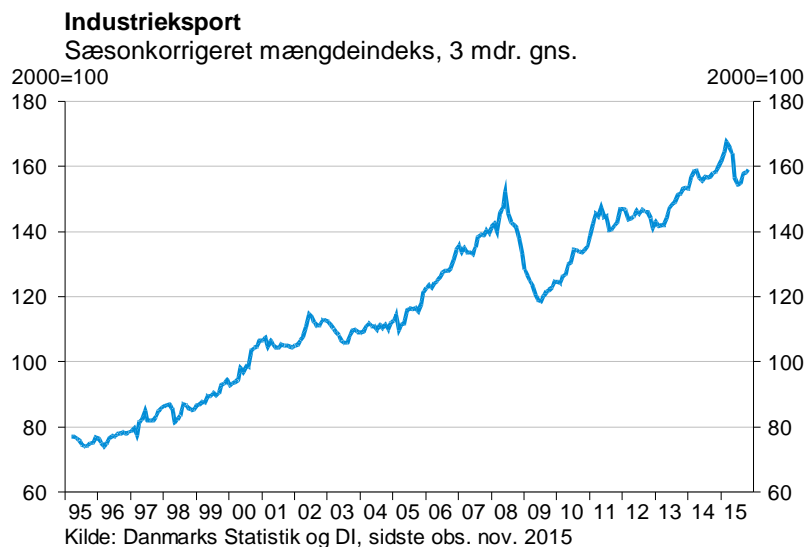
Faldet i olieprisen har dog efterhånden været så markant, at det også har været med til at øge usikkerheden omkring den økonomiske udvikling. De lave olie- og råvarepriser svækker væksten i de råvareproducerende lande og påvirker dermed de virksomheder, som gør sig gældende på disse markeder.

### **Tilbagegang i salget af maskiner**

#### *Midlertidigt tilbageslag i industrieksporten*

Inden for vareeksporten er det særligt udviklingen i industrieksporten, der har givet mest anledning til bekymringer. Eksporten af halvfabrikata og maskiner er faldet betydeligt over de seneste to kvartaler og er nu ca. 5 pct. lavere end for et år siden. Eksporten af færdigvarer har klaret sig mere fornuftigt, hvilket skyldes et stigende forbrug i bl.a. EU.

Faldet i industrieksporten kan ikke forklares med faldende priser. Opgjort i mængder faldt industrieksporten også drastisk midt i 2015. Tilbagegangen ser dog ud til at være bremset op og vendt til en svag fremgang sidst på året.



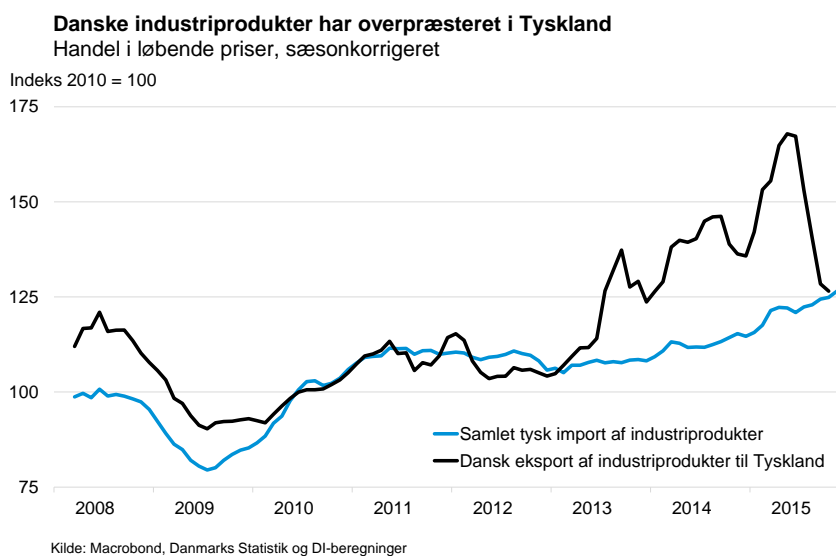
### **Faldende industrieksport til Tyskland**

Efter et fald i sommermånederne er der igen gang i eksporten til landene uden for EU, trukket frem af bl.a. USA og Kina. Det er især eksporten af industriprodukter til EU-landene, der har været ramt af tilbagegang. Dette kan i særlig grad henføres til et fald i eksporten til Storbritannien og Tyskland.

### **Tilbagegang i eksporten til Tyskland efter et par ekstraordinært gode år**

Tyskland er vores klart største eksportmarked inden for industriprodukter, og her er eksporten styrtdykket siden 1. kvartal 2015 og viser endnu ikke tegn på fremgang. Det er dog værd at bemærke, at tilbagegangen i eksporten til Tyskland kommer efter et par usædvanlig gode år, hvor eksporten til Tyskland steg væsentlig mere end til resten af verden. Den danske eksport af industriprodukter til Tyskland steg fra 2013 til primo 2015 også

væsentlig mere end Tysklands samlede import af industriprodukter. Den ekstraordinært store eksport var især båret frem af et stort salg af dele til vindmøller.



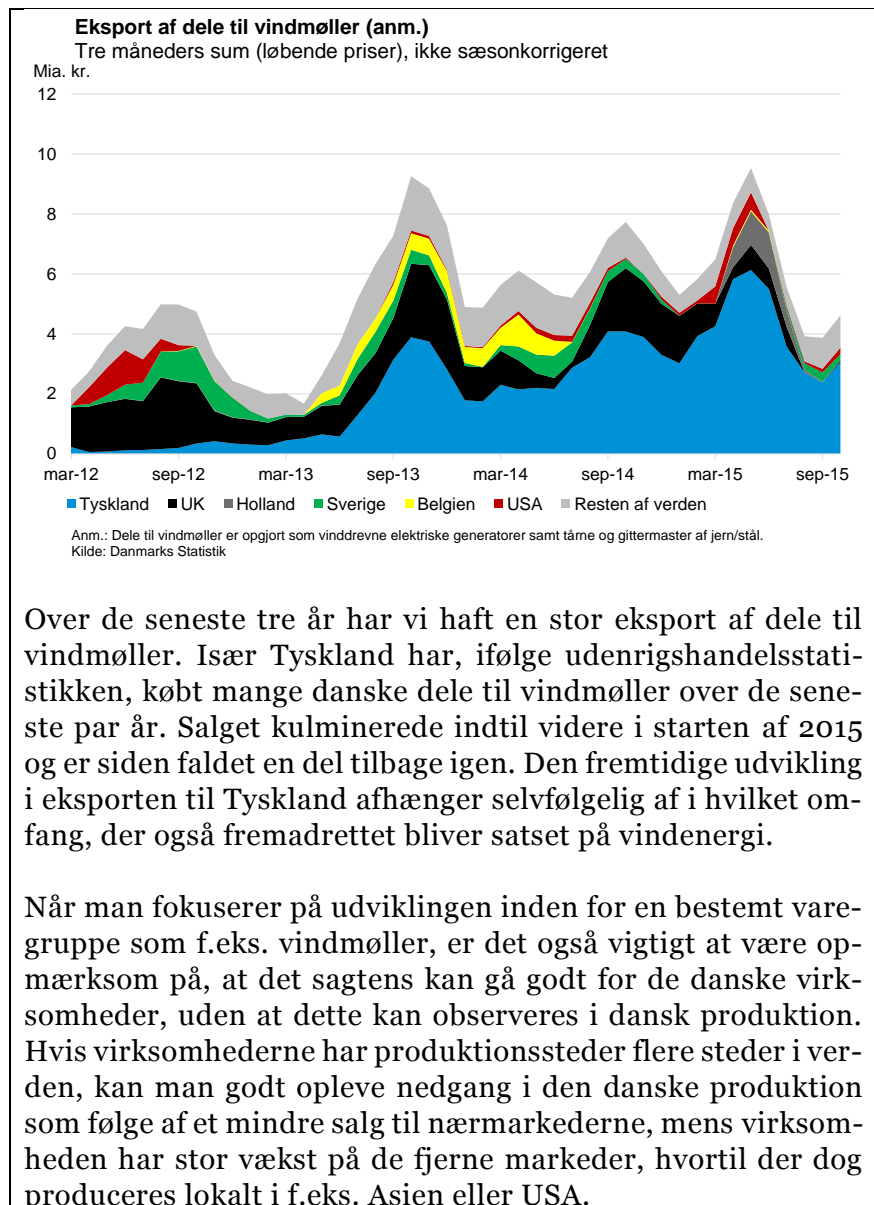
### **Eksporten til Tyskland tilbage på et mere "normalt" niveau**

Det er især eksporten af halvfabrikata, dele til vindmøller og maskiner, der har oplevet tilbagegang på det tyske marked i slutningen af 2015. Dansk industrieksport til Tyskland er i slutningen af 2015 aftaget til et niveau, som matcher udviklingen i den samlede tyske import af industriprodukter siden 2010. Fremadrettet ventes eksporten til Tyskland at følge markedsvæksten på det tyske marked.

### **Eksporten påvirkes af store varegrupper uden et fast sæsonmønster**

For en relativt lille økonomi som den danske er det tydeligt, når store virksomheder oplever udsving eksporten. Vi har i mange år rensset eksporten for salget af skibe, fly og boreplatforme, da disse har meget stor værdi, og fordi ordrene kommer meget ujævnt uden et fast sæsonmønster.

Eksporten af vindmøller er nu blevet så stor, at udsving i denne også ses tydeligt i den samlede eksportudvikling.



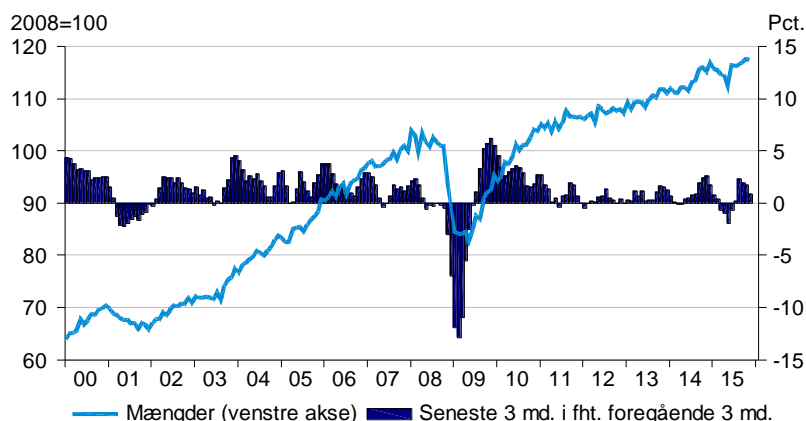
**Stor del af verdenshandlen sendes med danske skibe**

*Nedgang i verdenshandel trækker eksportindtægter fra søtransport ned*

De danske eksportindtægter fra søtransport faldt drastisk fra 1. til 3. kvartal, hvilket er sammenfaldende med, at verdenshandlen også viste svaghedstegn. Set over de seneste tre måneder har der dog igen været fremgang i de handlede mængder, og den samlede verdenshandel ligger knap 2 pct. over niveauet i slutningen af 2014.

### Verdenshandlen i mængder

Summen af eksport og import i verden



Source: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, last obs. november 2015

#### Lav import i de råvareproducerende lande og Kina

Den svage udvikling i verdenshandlen skyldes særligt de råvareproducerende lande i Sydamerika, Afrika og Mellemøsten, hvor de lave råvarepriser presser økonomien og som følge deraf har resulteret i lavere import. Kineserne importerer også mindre end for et år siden.

#### Eksporten vil vokse i 2016 og 2017 i takt med markedsvæksten

### 2. Stigende dansk eksport i 2016 og 2017

Det er vores vurdering, at industrieksporten nåede et midlertidigt lavpunkt i 3. kvartal 2015. De foreløbige indikatorer tyder på fremgang allerede i 4. kvartal, og vi forventer, at industrieksporten fremadrettet vil vokse nogenlunde i takt med markedsvæksten. Vi regner ikke med en hurtig indhentning af nedgangen i eksporten fra 2. og 3. kvartal, da en stor del af nedgangen ser ud til at skyldes bortfald af ekstraordinær eksport til Tyskland.

#### Industrieksporten vokser mere end årsgennemsnittet afslører

Industrieksporten forventes at vokse med ca. 2 pct. i 2016, men væksten igennem året er betydeligt højere. Væksten i den samlede vareeksport bliver ikke lige så høj som for industrieksporten. Dette skyldes en lavere eksportvækst inden for landbrugsprodukter og faldende eksport af brændsel. De svindende olie-reserver betyder, at olieeksporten er svagt aftagende. Med de aktuelt lave oliepriser kan eksporten af brændsel falde meget drastisk i starten af 2016, når denne opgøres i løbende priser.

#### Stigende verdenshandel betyder øget søtransport

Eksportindtægterne fra søtransport forventes at stige igen i takt med, at tempoet i verdenshandlen tiltager. IMF skønner i deres prognose fra januar 2016, at den samlede verdenshandel vil vokse med 3,4 pct. i 2016 og 4,1 pct. i 2017. Dette er en nedjustering i fht. deres foregående prognose, men væksten forventes fortsat at være tiltagende fra den lave vækst i 2015 på 2,6 pct. Det er udsigten til tiltagende vækst i verdensøkonomien, der vil give verdenshandlen et løft i de kommende år.



## Prognose for dansk eksport

	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Realvækst i procent		
Varer	627,8	2,1	0,7	2,5
- heraf industriprodukter	484,1	2,3	1,9	3,2
Tjenester	409,3	-4,8	2,3	4,1
Varer og tjenester	1.037,0	-0,6	1,3	3,1

Kilde: Danmarks Statistik og DI

### Udgangspunktet for eksporten i 2016 er forholdsvis lavt

Faldet i eksporten igennem 2015 betyder, at udgangspunktet for eksporten i 2016 er forholdsvis lavt, og derfor vil eksporten udvikle sig svagt, når hele 2016 sammenlignes med 2015.

Der er igen værd at bemærke, at der pt. er betydelig usikkerhed omkring vurderingen af eksporten. Dette er illustreret med scenarieberegningerne på side 2.

### Global vækst på sit laveste siden finanskrisen

#### 3. Svag bedring i den globale vækst

Den samlede verdensøkonomi voksede med blot 3,0 pct. i 2015, hvilket er den laveste årsvækst siden finanskrisen hærgede i 2009.

### Olie- og råvareproducerende lande er hårdest ramt

Det er særligt nedgangen i væksten blandt gruppen af emerging markets, der har trukket den globale vækst ned. Blandt BRIK-landene er Rusland og Brasilien i recession, mens væksten i Kina er nedadgående. Helt generelt er det dog især de olie- og råvareproducerende lande, der er kommet i økonomiske vanskeligheder som følge af de lave råvarepriser og den lavere vækst i Kina.

### Stabil amerikansk vækst og fremgang i Europa

Mens der har været store udfordringer med væksten blandt gruppen af emerging markets, så har væksten blandt de udviklede lande udviklet sig mere positivt. USA er kommet ind i et stabilt vækstforløb med årlige vækstrater på ca. 2½ pct. årligt. Og samtidig har eurolandene haft fremgang ti kvartaler i træk og oplever pt. den højeste vækst i flere år.

## Vækst i verdensøkonomien

### Realvækst i BNP

	2014	2015	2016	2017
USA	2,4	2,4	2,4	2,5
Japan	-0,1	0,6	1,2	0,6
Storbritannien	2,9	2,3	2,3	2,3
Eurolandene	0,9	1,5	1,7	1,7
- Tyskland	1,6	1,7	1,8	1,6
Sverige	2,3	3,4	3,2	2,7
Asien (ekskl. Japan)	6,3	6,0	5,9	6,0
- Kina	7,3	6,9	6,5	6,3
- Indien	6,9	7,3	7,4	7,8
Syd- og Mellemamerika	1,3	-0,4	0,1	2,3
- Brasilien	0,1	-3,6	-2,7	0,9
Østeuropa	1,8	-0,2	1,5	2,5
- Rusland	0,7	-3,8	-0,5	1,3
- Polen	3,3	3,5	3,5	3,4
Verden, BNP-vægtet	3,4	3,0	3,2	3,6
Verden, eksportvægtet	2,1	2,2	2,3	2,3

Kilde: Consensus Economics, IMF og DI

De kommende år ventes at byde på en svag vækstfremgang i eurolandene, mens væksten i USA og Asien forventes at være nogenlunde uændret.

#### Nedadgående vækst i Kina opvejer indisk fremgang

Væksten er på vej op i Indien og andre asiatiske økonomier, men den nedadgående vækst i Kina betyder, at Asien ekskl. Japan vil opleve en nogenlunde konstant vækst på ca. 6 pct. i både 2016 og 2017. Væksten i Kina vil fremadrettet være nedadgående i takt med omstillingen over mod øget efterspørgsel fra forbrugerne og færre investeringer. Der ventes dog fortsat en vækst over 6 pct.

#### Størst vækstfremgang i Sydamerika og Østeuropa

Det er særligt gruppen af emerging markets fra Sydamerika og Østeuropa, der vil opleve en bedring i væksten. De sydamerikanske lande har været hårdt ramt af de faldende råvarepriser, og i takt med at råvarepriserne er faldet yderligere, har der været nedjusteringer af vækstudsigterne. Væksten forventes dog fortsat at være tiltagende i både 2016 og 2017.

#### Svagt tiltagende vækst på de danske eksportmarkeder

Væksten vil i 2016 og 2017 tiltage mest på de fjerne markeder, som ikke har samme betydning for dansk eksport, som de har for verdensøkonomien. Derfor stiger væksten i verdensøkonomien mere end på det sammenvejede danske eksportmarked. Væksten på de danske eksportmarkeder er svagt tiltagende, men stadig ca. 1 pct.point lavere end i verdensøkonomien samlet set.

### Usikkerhed omkring global vækst

#### Store fald i olieprisen

Det seneste år har budt på nye fald i olieprisen, og prisen er aftaget til det laveste niveau i 12 år. Umiddelbart er den lave oliepris en fordel for dansk økonomi, da den stimulerer det private forbrug i både Danmark og på vores store europæiske

eksportmarkeder, som også er nettoimportører af energi. Men den meget lave oliepris svækker de olieproducerende lande, og øger usikkerheden væksten i disse lande. Olie- og andre energiproducerende brancher påvirkes ligeledes af udsvingene i olieprisen.

#### Hård eller blød landing af kinesisk økonomi

Kinas økonomi vokser ikke længere med to-cifrede vækstrater. Der ventes i år en vækst på ca. 6½ pct., men flere iagttagere mener at væksten bliver lavere og at de officielle tal ikke er retvisende for væksten. 2016 er startet med betydelig usikkerhed omkring styrken af kinesisk økonomi, særligt efter store fald på det kinesiske aktiemarked og devalueringer af renminbien.

#### Politisk uro

Verden præges fortsat af betydelig politisk uro. Dette gælder særligt i forhold til flygtningestrømme mod Europa og terrortrusler. I løbet af 2016 skal briterne stemme om deres medlemskab af EU. De økonomiske sanktioner mod Rusland løber frem mod slutningen af juli 2016, og det er uvist hvad der sker efterfølgende.

#### Global pengepolitik

Der har over det seneste år været modsatrettede bevægelser i den førte pengepolitik på tværs af lande. ECB vedtog kvantitative lempelser hvilket førte til en svækkelse af euroen. FED hævede renten for første gang i næsten 10 år. Schweizerne valgte at opgive deres valutaloft. Bank of Japan fortsætter med at udvide den monetære base, mens Kina devaluerede renminbien af flere omgange. Der er også usikkerhed om den fremadrettede pengepolitik i mange lande. USA forventes at hæve renten i 2016, spørgsmålet er hvor meget og hvor hurtigt. I Europa er der flere og flere der venter øgede pengepolitiske lempelser, mens der samtidig er usikkerhed om kineserne vil fortsætte med devalueringer af valutaen.

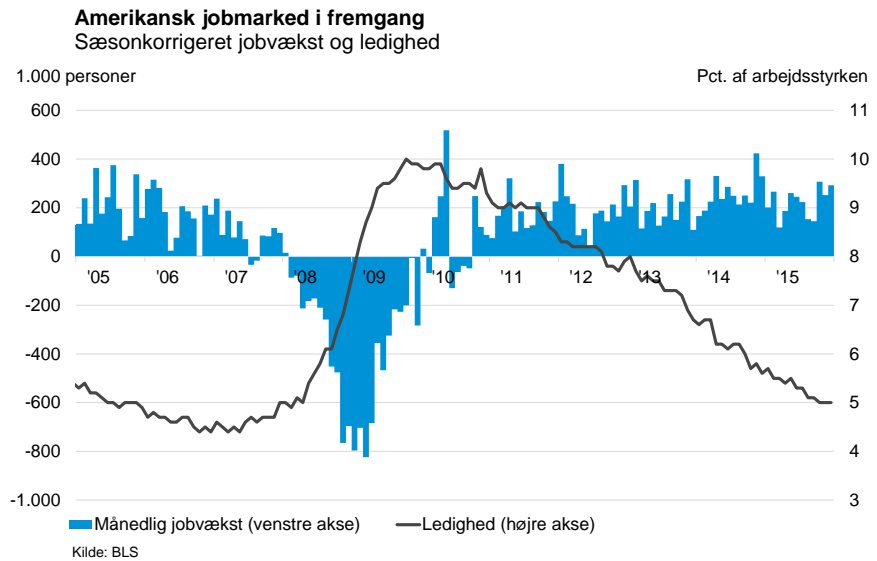
### **USA har laveste ledighed siden finanskrisen**

**FED hæver renten for første gang siden 2006**

Amerikansk økonomi er for alvor blevet genrejst oven på finanskrisen. Økonomien er nu så stærk, at den amerikanske centralbank (FED) i december valgte, at hæve renten for første gang i næsten 10 år. FED har samtidig signaleret, at der kommer en serie af yderligere renteforhøjelser i både 2016 og 2017.

**Jobfremgang 63 måneder i træk, har sendt ledigheden ned til laveste niveau siden finanskrisen**

Det er især udviklingen på det amerikanske arbejdsmarked, der har fået FED til at hæve renten. I 63 måneder i træk er der kommet flere og flere amerikanere i beskæftigelse, hvilket har resulteret i, at ledigheden er aftaget til det laveste niveau siden finanskrisen. En ledighed på blot 5,0 pct. af arbejdsstyrken er tæt på FED's vurdering af hvornår der er fuld beskæftigelse, og derfor var det på tide at begynde at stramme op de foregående års meget lempelige pengepolitik.



**Reallønsfremgang og faldende ledighed giver udsigt til stigende forbrug**

Prisstigningerne er fortsat ganske små, så det er ikke det aktuelle inflationspres, der har fået FED til at hæve renten. Men i takt med at faldet i oliepriserne ophører og presset på arbejdsmarkedet stiger vil prisstigningerne tage til igen. Indtil videre er lønstigningerne væsentlig højere end prisstigningerne, og sikrer amerikanerne en pæn reallønsfremgang. Stigende beskæftigelse og reallønsfremgang har løftet forbrugertilliden, især vurderingen af den aktuelle situation er meget gunstig, mens bekymringerne for fremtiden er svagt stigende om end stadig afdæmpede. Samlet set er der altså udsigt til, at amerikanerne vil bruge endnu flere penge i de kommende år.

**Stærk dollar svækker amerikanske eksportvirksomheder**

Over de seneste to år er den amerikanske dollar blevet styrket markant over for de fleste andre valuta, heriblandt både euro og danske kroner. Den stærke dollar svækker de amerikanske eksportvirksomheder i fht. deres internationale konkurrenter, men samtidig giver den udenlandske virksomheder bedre muligheder for succes på det amerikanske marked. Dette gælder også danske virksomheder som har oplevet en markant fremgang i eksporten til USA over det seneste år.

**Stabil vækst på ca. 2½ pct. årligt**

Eksport er mindre afgørende for USA end for andre økonomier. Til gengæld er det private forbrug en langt større drivkraft i amerikansk økonomi. Med udsigt til yderligere forbrugsvækst i de kommende år er grobunden lagt for fortsat fremgang i amerikansk økonomi, som forventes at slå ind på en stabil vækstbane med årlige vækstrater på ca. 2½ pct.

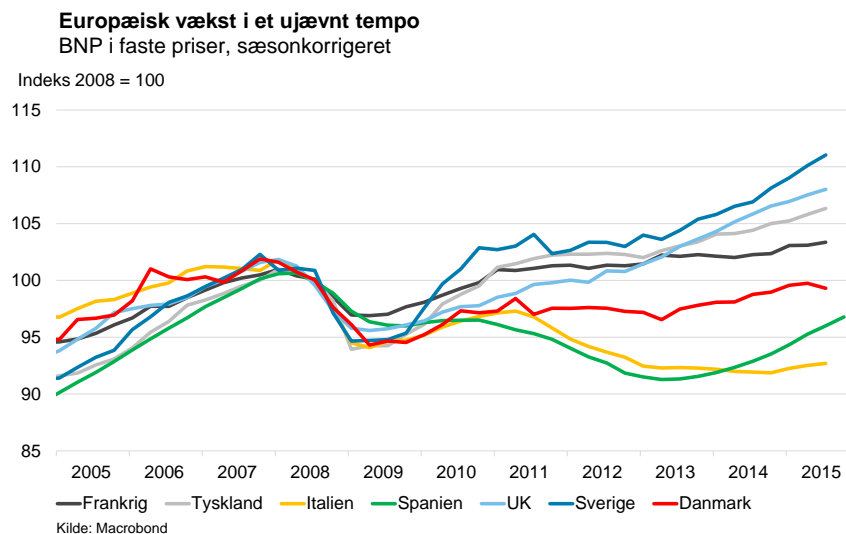
**Europæisk økonomi i klar bedring**

**Ti kvartaler med fremgang**

Ti kvartaler i træk med økonomisk fremgang vidner om, at gældskrisen og finanskrisen endelig er ved, at have sluppet sit tag i europæisk økonomi. Økonomien er i klar bedring, og der er vækst i det meste af Europa.

## Forskel i væksten på tværs af lande

Over det seneste år er det især Sverige, Spanien og Storbritanien, der har haft mest fart på væksten, mens det har knebet med at skabe vækst i Italien og Frankrig.



## Stadig mange ledige europæere

Den samlede europæiske ledighed er faldet over de seneste tre år, og selvom ledigheden i eurolandene samlet set fortsat er på mere end 10 pct., så går det helt klart fremad på det europæiske arbejdsmarkedet.

## Største detailsalg siden finanskrisen

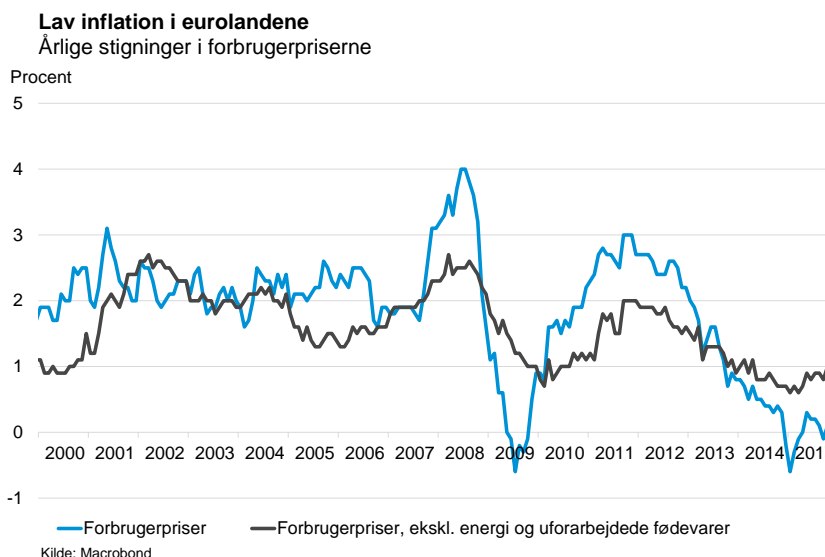
Faldende ledighed, lave renter, faldende oliepriser og økonomisk fremgang har været med til at løfte humøret hos forbrugerne. Forbrugertilliden ligger, på trods af en mindre tilbagegang i løbet af 2015, på et højt niveau, og salget i de europæiske butikker er tiltaget til det højeste niveau siden finanskrisen.

## Væksten i Europa er nu bredt funderet

Med fremgang i det private forbrug er væksten i europæisk økonomi nu bredt funderet, da også investeringerne og eksporten bidrager. Europæisk eksport får en hjælpende hånd på markeder uden for Europa, da ECB's kvantitative lempelser har presset euroen ned i kurs, og dermed givet de europæiske virksomheder en konkurrencefordel.

## Lav inflation har åbnet for kvantitative lempelser

ECB præsenterede i starten af 2015 et opkøbsprogram der skulle pumpe likviditet ud i markedet og være med til at øge prisstigningstakten i Europa. Da prisstigningstakten fortsat var lav sidst i 2015 forventede markedet yderligere lempelser, men blev skuffet. Det kan dog ikke udelukkes at der kommer nye lempelser i løbet af 2016.



### **Industriproduktionen er bremset op**

På trods af øget vækst på hjemmemarkedet og en forbedret konkurrenceevne på markederne uden for Europa, så har der været en opbremsning i den europæiske industriproduktion igennem 2015. Opbremsningen skyldes især faldende energiproduktion, men den store tyske industrimotor kører heller ikke så hurtigt for tiden.

### **Europæisk vækst er lav givet de mange stimulanter**

Eurolandenes samlede økonomi voksede sidste år med 1,5 pct., hvilket må betegnes som lav vækst, særligt set i lyset af, at lav oliepris, lave renter, svag euro, faldende ledighed mv. er med til, at give økonomien et skub i den rigtige retning. I 2016 og 2017 forventes væksten at tiltage til 1,7 pct. årligt.

### **Emerging markets med udfordringer**

Væksten i gruppen af emerging markets aftog sidste år til det laveste niveau siden finanskrisen.

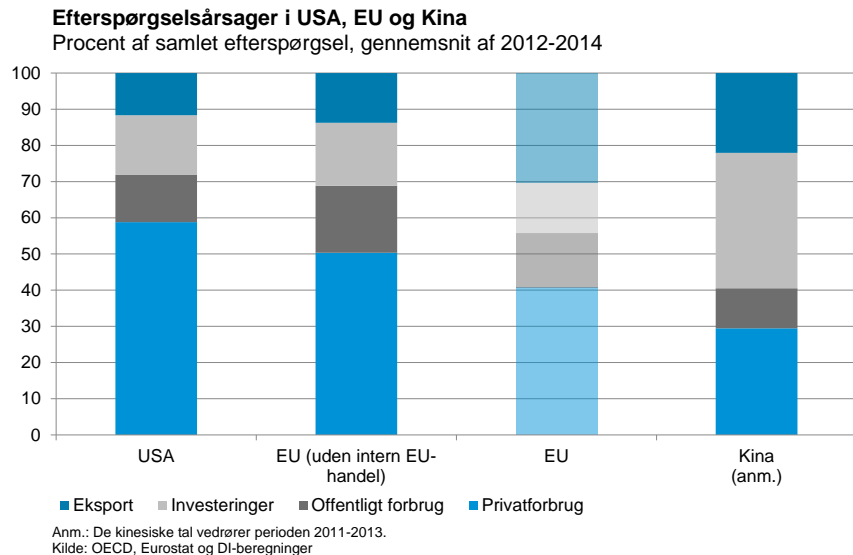
### **Kinas vækst er nedadgående**

Kina oplevede i 2015 den laveste vækst i 25 år. 2016 startede med store fald på aktiemarkedet, og samtidig valgte den kinesiske centralbank at devaluere valutaen i starten af januar, hvilket blot har været med til, at øge usikkerheden omkring styrken i kinesisk økonomi. Ifølge Consensus Economics ventes der en vækst i Kina på 6,5 pct. i 2016 og 6,3 pct. i 2017, men der er flere prognosemagere, der har endnu lavere vækstsøn for kinesisk økonomi. Der er også flere iagttagere, der spekulerer i om de officielle BNP-tal er retvisende for væksten i Kinas økonomi.

Industriproduktionen og investeringer stiger ikke lige så hurtigt som tidligere, og i løbet af 2015 var der direkte tilbagegang i kinesisk eksport. Erhvervstilliden blandt industrivirksomheder er aftaget, og har nu ligget under 50 i et halvt år. Væksten i detailsalget er også aftaget lidt, men der er fortsat pæn vækst i salget i de kinesiske butikker. I december var detailsalget steget med 11 pct. over det seneste år, og i samme periode var bilsalget steget med 18 pct.

## Kinesisk omstilling fra investeringer til forbrug

Kinesisk økonomi er i gang med en omstilling, hvor det i langt højere grad skal være den hjemlige private efterspørgsel, der skal drive væksten, og i mindre grad eksporten og investeringerne. I takt med at de kinesiske forbrugere får stigende betydning, åbner der sig nye muligheder for danske virksomheder på det kinesiske marked.



## Kinas økonomi er drevet af investeringer og eksport

Kinas økonomi har de seneste 10-20 år i stor udstrækning været drevet af investeringer og eksport. Investeringer i kinesisk økonomi udgør knap 40 pct. af efterspørgslen i Kina. Investeringerne har udgjort en stor andel længe og består bl.a. af infrastrukturinvesteringer, udbygningen af storbyer samt nye fabrikker. Det kinesiske investeringsniveau udgør en uholdbar stor andel af økonomien, da det bliver stadigt vanskeligere, at finde lige så rentable investeringsprojekter som tidligere. Hvis blot kineserne fastholder deres meget høje investeringsniveau, vil det have en negativ effekt på væksten i de kommende år.

## Øget kinesisk forbrug giver nye muligheder

Der er ingen tvivl om at væksten i kinesisk økonomi er nedadgående, og at de formentlig ikke kommer op på tocifrede vækstrater igen. Men der er dog heller ingen tvivl om at der fortsat er meget pæn vækst i Kina, og man skal også være opmærksom på, at den lavere vækst sker på en økonomisk base, der er blevet ti-doblet siden 1990. Omregnes væksten til værdiforøgelse er der stort set ingen vækstnedgang i kinesisk økonomi.

## Emerging markets med vækstudfordringer

Mens den strukturelle vækst i Kina er nedadgående, skyldes den aktuelt meget lave vækst på en lang række af de øvrige emerging markets mere midlertidige forhold.

## Rusland og Brasilien i recession

Rusland og Brasilien var sidste år i dyb recession og tilbagegangen ventes, at fortsætte ind i 2016. I både Brasilien og Rusland er eksportindtægterne fra olie og andre råvarer blevet stærkt re-

duceret af de faldende olie- og råvarepriser. Deres valuta er aftaget i værdi, inflationen tiltaget og renterne er blevet hævet betydeligt for at bekæmpe de stigende priser, oveni er de finanspolitiske muligheder efterhånden meget begrænsede. Der ventes en nedgang i både forbruget og investeringerne i 2016, inden det forventeligt begynder at gå lidt frem igen i 2017.

**Nye fald i olieprisen sætter landene under yderligere pres**

Andre olie- og råvareproducerende lande er kommet i lignende problemer som følge af de faldende priser. Dette gælder særligt i Sydamerika, Afrika og Mellemøsten. De seneste ugers nye fald i olieprisen har øget presset på disse økonomier, og den økonomiske usikkerhed er stigende.