



## DEN VÆRSTE RECESSION SIDEN ANDEN VERDENSKRIG

I løbet af januar måned stod det klart, at 4. kvartal 2008 vil gå over i den økonomiske historie på grund af den voldsomme negative acceleration i udviklingen af såvel finansielle som realøkonomiske forhold. Krisen, som langt ind i 2008 havde karakter af "blot" en finanskrisen med især stor uro omkring bankers adgang til likviditet, tog de sidste måneder af året en kraftig afbøjning og blev til et globalt og synkroniseret kollaps i efterspørgslen. En tilsyneladende giftig cocktail af kraftigt forværrede finansielle og konjunkturelle forhold forstærket af panik trak bunden ud af de økonomiske agents tillid. Dette har foreløbig manifesteret sig i en udvikling i BNP-væksten, der for flere landes vedkommende ikke er set magt siden Anden Verdenskrig. Desuden er den globale prognose for 2009 på ca. 0% også det laveste siden krigen.

I USA er BNP-væksten i 4. kvartal sidste år foreløbig opgjort til -3,8% p.a., hvilket umiddelbart var bedre end forventet, men til gengæld markant påvirket af en kraftig (ufrivillig) lageropbygning. Dette er ikke en holdbar situation fremadrettet, og markedet vil sandsynligvis korrigerer i indeværende kvartal, hvilket i så fald vil forstærke kollapset i efterspørgslen. Herved lægges der yderligere pres på det amerikanske arbejdsmarked, hvor der hver måned afskediges over 500.000 personer. I januar måtte ikke færre end 598.000 sige farvel til jobbet - det højeste siden 1956! Arbejdsløsheden er nu steget til 7,6% som er det højeste siden 1992. Selvom erhvervstilliden overraskede en smule på den gode side i januar, er der ikke mange positive elementer i den amerikanske økonomi, hvor en ond cirkel udspiller sig mellem lavere efterspørgsel og større arbejdsløshed.

I Europa er væksten endnu ikke offentliggjort for 4. kvartal 2008, men meget tyder på, at det bliver slemt. De to trækheste i Europa, eksport og investeringer, er reduceret betragteligt, og da der ikke er meget hjælp at hente i privatforbruget, ser det skidt ud. Prognosen for 2009 tyder på en rekordlav vækst på ca. -2%. Udviklingen har fået ram på arbejdsmarkedet, hvor masseafskedigelser nu også foregår i Tyskland, som ellers har været relativt skånet. Indtil for blot et par måneder siden var det primært de mindre og mellemstore lande i Europa, der oplevede store stigninger i arbejdsløsheden.

Den japanske økonomi er ligesom den europæiske meget afhængig af eksporten og derfor også meget sårbar i den nuværende situation, hvor international handel bremses kraftigt op. Svigtende eksport og industriproduktion er gift for økonomien, der samtidig også lider under den stærke japanske valuta.

I udviklingslandene – også kaldet Emerging Markets – er der ikke nogen forskelle i den finansielle udvikling i forhold til den øvrige verden, som det ellers var forestillingen for år tilbage. Flere steder kæmpes der med at holde på den internationale kapital. I Rusland har myndighederne således nedskrevet værdien af rublen.

## HISTORISKE BEVÆGELSER PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER

Globale statsobligationer har haft en særdeles svær måned, trods klare tendenser til at verdens centralbanker er på vej mod 0% i styrende rente. I USA og Japan er renten i praksis 0%, i England 1% og Europa nu 2%. I takt med udsigten til store obligationsudstedelser for at finansiere globale statslige hjælpepakker er der kommet stor frygt for udviklingen i de lange renter. I USA er den 10 årige rente således steget med 0,8%-point til 3%. I Europa er den tyske 10 årige rente "kun" steget med 0,3%-point til 3,3%, mens mange af randlandene i Europa, herunder Grækenland, Irland og Spanien har oplevet historiske rentestigninger. Ikke bare frygt for store lokale obligationsudstedelser, men også frygt for en mulig udtrædelse af ØMU-samarbejdet resulterede i markant stigende renter. Danmark er sluppet relativt billigt, men har alligevel med en stigning på 0,5%-point i januar måtte se rentespændet til Tyskland øget. Globale kreditobligationer har stabiliseret sig i spændet til statsobligationer.

Globale aktier har det svært og kæmper for at undgå at komme tilbage på de lave niveauer fra november, som markerer den foreløbige bund. Regnskabssæsonen er i gang og ikke overraskende er det specielt finansaktierne, der kæmper med resultaterne.