

Makrokommentar

3. september 2013

Danmark

Relaterede publikationer
Økonomisk Oversigt
Danmark, august 2013

Danskerne tjener godt i udlandet

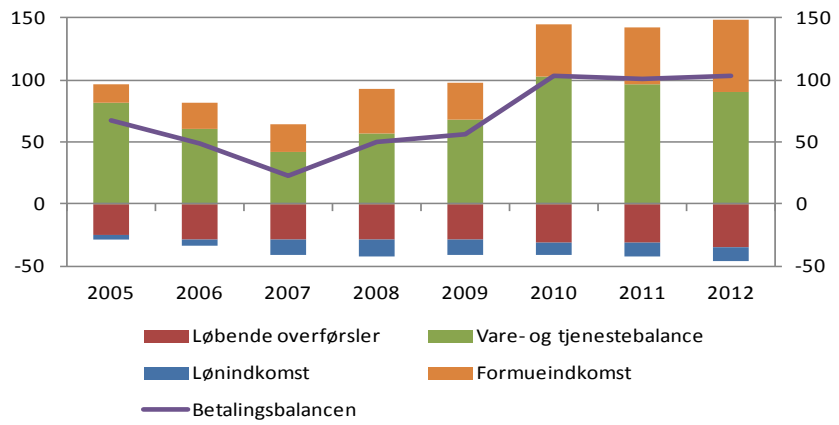
Betalingsbalanceunderskud er ikke noget vi længere bekymrer os om i Danmark. Den danske betalingsbalance har vist overskud de seneste 20 år, og har været stigende gennem de seneste år. En af årsagerne til de stigende overskud, er at danskernes afkast på deres udenlandske investeringer har overgået udlandets afkast på danske investeringer. Denne udvikling skyldes delvist, at udlandets lyst til at investere i risikofyldte projekter i Danmark er faldet relativt til danskernes appetit på udenlandske projekter. Hvis denne udvikling skyldes et dårligt investeringsklima i Danmark, kan det skade den danske produktivitet på sigt. Vi mener dog, at der er grund til besindighed, da udviklingen kan have andre årsager.

Danmark har haft solide overskud på betalingsbalancen de seneste år. De store overskud skyldes i høj grad stigende formueindkomster fra udlandet.

Danmark har de seneste mange år haft et solidt overskud på betalingsbalancen. De store overskud kan i høj grad tilskrives, at afkastet af danske investeringer i udlandet har oversteget udlandets afkast på investeringer i Danmark. Denne post kaldes nettoformueindkomsten på betalingsbalancen, og var på 57,8 mia.kr. i 2012.
En stor del af forklaringen er, at den danske udlandsgæld er forsvundet og vendt til en nettoformue. De stigende formueindkomster kan dog også skyldes, at udlandets lyst til at investere i risikofyldte danske projekter er blevet mindre, og samtidig har danskerne fået større appetit på at investere i udenlandske projekter.

Betalingsbalancen har, på nær en enkelt undtagelse, vist overskud siden genopretningen i 80'erne. Det har blandt andet medvirket til Danmarks position som sikker havn for udenlandske investorer under gældskrisen i eurozonen. Siden finanskrisen ramte i 2008 er overskuddet på betalingsbalancen steget, og siden 2010 har overskuddet ligget omkring 100 mia. kr. om året – se figur 1.

Figur 1: Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster(Mia. kr.)



Kilde: Danmarks Statistik

Denne analyse er udarbejdet af:
Peter Bojsen Jakobsen
makroøkonom
tlf. +45 74 37 37 37
p.jakobsen@sydbank.dk

sydbank.dk
Makroøkonomisk analyse

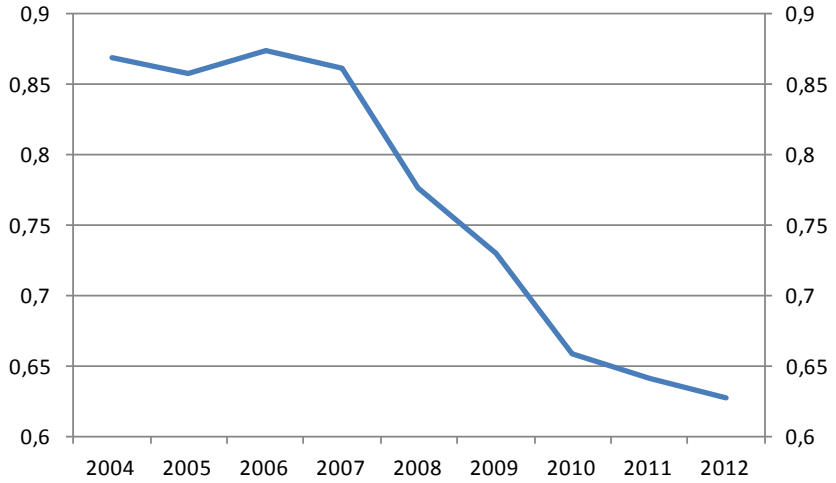
Et overskud på betalingsbalancen er udtryk for, at den indenlandske opsparing overstiger investeringerne i Danmark. Et opsparingsoverskud må placeres i udlandet, og størrelsen angives af overskuddet på betalingsbalancens løbende poster. Derfor gælder følgende grundlægende relation mellem opsparinger, investering og betalingsbalancen

$$Investeringer\ i\ DK = Opsparing\ i\ DK - Betalingsbalancens\ løbende\ poster$$

Ligesom overskuddet på betalingsbalancen kan tolkes som at danskerne sparer ekstra meget op, kan det også tolkes som at det samlede investeringsniveau i Danmark er lavt. Det samlede investeringsniveau i Danmark består både af indenlandske investeringer, men også af udlandets investeringer i Danmark. Forholdet mellem danske direkte investeringer i udlandet og udlandets direkte investeringer i Danmark viser, at udlandets investeringslyst i Danmark er faldet relativt til Danmarks investeringslyst i udlandet – figur 2.

Danmarks direkte investeringer i udlandet er vokset relativt meget ifht. udlandets direkte investeringer i Danmark.

Figur 2: Forholdet mellem udlandets direkte investeringer i Danmark og Danmarks direkte investeringer i udlandet



Amn.: Direkte investeringer omfatter aktier og andre kapitalandele, hvor en investor besidder mindst 10 pct. af egenkapitalen eller stemmerne i en virksomhed. Investeringer af denne størrelse antages dels at være foretaget med henblik på varig økonomisk forbindelse mellem investor og virksomheden, dels at give investor en væsentlig (men ikke nødvendigvis bestemmende) indflydelse på ledelsen.

Kilde: Danmarks Statistik

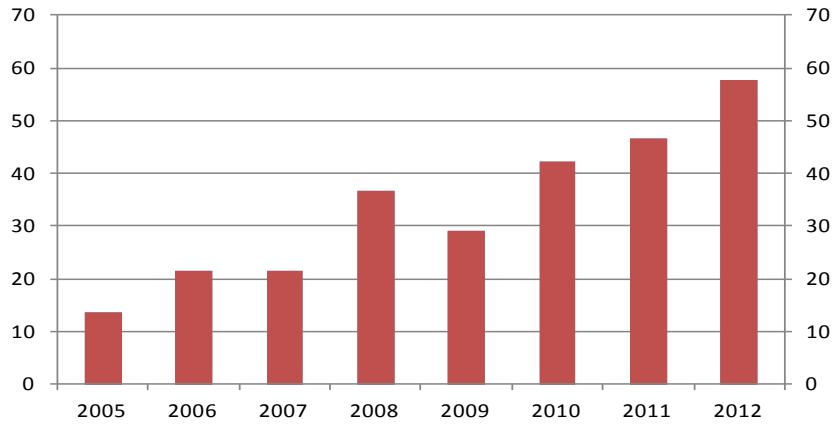
Udlandets direkte investeringer i Danmark er således gået fra at udgøre over 85% af Danmarks direkte investeringer i udlandet i 2004, til at udgøre under 65% jf. de seneste tal. Dette skift kan udgøre et problem, hvis det skyldes, at indenlandske og udenlandske investorer ikke finder det attraktivt at foretage direkte investeringer i Danmark.

De relative stigninger i Danmarks direkte investeringer i udlandet har medvirket til de stigende nettoformueindkomster. Direkte investeringer er ofte risikable og giver derfor, som udgangspunkt et højere forventet afkast.

Netop denne udvikling kan være med til at forklare den stigende udvikling i nettoformueindkomsterne. Direkte investeringer er ofte risikable og bør derfor også give anledning til et højere afkast. Det betyder, at når Danmarks direkte investeringer i udlandet stiger relativt til udlandets direkte investeringer i Danmark, vil det højst sandsynligt give udslag i højere nettoformueindkomster.
Udviklingen i nettoformueindkomsterne bekræfter det billede – se figur 3. Fra at udgøre under 20% af overskuddet på betalingsbalancen i 2005 udgjorde de næsten 60% i 2012.

Sydbank

Figur 3: Nettoformueindkomsten(Mia.kr.)

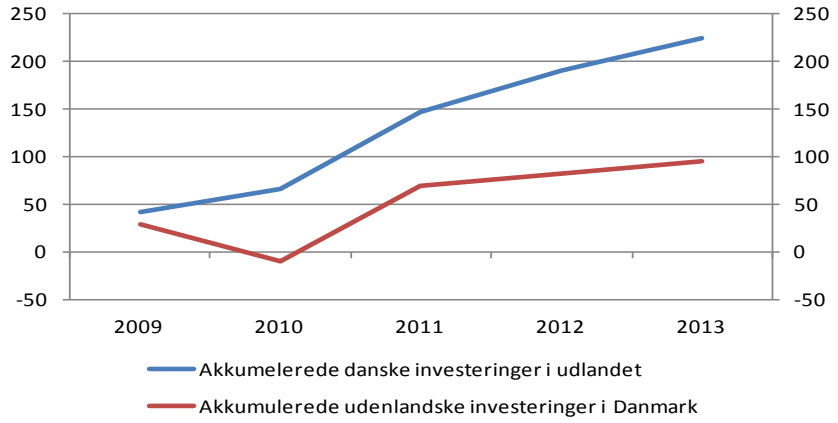


Kilde: Danmarks Statistik

Udlandets direkte investeringer i Danmark er faldet relativt til Danmarks direkte investeringer i udlandet. Denne udvikling kan være problematisk, da den kan skyldes, at udenlandske investorer ikke finder det attraktivt at investere i Danmark.

Denne udvikling er dog ikke nødvendigvis problematisk. Det relative fald i udlandets direkte investeringer i Danmark, kan muligvis tilskrives, at Danmark har haft position som sikker havn på de finansielle markeder, siden gældskrisen i eurozonen brød ud. Positionen som sikker havn kan have resulteret i, at udlandet i højere grad placerer deres sikre investeringer i Danmark, og dermed mindsker deres del af risikofyldte investeringer i Danmark. Samtidig kan de seneste års stigende outsourcing af produktion også være en medvirkende årsag.
Udviklingen kan være problematisk for Danmark, hvis den er udtryk for, at indenlandske og udenlandske investorer ikke synes, at investeringsklimaet i Danmark er attraktivt. Er det tilfældet, kan det skade den danske produktivitet gennem et lavere investeringsniveau, og det kan blive sværere for danske virksomheder at rejse risikovillig kapital.
Udlandets direkte investeringer i Danmark er i faktiske tal steget – se figur 4.

Figur 4: Udviklingen i de direkte investeringer(Mia.kr)



Amn: For 2013 er det kun tallene for første kvartal som er regnet med

Kilde: Danmarks Statistik

Samlet set er udlandets investeringer i Danmark dog steget, og de stigende nettoformueindkomster afspejler derfor ikke nødvendigvis et dårligt investeringsklima i Danmark.

Den stigende nettoformueindkomst er først og fremmest positiv for dansk økonomi, og afspejler ikke nødvendigvis et dårligt investeringsklima i Danmark. Den stigende nettoformueindkomst er et spejlbillede af at Danmarks udenlandsgæld er vendt til en formue på 658 mia. i første kvartal 2013. Den store nettoformue giver store nettoformueindkomster hvilket bidrager positivt til levestandarden i Danmark.

Sydbank

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.
Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.
Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.
Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.

Sydbank