

Udenrigsøkonomisk analyse II

Grænseøkonomier – perspektiv for nye vækstlande i Afrika

Udenrigsøkonomisk Analyseenhed, Udenrigsministeriet, 2. marts 2015

**Sammenfatning:**

- *Grænseøkonomier er en forholdsvis heterogen gruppe af udviklingslande med høje økonomiske vækstrater og stort vækstpotentiale, som står på tærsklen til at blive "emerging markets".*
- *For Danmark indeholder et øget økonomisk samkvem med grænseøkonomierne et langsigtet potentiale givet gruppens markante økonomiske vækst.*
- *Landenes økonomiske udgangspunkt for at blive de næste "emerging markets" og endegyldigt forlade kategorien af lavindkomst og lavere mellem-indkomstlande er på flere økonomiske nøgleindikatorer stærkere end for ASEAN-landene, da de stod i en lignende situation i 1980.*
- *Blandt de 14 lande, som IMF anvender i sin snævre definition af grænseøkonomier, finder man 9 afrikanske lande, hvoraf de fleste er prioritetslande for dansk udviklingsbistand.*
- *Grænseøkonomierne har generelt fået styrket deres bytteforhold siden finanskrisen, men selv for de lande (Kenya og Senegal), hvor bytteforholdet er svagere end i 2009, har man oplevet robust økonomisk vækst, hvilket er tegn på landenes styrkede økonomiske omstillingsevne og robusthed.*
- *De største risici for grænseøkonomierne på lidt længere sigt består i, at de for aggressivt udnytter de nye lånemuligheder til skade for deres makroøkonomiske stabilitet og kreditværdighed, som kan fremkalde et omslag i investortilliden.*
- *Et godt indtryk af grænseøkonomiernes vækstpotentiale fås ved at se på landenes samlede BNP, som forudses at stige fra ca. 971 mia. USD i 2013 til ca. 1.702 mia. USD i 2023. Denne stigningstakt er væsentligt større end den tilsvarende forudsete stigning i den globale økonomi.*
- *Der vurderes generelt at være tale om forholdsvis risikofyldte investeringer og handelsrelationer til disse markeder, hvor Danmarks eksport og investeringer i udgangspunktet er begrænsede, men hvor potentialet flere steder er betydeligt på lang sigt.*
- *En målrettet dansk indsats vil være afgørende for at udnytte potentialet i den næste bølge af mulige vækstlande som grænseøkonomierne udgør. Her lægger regeringens strategi for eksportfremme og økonomisk diplomati nogle klare spor.*

Analysen

Formålet med nærværende analyse er at give et perspektiv på en række mindre lav- og mellemindkomstlande, såkaldte grænseøkonomier, som har det til fælles, at de gennem de sidste år i stigende grad har været i stand til at tiltrække sig udenlandske investeringer og optage lån på de internationale finansmarkeder. Landene i denne gruppe har et stærkt afrikansk islæt.

Analysen er et fagligt indspil relateret til Udenrigsministeriets løbende arbejde med at følge udenrigsøkonomiske tendenser for at sikre, at Danmark er på forkant med globale økonomiske muligheder og udfordringer. Der ses samlet på sigt at være et betydeligt potentiale i en række af grænseøkonomierne – om end der ofte er tale om risikofyldte markeder.

Datagrundlaget for analysen er primært baseret på Oxford Economics database og IMF. Hvor der er anvendt andre kilder er det eksplicit angivet.

Perspektiv

Grænseøkonomier er forholdsvis små økonomier med svagt kapitaliserede aktiemarkeder og mangelfuld investeringsbeskyttelse, som i kraft af deres solide vækstrater og øgede makroøkonomiske stabilitet er blevet mere attraktive for risikovillige investorer.

Disse lande har over en bred kam draget fordel af de generelt lave aktieafkast og obligationsrenter i USA og Europa, som har fået investorer til kigge andre steder hen efter højere afkast. Samtidig har mange af landene gjort deres hjemmearbejde i kølvandet på finanskrisen ved at iværksætte markedsorienterede reformer.

Geografisk befinder de fleste lande sig i Afrika, og det er værd at bemærke, at deres udgangspunkt for at stige op til ”emerging markets”-niveau på en række nøgleindikatorer er bedre end ASEAN-landenes i starten af 1980'erne. Således er grænseøkonomiers inflation lavere, beholdningen af udenlandske investeringer større og valutaeserverne generelt mere velpostrede i 2013 end de var hos ASEAN-landene i 1980. Det økonomiske udgangspunkt fremgår af nedenstående tabel.

Grænseøkonomierne i 2013 sammenlignet med ASEAN-landene i 1980		
	Grænseøkonomier	ASEAN
BNP-vækstrater i pct.	6,5	7,5
Brutto statsgæld i pct. af BNP	36	27
Valutaeserver*	6	3
Pengeudbud i pct. af BNP	40	29
Inflation i pct.	6,2	16,0
Offentligt forbrug i pct. af BNP	12	11
FDI i pct. af BNP	4,0	1,3

*Antal måneders import, som reserverne kan dække.

Kilde: Egne beregninger på basis af Oxford Economics database

Definition og udvikling

Betegnelsen grænseøkonomier blev opfundet i 1992 af Verdensbank-gruppen (IFC) til at indfange den rest-landegruppe, som ikke havde kvalificeret sig til at blive ”emerging economies”, men som velstandsmæssigt var vokset ud af gruppen af lavindkomstlande.

Der eksisterer ikke en entydig definition af grænseøkonomier. Sammenligner man IMF’s liste over grænseøkonomier med indeksene eksempelvis hos Standard & Poor’s og den britiske børs FTSE, er der mange gengangere, men også flere forskelle. IMF operer med en lille kernegruppe på blot 14 lande, mens Standard & Poor’s har 34 i sit indeks og FTSE 26.

I nærværende analyse anvendes IMF’s snævre definition af landegruppen.

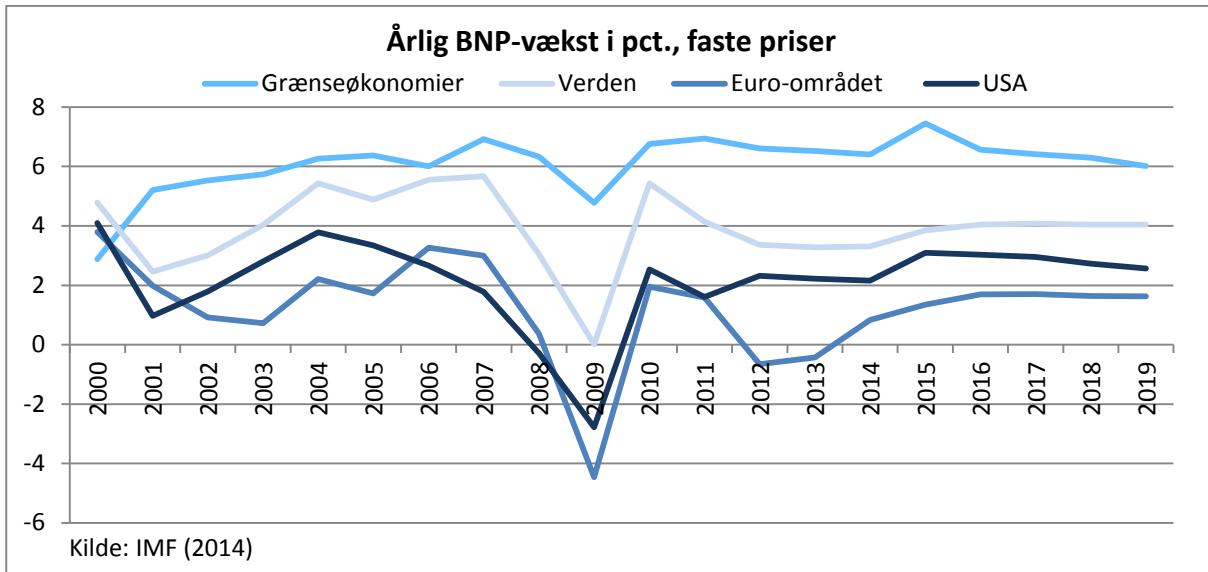
For konsistens skyld anvendes i denne analyse IMF’s definition af grænseøkonomier, som består af følgende lande:

Bangladesh, Bolivia, Elfenbenskysten, Ghana, Kenya, Mongoliet, Mozambique, Nigeria, Papua Ny Guinea, Senegal, Tanzania, Uganda, Vietnam og Zambia.

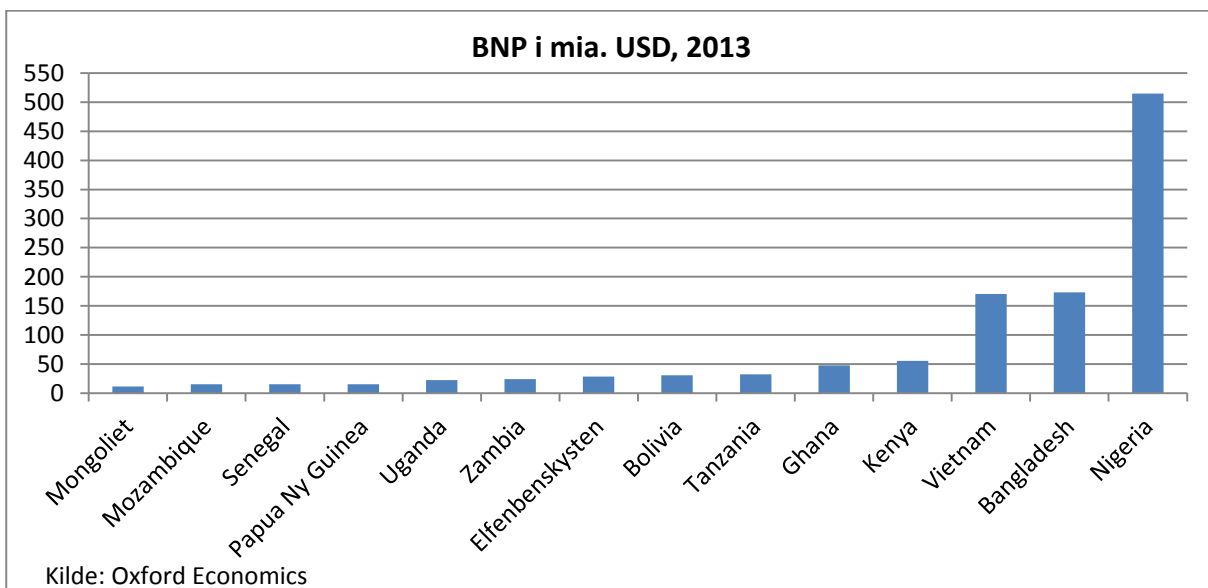
Ud fra IMF’s definition springer det i øjnene, at otte af de fjorten lande er nuværende prioritetslande i det danske udviklingsamarbejde. Såfremt udviklingen fortsætter vil en række af de danske prioritetslande dermed på sigt få bedre muligheder for at optage lån til fornuftige renter på de internationale finansmarkeder og vil i højere grad end tidligere kunne finansiere deres infrastrukturudvikling med private udenlandske investeringer. Det giver landene nye kommercielle finansieringsinstrumenter på hånden.

Vækstbilledet

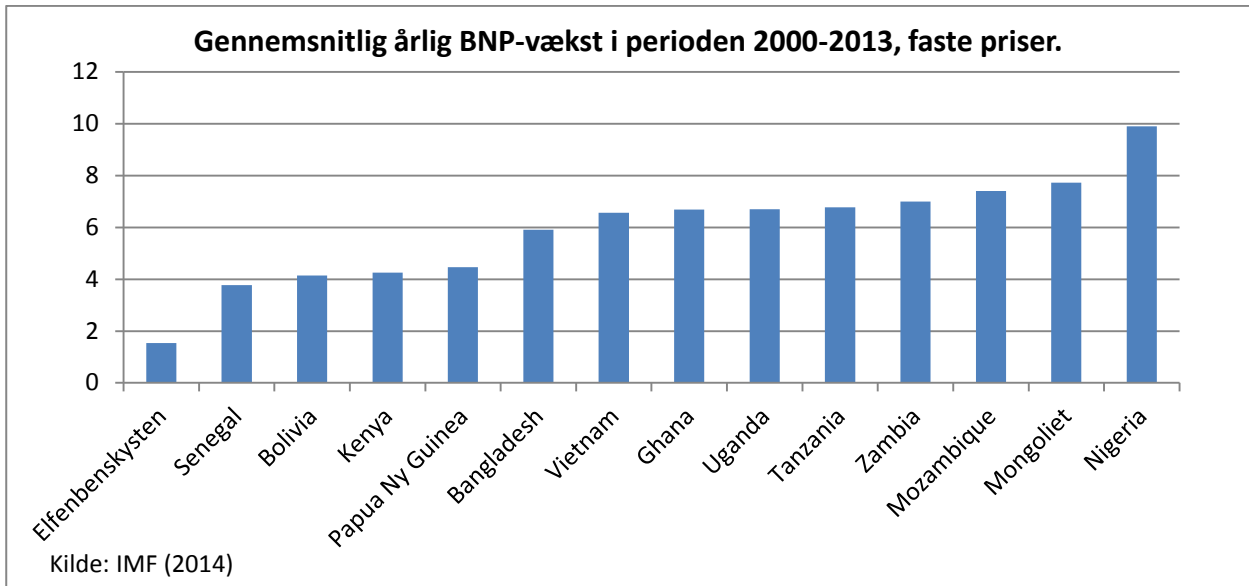
Som det fremgår nedenfor, har grænseøkonomierne i en lang periode ligget med høje årlige vækstrater på 5-8 pct. Deres på daværende tidspunkt kun meget begrænsede integration i verdensøkonomien betød desuden, at de i 2008-9 ikke blev ramt så hårdt ramt af finanskrisen som mere avancerede og integrerede økonomier i Vesten.



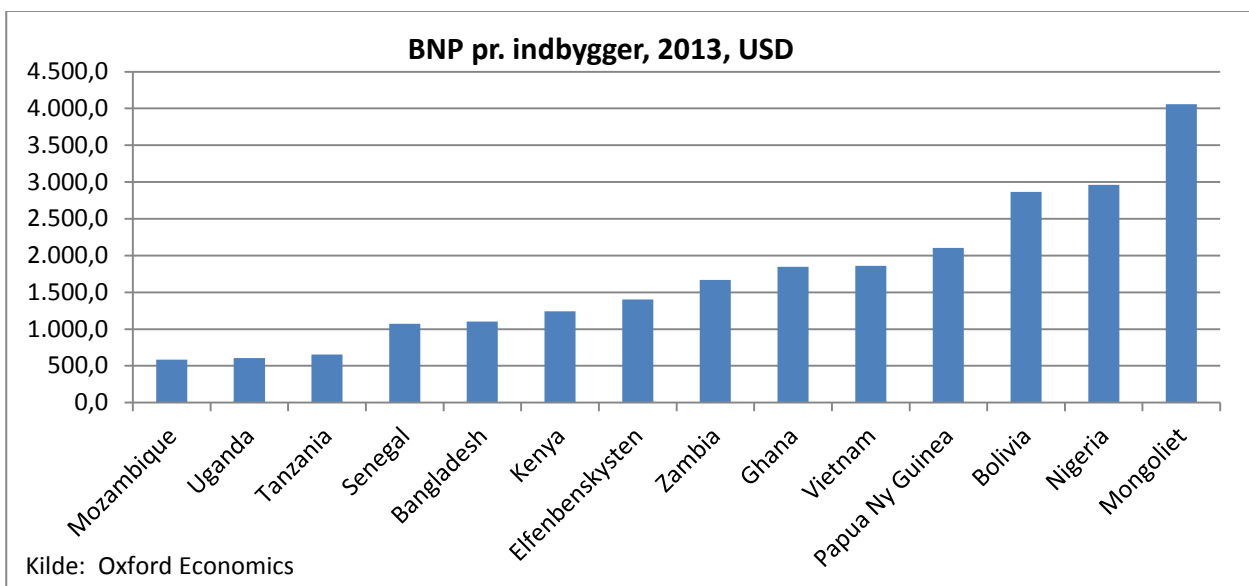
Nigeria tegner sig gennemgående for de højeste vækstrater blandt grænseøkonomierne takket være landets olieeksport og har også det næsthøjeste BNP pr. indbygger (ca. 3.100 USD) kun overgået af Mongoliet (ca. 4.000 USD). Nigerias økonomi udgør som det fremgår af nedenstående figur over 40 pct. af grænseøkonomierne samlede tyngde, hvor også Bangladesh og Vietnam indgår med betydelig tyngde.



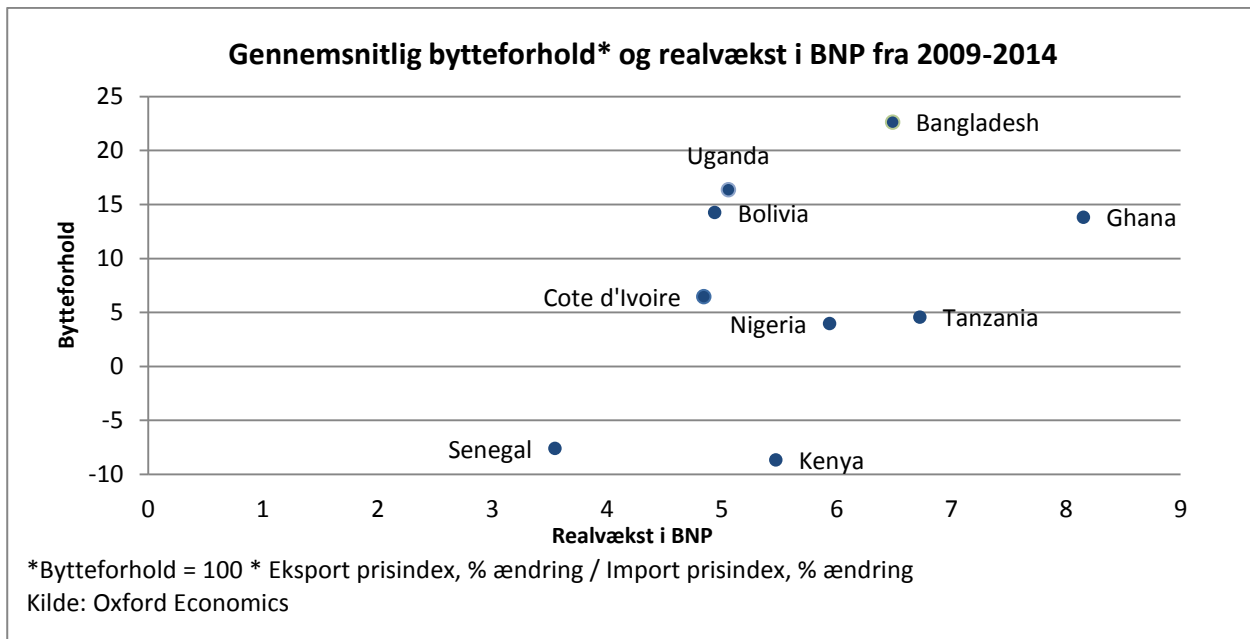
Ser man på vækstbilledet, jf. figuren nedenfor, viser der sig også tydeligt forholdsvis store størrelsesforskelle mellem landenes økonomier, hvor dog hovedparten af landene har en høj vækst over 6 pct. per år.



Sættes BNP i forhold til befolkningsstørrelsen, ser man de tydelige forskellene i det økonomiske niveau mellem landene. Trods høj vækst nåede Mozambique i 2013 blot 14 pct. af Mongoliets niveau på ca. 4000 USD per indbygger, hvilket fremgår af figuren nedenfor.



Ser man på udviklingen i landenes bytteforhold observeres der siden finanskrisen en overvejende positiv udvikling – på trods af råvareprisernes generelle høje volatilitet. Men nok så interessant ses, at de lande, som ikke har fået styrket deres bytteforhold (f.eks. Kenya og Senegal) stadig har haft markant økonomisk vækst siden finanskrisen, hvilket tyder på en vis robusthed og økonomisk omstillingsevne. Udviklingen fra 2009-2014 i bytteforholdet i relation til den økonomiske vækst er gengivet i nedenstående figur.



Øget finansiel integration af grænseøkonomierne

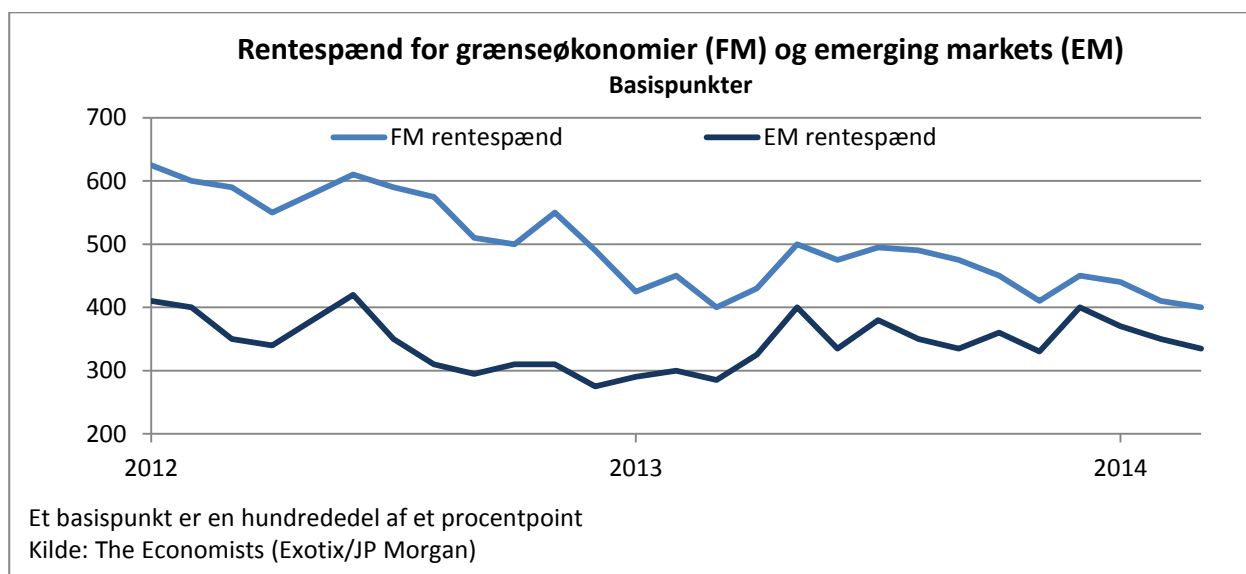
Dybe og likvide nationale obligationsmarkeder er generelt med til at fremme et lands økonomiske stabilitet og dynamik, da de øger mulighederne for at lånefinansiere udviklingsprogrammer og polstre staters og virksomhedernes finanser mod eksterne chok. De udgør en helt central finansieringskilde i vestlige økonomier, men de har traditionelt med undtagelse af Sydafrika været tæt ved ikke-eksisterende i Afrika syd for Sahara.

Ifølge IMF udgjorde de samlede statsobligationer i Afrika syd for Sahara (eksklusiv Sydafrika) blot ca. 15 pct. af landenes samlede BNP i 2010, hvilket er langt fra eksempelvis USA med ca. 75 pct. og EU-gennemsnittet på ca. 50 pct. Forskellen har ifølge IMF været endnu mere iøjnefaldende med virksomhedsobligationer, hvor den totale mængde udestående virksomhedsobligationer i Afrika syd for Sahara (eksklusiv Sydafrika) blot har udgjort ca. 2 pct. af landenes samlede BNP i 2013 i forhold til ca. 99 pct. i USA.

Her har udviklingen i de afrikanske grænseøkonomier været med til at vende billedet, og der er indikationer på, at denne strukturelle hæmsko for udviklingen i grænseøkonomierne er under opblødning. Ved udgangen af 2012 havde i alt 11 afrikanske lande således været i stand til at tilgå de internationale finansmarkeder med salg af statsobligationer, og denne gruppe dækker både over olieeksportører som Nigeria og lande med mere differentierede økonomier som Tanzania.

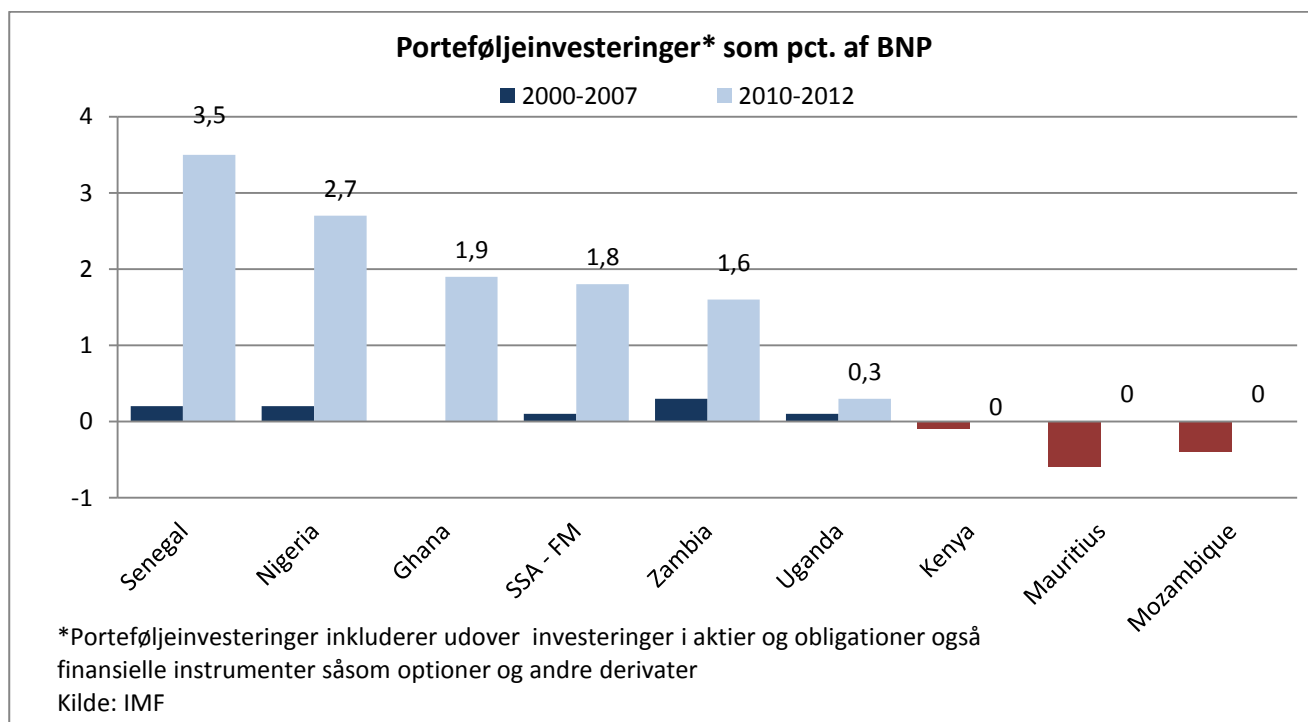
Høj økonomisk vækst, reducerede gældsbyrder og generelt øget makroøkonomisk stabilitet hos grænseøkonomierne kombineret med aftagende vækstrater hos flere BRIK-lande samt lave amerikanske og europæiske renter har mindsket rentespændet for grænseøkonomierne i forhold til "emerging markets", der anses som mere sikre af investorerne. Den nedenstående figur viser

det reducerede rentespænd mellem grænseøkonomier og den bredere kategori af ”emerging markets” blot over de sidste to år.



Stigende porteføljeinvesteringer

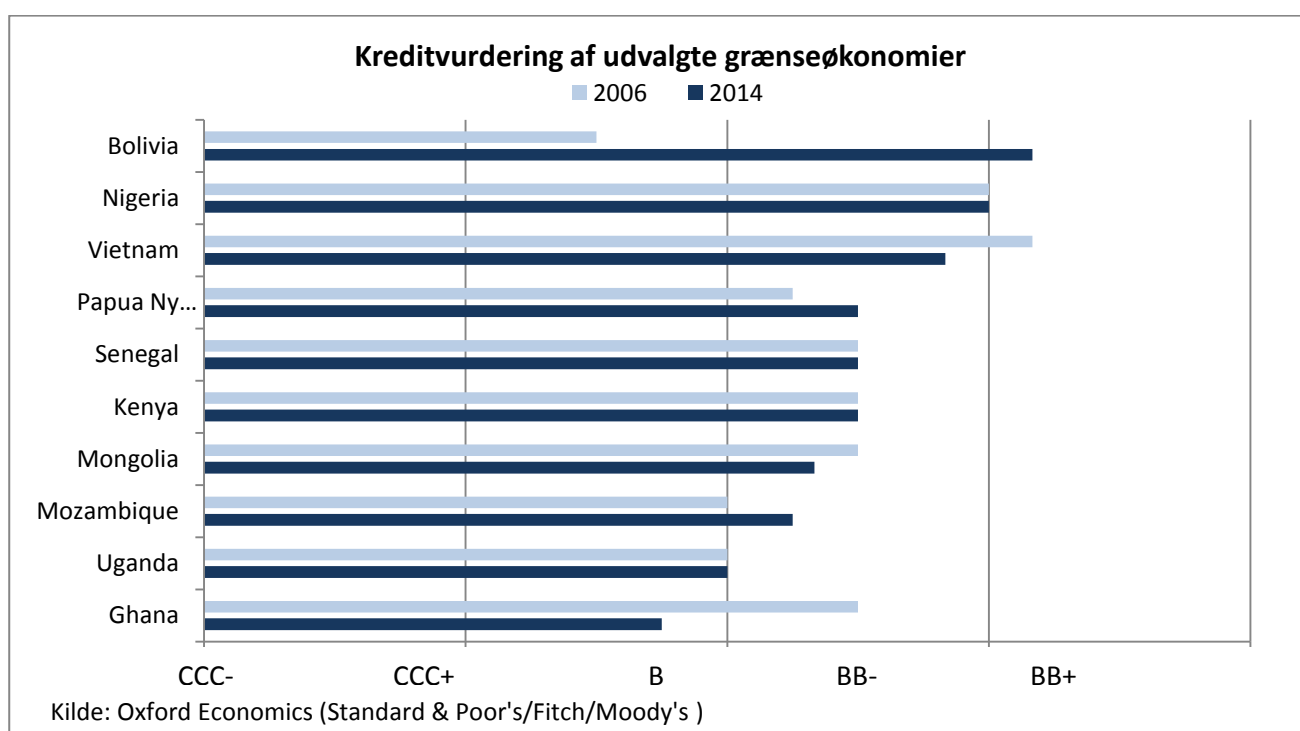
For grænseøkonomierne syd for Sahara er man samlet set gået fra, at der ikke var egentlige porteføljeinvesteringer i år 2000 til, at disse udgjorde gennemsnitlig 1,8 pct. af BNP efter år 2010, hvilket også vidner om en udvikling i retning af tillidskabende modning af de lokale finansielle markeder. Denne udvikling er illustreret i nedenstående figur.



Udviklingen er mere afdæmpet og ikke helt så entydig i fht. direkte udenlandske investeringer (FDI). De største højdespringere for direkte udenlandske investeringer syd for Sahara er Ghana og Mozambique, mens gennemsnittet for de afrikanske grænseøkonomier har rykket sig fra 3,3 pct. af BNP i perioden 2000-2007 til 4,2 pct. i perioden 2010-2012. Til sammenligning lå ”emerging markets” på 2,2 pct. i 2000-2007 og 1,9 pct. i 2010-2012.

Risici

Hvis man ser på tendensen i grænseøkonomiernes kreditværdighed, tegner der sig langt fra noget entydigt billede. Fra markant fremgang i Bolivia til tilbagegang i Ghana, der sammen med Senegal, Tanzania og Uganda har kørt med betydelige offentlige underskud siden 2010. Udviklingen i kreditværdighed fra 2006 til 2014 er illustreret nedenfor.



På risikosiden har IMF i organisationens seneste makroøkonomiske udsigt for Afrika syd for Sahara advaret mod reformstiltand og anbefalet landene at fortsætte en ansvarlig og stabilitetsfremmende økonomisk politik også selv om, at de for nogle lande gunstige eksterne rammevilkår p.t. måtte give øget finanspolitisk råderum – særligt for de lande, som ikke er påvirket negativt af faldende råvarepriser.

Omslag i investortillid og renteniveauer må forventes at ramme mindre udviklede og mindre differentierede økonomier hårdt, især fordi deres udenlandske obligationslån er dollar- eller euronominerede. Hvis landene formår at holde sig på dydens smalle sti makroøkonomisk er der chancer for, at de kan fastholde perspektivet om at blive de næste ”emerging markets”.

Vækstperspektivet for Danmark

Som det fremgår af regeringens strategi for ”eksportfremme og økonomisk diplomati” (maj 2014) lægges der fra dansk side stor vægt på et aktivt samspil mellem udviklingsbistand og den kommercielle indsats. Danske virksomheders kommercielle styrkepositioner kan bidrage til løsninger på centrale udfordringer i udviklingslandene til gavn for bæredygtig vækst og jobskabelse både i udviklingslandene og i Danmark. Nærværende analyse kan ses som en del af den løbende overvågning og analyse fra Udenrigsministeriet af disse muligheder, hvor en lang række danske prioritetslande falder under kategorien af grænseøkonomier.

I udgangspunktet er Danmarks samlede økonomiske samkvem målt i handel og investeringer i grænseøkonomierne forholdsvis begrænset, hvilket fremgår af nedenstående figur:

Dansk engagement i grænseøkonomier, mia.kr				
	2010	2011	2012	2013
FDI	1,0	1,0	1,3	1,4
Eksport	2,4	3,2	3,2	3,5
Import	3,0	3,9	5,1	9,6

Kilde: Danmarks Statistik – egen udregning

Ser man på vækstpotentialet, forudses gruppen af grænseøkonomiers samlede BNP dog at stige med ca. 75 pct. i årtiet fra 2013 til 2023, hvilket er en væsentlig større stigning end forudset generelt i den globale økonomi. Disse vækstskøn er i sagens natur forbundet med stor usikkerhed, men det samme kunne siges om ASEAN-landene ved indgangen til 1980'erne!

Fremskrevet BNP for grænseøkonomier, faste priser, mia. USD			
	2013	2023	
Mia. USD	972	1702	
- ændring i mia.USD		730	
- ændring i pct.		75%	

Kilde: Oxford Economics – egen udregning

I nogle udviklingslande vil det primære formål med danske indsatser fortsat være fattigdomsbekæmpelse, men i andre udviklingslande, herunder flere grænseøkonomier med høje vækstrater, vil der fra dansk side i stigende grad søges draget nytte af de stærke relationer, som årtiers udviklingsbistand har medført, og som vil indebære en stærkere prioritering af handel og udvikling.