



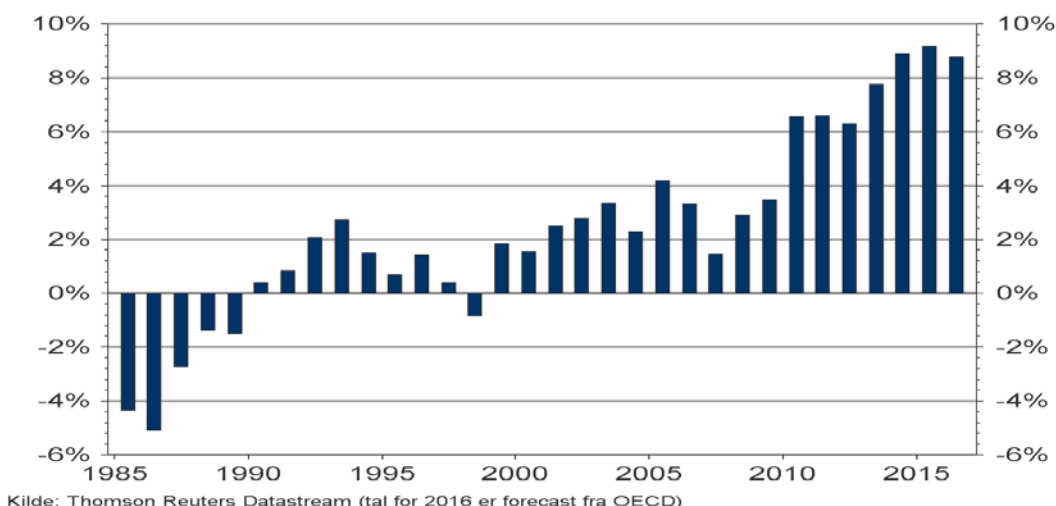
Hvornår får Trump øje på Danmark?

Det trækker så småt op til en valutakrig og hvis den bryder ud i lys lue kan Danmark stå i forreste række. Donald Trump kritiserer nemlig flere lande for at have en kunstig lav valutakurs og dermed 'snyde' sig til et stort handelsoverskud over for USA. Her i Danmark har vi ligesom eksempelvis Tyskland og Kina stort overskud på betalingsbalancen over for USA. Men i tillæg hertil og i skarp kontrast til disse lande har Danmark henover de seneste år brugt flere hundrede milliarder kroner på at holde kronen svag. Man kan derfor ikke udelukke, at Præsident Trump pludselig får øje på Danmark og hvis det betyder, at danske produkter bliver mødt med told i USA, så kan det i sidste ende koste dyrt for dansk økonomi. Vi vurderer, at det er meget forkert at stemple Danmark som valutakursmanipulator, da fastkurspolitikken bestemt ikke føres med kortsigtede handelsgevinster for øje.

Allerede i valgkampen langede Trump ud efter Kina og Mexico, og i begyndelsen af februar åbnede han en ny front ved at kritisere Tyskland for at have en kunstig svag valuta. Det er nemlig en af årsagerne til, at tyskerne har enorme handelsoverskud over for USA. Det er dog ikke helt oplagt at kritisere Tyskland for, at euroen er alt for svag. For det er nemlig ikke den tyske Bundesbank, der styrer den tyske pengepolitik, men derimod Den Europæiske Centralbank (ECB). ECB tilrettelægger pengepolitikken med hele eurozonens velbefindende for øje og altså ikke af særlige hensyn til Tyskland.

Trump kan have en pointe i, at hvis tyskerne havde en selvstændig valuta, så ville kursen ganske sikkert være væsentligt stærkere end den nuværende eurokurs. Men euroen svækkes af den meget lempelige pengepolitik, der primært føres af hensyn til problemerne i de sydeuropæiske lande. Man kan derfor godt sige, at Tyskland nyder godt af de sydeuropæiske problemer, men ligefrem at give tyskerne skylden, må siges at være forfæjlet. Særligt når de tyske medlemmer af ECB gang på gang advokerer for en strammere pengepolitik og dermed en stærkere euro.

Figur 1: Betalingsbalancen i procent af BNP, Danmark



Danmark har i disse år store og nærmest kroniske overskud på betalingsbalancen

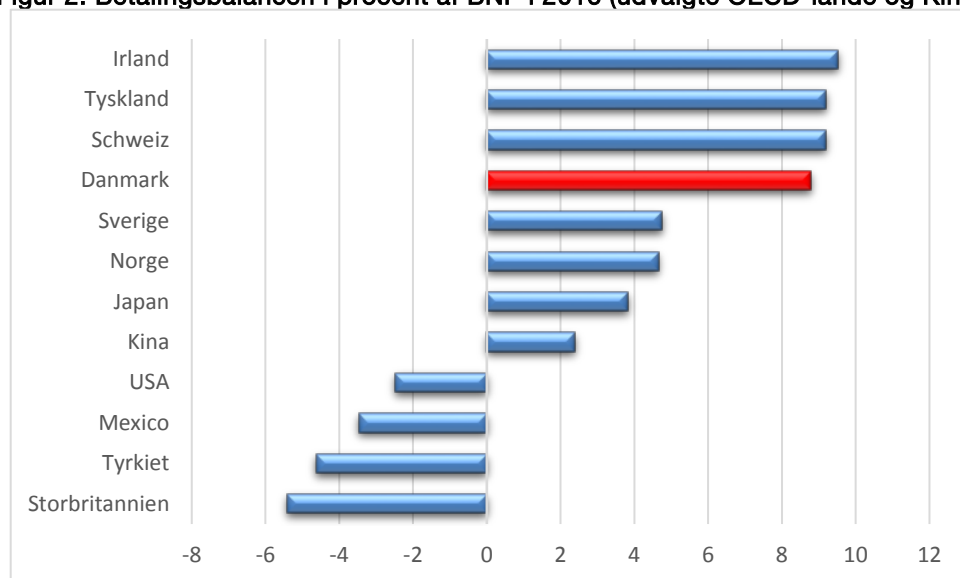
Derimod kan det med Trumps logik være mere oplagt at pege på Danmark, som et land der via valutamarkedet snyder sig til en særlig gunstig situation, der forbedrer de danske virksomheders konkurrenceevne sammenlignet med de amerikanske. Særligt når Danmarks Nationalbank

siden 2015 i bruttotermer har brugt mere end 320 milliarder kroner på at holde kronen svag ved at intervenere i valutamarkedet og dermed forsvare fastkurspolitikken. Derudover har vi en markant negativ styringsrente, faktisk en af de laveste i verden, som har det klare formål at holde kronen svag.

Derudover har Danmark, som figur 1 illustrerer, siden 1999 skabt hvad der efterhånden ligner et kronisk overskud på betalingsbalancen. En situation, der står i skarp kontrast til situationen op gennem 80'erne, hvor betalingsbalancen var et af problemerne i dansk økonomi. I 2015 ramte overskuddet rekordhøje 9,2 procent af BNP og selvom tallet er faldet en smule i 2016, så er det stadigvæk et af verdens højeste overskud, når man måler det i forhold til BNP.

På den måde popper Danmark frem som et åbenlyst eksempel på, hvad Trump fremhæver som unfair handel. Simpelthen fordi vi aktivt bekæmper en alt for stærk krone samtidig med, at vi har store overskud på betalingsbalancen år efter år. Man kan derfor fristes til at tro, at grunden til, at Trump endnu ikke har fået øje på os skyldes vores beskedne størrelse. Man kan ellers roligt sige, at Danmark springer i øjnene, hvis man sammenligner overskuddet på betalingsbalancerne internationalt.

Figur 2: Betalingsbalancen i procent af BNP i 2016 (udvalgte OECD-lande og Kina)



Kilde: OECD (nogle af tallene kan være forecasts)

Faktisk regner OECD med, at der i 2016 kun var tre andre medlemslande, som havde et større betalingsbalanceoverskud relativt til BNP end Danmark (se appendiks for en figur med alle OECD-landene). Helt generelt ligger Danmarks overskud også tæt på de største globalt set. Det står i kontrast til USA, der har underskud på betalingsbalancen. I 2016 er der kun seks OECD-lande med et større underskud end USA, når man måler relativt til BNP.

Samtidig har Danmark, som figur 3 viser, et relativt stort overskud over for USA. Faktisk var overskuddet på handelsbalancen over for USA i 2016 på godt 37 milliarder kroner. Selvom det har en relativt lille betydning for amerikansk økonomi betyder det relativt meget for dansk økonomi. USA er nemlig vores tredjestørste eksportmarked, og eksporten til USA beskæftiger alene mere end 50.000 personer i dansk økonomi.

Også i international sammenhæng er overskuddet på betalingsbalancen meget stort

Figur 3: 12 måneders sum af handelsbalancen over for USA, milliarder kroner

Vores overskud over for USA er både stort og voksende



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Derfor vil det uundgåeligt gøre ondt på dansk økonomi, hvis Trump får øje på Danmark og vælger at spænde ben for de danske eksportører til USA. Hvor ondt det vil gøre vil i høj grad afhænge af hvilke og hvor kraftige benspænd Trump kan hive op af skuffen, men det kan principielt koste tusindvis af danske arbejdsplader.

Heldigvis er der dog lang vej, førend det bliver en realitet. Men hvis Trump indfører restriktioner over for lande med stort betalingsbalanceoverskud, store handelsoverskud over for USA og kunstigt lave valutakurser, så kan Danmark meget vel være på listen.

Danmark snyder ikke

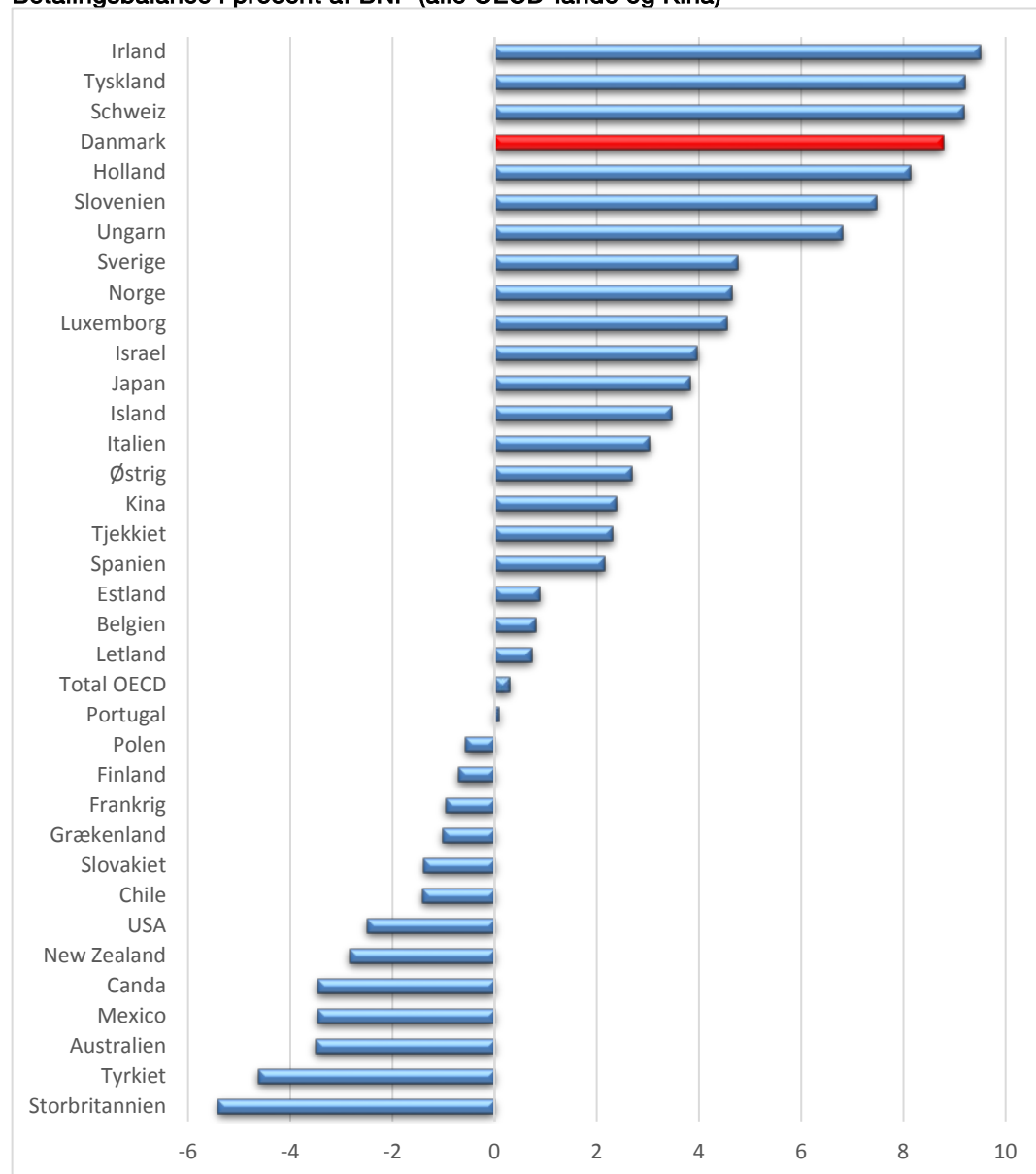
Det er dog vores klare vurdering, at det er endog meget forkert at stemple Danmark som valutakursmanipulator. Det må nemlig være klart for de fleste, at Danmark fører fastkurspolitik ud fra et stabiliseringsperspektiv, og ikke fordi vi ønsker at holde kronen kunstigt svag. Det betyder, at vi nogle gange vinder konkurrenceevne, mens vi andre gange taber konkurrenceevne som følge af fastkurspolitikken. Alene det, at den nuværende fastkurs i begyndelsen af januar kunne fejre 30-års fødselsdag er et stærkt vidnesbyrd om, at fastkurspolitikken ikke føres med kortsigtede handelsgevinster for øje.

Man skal ikke længere tilbage end 2008 for at finde et lysende eksempel på en situation, hvor fastkurspolitikken ikke gavned Danmarks konkurrenceevne. Her mistede tusindvis af danskere deres job, mens boligpriserne raslede ned. Samtidig tvang en svag krone Danmarks Nationalbank til at sætte renten op, hvilket bestemt ikke gavned hverken de danske eksportvirksomheder eller resten af dansk økonomi.

Man kan derfor håbe på, at Trump ikke får øje på Danmark eller at han, hvis han gør, også vil indse, at Danmark ikke fører pengepolitik med henblik på kortsigtede handelsgevinster. Alternativet kan blive et hårdt slag for dansk økonomi.

Appendiks.

Betalingsbalance i procent af BNP (alle OECD-lande og Kina)



Kilde: OECD (nogle af tallene kan være forecasts)

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.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.