NHO

Næringslivets Hovedorganisasjon

Økonomisk overblikk 1/2019

Utsikter 2019-2021

Tema: Åpenhet og handel, og konsekvenser av brexit

Innhold

Sammendrag 2
1 Internasjonal økonomi 4
1.1 USA 5
1.2 ØMU 6
1.3 Storbritannia 8
1.4 Sverige 9
1.5 Fremvoksende økonomier 11
2 Norsk økonomi 14
2.1 Moderat konsumoppgang 15
2.2 Forsiktig boligprisvekst fremover 15
2.3 Flat utvikling i boliginvesteringene 16
2.4 Petroleumsinvesteringene gir fart 16
2.5 Høyere næringsinvesteringer 17
2.6 Eksporten tar seg opp i år 18
2.7 Forsiktige rentehevinger 18
2.8 Fra ekspansiv til nøytral budsjettpolitikk 19
2.9 Flere jobber, men stabil ledighet 20
3 Åpenhet og handel 26
3.1 Handel øker verdiskapingen 26
3.2 Forhandlingene – hva har skjedd og hva skjer fremover 28
3.3 Økonomiske konsekvenser av brexit 29
3.4 Norge og brexit 36

Sammendrag

Nå butter det litt imot rundt oss. Tendensene til lavere marsjfart som vi merket oss før jul, er tydeligere nå. Dette får konsekvenser for vekstanslagene. Vi legger nå til grunn en BNP-vekst på 1,9 prosent i industrilandene i år, to tideler lavere enn anslått i desember. Anslått vekst hos Norges handelspartnere jekkes ned like mye. For vekstøkonomiene anslås en BNP-vekst på 4,5 prosent i år, også dette to tideler lavere enn anslått før jul. Samlet ventes globalt BNP å øke med 3,5 prosent i år.

Både harde og myke data understøtter bildet av en oppbremsing av den økonomiske veksten. Handelsveksten, som tiltok i 2016 og 2017, avtok i fjor. Investeringsveksten er mer dempet, og ordreinngangen har avtatt. Bedriftenes fremtidstro er svekket. To forhold ligger bak. For det første er de finansielle forholdene blitt strammere. Sentralbankenes styringsrenter er på vei opp, obligasjonskjøpene er stort sett avsluttet, og de lange rentene har også beveget seg oppover. Verdifall på aksjer og andre verdipapirer er en del av samme bilde. Isolert sett bidrar dette til lavere investeringsvilje. For det andre har usikkerheten økt, og spesielt om fremtidige handelsregimer. Indikatorer for global politisk risiko er på sitt høyeste de siste tyve årene. Usikkerhet bidrar til å sette etterspørsel, særlig investeringer, på vent.

Som vi også argumenterte for før jul, tror vi ikke dette er begynnelsen på noen ny nedtur, i hvert fall ikke av det dramatiske slaget. Men snart ti år etter at finanskrise og bråstans ble avløst av oppgang, begynner det nå å stramme seg til. Arbeidsledigheten har falt, og lønnsveksten tiltar. Dette vil i neste runde slå gjennom i økt prisvekst, og er hovedgrunnen til at styringsrentene nå beveges mot mer normale nivåer. Normalnivået er imidlertid lavere enn tidligere, sentralbankene har ikke dårlig tid, og vil raskt slå kontra om veksten skulle skuffe. Mer bekymringsfullt er det at den globale gjelden har fortsatt å øke raskere enn verdiskapingen siden finanskrisen. Mens husholdningene har redusert sin gjeldsbelastning, har den økt i bedriftene, og særlig i Kina. Selv om utlånsveksten har avtatt det siste året, er den private gjelden i Kina fortsatt på kritisk høye nivåer. I de kredittboomene siden 1975 som kan matche Kinas, falt BNP-veksten med over 3 prosentenheter i gjennomsnitt i årene som fulgte. Skulle Kinas BNP ramle så mye, vil globalt BNP kuttes med 1 prosent.

Globaliseringsmotstanden, som hjalp Donald Trump til presidentembetet og snart tar Storbritannia ut av EU, bunner i skjevfordelte gevinster av handel og en følelse av økende demokratiske underskudd. Dette har allerede dempet veksten noe, men ytterligere eskalering av «handelskrigen» og/eller en «uryddig» brexit har begge potensial til å dempe aktiviteten ytterligere. Denne rapportens spesialtema er viet nettopp konsekvensene av brexit, i første rekke for britisk økonomi, men også for Norge og den globale økonomien. Hva slags avtale Storbritannia vil få, er fortsatt uvisst. Men de beregningene som er gjort tyder på at jo løsere Storbritannias fremtidige tilknytning til EU blir, jo større blir de negative virkningene.

Norsk økonomi er nå inne i sitt tredje år med gjeninnhenting etter «oljebremsen» i 2015-16. Etter en vekst på drøyt 2 prosent de to siste årene, ser Fastlands-BNP ut til å øke med 2,5 prosent i år. Dette er noe høyere enn anslått trendvekst, og tyder på at kapasitetsutnyttingen vil øke ytterligere noe i år.

Aktivitetsveksten dras opp av en anslått økning i oljeinvesteringene på 10 prosent, drevet av økte oljepriser og store kostnadskutt. Bedringen i norsk industris kostnadsmessige konkurranseevne som følge av lønnsmoderasjon og kronefall medvirker til at en større del av oppdragene havner innenlands. Bedret konkurranseevne gir også drahjelp til den tradisjonelle vareeksporten, som anslås å øke med solide 7 prosent i år. Også bedriftsinvesteringene vil ventelig øke noe sterkere enn trendveksten.

Annen etterspørsel antas imidlertid å vokse noe svakere fremover. Med større fart i norsk økonomi er budsjettpolitikken lagt om i mer nøytral retning, og offentlig etterspørsel, og særlig investeringene, antas å vokse svakere enn samlet verdiskaping fremover. En forsiktig og gradvis økning i styringsrente og dermed lånerenter vil dempe boligetterspørsel og -priser, og dermed også veksten i boliginvesteringene. Økte renter vil også redusere husholdningenes realdisponible inntekt, og dermed bidra til å dempe forbruksveksten de nærmeste årene.

Alt dette peker mot et fortsatt moderat vekstbilde for norsk økonomi. Først dette året anslås økonomien å være tilbake på normal kapasitetsutnytting. Nedgangen i arbeidsledigheten blir ventelig ikke stor. Selv om flere bedrifter melder om mangel på (kvalifisert) arbeidskraft, er nivåene fortsatt lave, ikke minst i industrien. Presstendensene synes foreløpig ikke å være særlig markante.

	Nasjonal-regnskapet	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser		
	2018	2019	2020	2021
Konsum i husholdninger mv.	2,0	2,1	1,7	1,9
Konsum i offentlig forvaltning	1,5	1,7	1,7	1,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,9	3,8	2,1	1,7
- Utvinning og rørtransport	3,3	10,0	0,0	-2,0
- Fastlands-Norge	0,7	2,3	2,6	2,7
- Næringer	1,8	5,0	4,5	4,5
- Boliger (husholdninger)	-6,1	0,3	0,5	0,6
- Offentlig forvaltning	6,6	0,0	1,6	1,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (eks. lagerendringer)	1,6	2,0	1,9	2,0
Eksport i alt	-0,8	2,1	3,7	2,4
Tradisjonelle varer	2,5	7,1	1,9	2,4
Råolje og naturgass	-4,8	-1,3	8,0	5,0
Import i alt	0,9	3,5	2,4	2,2
Bruttonasjonalprodukt	1,4	2,1	2,9	2,6
BNP Fastlands-Norge	2,2	2,5	2,4	2,3
Sysselsetting	1,5	1,5	0,7	0,8
Arbeidsledighet (AKU)	3,8	3,7	3,7	3,6
Årslønn	2,8			
Konsumpriser	2,7	2,2*		
Boligpris	1,5	1,7	1,5	2,0
Pengemarkedsrente	1,1	1,3	1,4	1,8

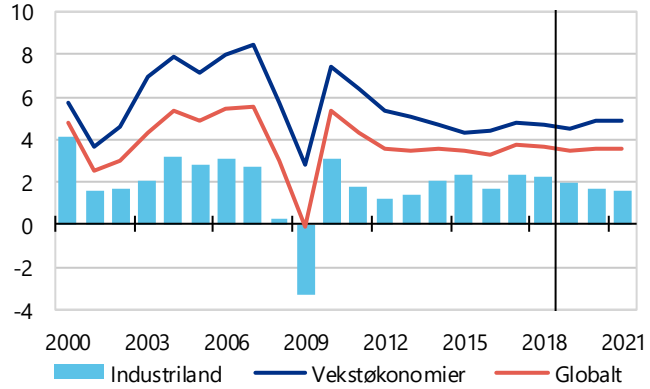
*Teknisk beregningsutvalgs KPI-anslag for 2019.

1 Internasjonal økonomi

Fjoråret ble sterkt preget av handelsspenninger mellom USA og Kina, verdens to største økonomier. Verdenshandelen ble redusert 2 prosent gjennom fjoråret, etter sterk vekst i 2017. Et kjøligere handelsklima er trolig en viktig forklaring bak nedgangen, og har bidratt til å dempe den økonomiske veksten. Til tross for dette endte BNP-veksten globalt på anstendige 3,7 prosent. Selv om handelsspenningene høyst trolig vil vedvare, anslås veksten i verdensøkonomien i årene fremover likevel å være på linje med gjennomsnittlig global vekst siden 1980.

BNP

Prosentvis endring år/år



Kilde: Thomson Reuters Datastream / IMF WEO / Consensus Forecasts / NHO ØO 1/2019

Tabell: BNP-anslag

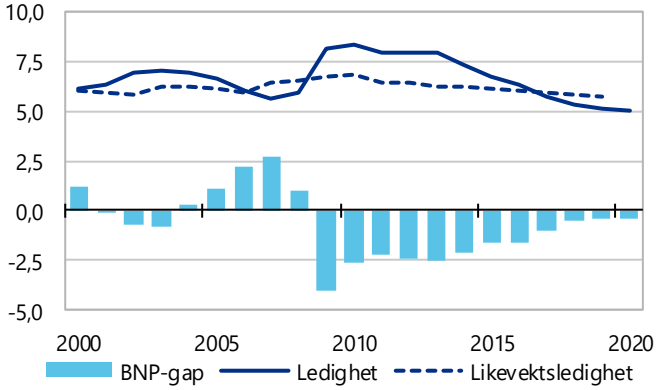
	Andel	Prosentvis endring år/år			
	2018	2018	2019	2020	2021
Verden	100,0	3,7	3,5	3,5	3,6
Industriland	40,8	2,3	1,9	1,6	1,6
USA	15,2	2,9	2,5	1,8	1,7
Eurosonen	11,7	1,9	1,6	1,6	1,6
Tyskland	3,2	1,6	1,4	1,6	1,5
Frankrike	2,2	1,6	1,5	1,4	1,6
Italia	1,8	1,0	0,5	0,7	0,8
Spania	1,4	2,5	2,2	1,9	1,7
Storbritannia	2,2	1,4	1,5	1,6	1,6
Sverige	0,4	2,4	1,7	1,8	2,0
Danmark	0,2	1,1	1,7	1,5	1,8
Japan	4,2	0,9	1,0	0,4	0,7
Vekstøkonomier	59,2	4,6	4,5	4,8	4,9
Kina	18,7	6,6	6,2	6,1	6,0
India	7,7	7,3	7,3	7,7	7,7
Russland	3,1	1,7	1,5	1,8	1,6
Brasil	2,5	1,3	2,4	2,6	2,2
Handelspartnere*		2,3	2,0	1,9	1,9

*Eksportvekter. 10 viktige handelspartnere.
Kilde: IMF WEO / Consensus Forecasts / NHO

Flere av våre nærmeste handelspartnere hadde en skuffende utvikling gjennom fjoråret. Oppbremsingen skyldtes delvis forbigående forhold, som for eksempel innføringen av nye utslippsregler for biler (WLTP) og bilavgifter, som bidro til at veksten i eurosonen og Sverige falt markert. Ordrene til den tyske bilindustrien har tatt seg kraftig opp siden bunnen i juli i fjor, og gir indikasjoner på at produksjonen vil ta seg opp fremover. I tillegg er ledigheten i industrilandene nå lavere enn den anslåtte likevektsledigheten. Et stadig strammere arbeidsmarked har allerede begynt å gi seg utslag i høyere lønnsvekst. Dette vil også kunne løfte reallønnen og støtte opp under det private forbruket. Fortsatt lave renter vil gjøre det samme. Det er derfor grunn til å tro at veksten vil ta seg opp igjen fra de lave nivåene siste halvår i fjor. OECD anslår at kapasitetsutnyttingen vil øke ytterligere i 2019 med vekst over trend. Likevel er det noen skyer på himmelen som kan forkludre bildet. De mest åpenbare risikofaktorene er den pågående sinoamerikanske handelskonflikten og *brexit*.

OECD: Kapasitetsutnytting

Prosent



Kilde: Thomson Reuters Datastream / OECD Economic Outlook / NHO

Den siste utviklingen i handelskonflikten mellom USA og Kina gir grunn til forsiktig optimisme. Etter fremskritt i forhandlingene besluttet Trump å utsette den forespeilede tarifføkningen på kinesiske varer til en verdi av USD 200 milliarder som var ventet 1. mars. Fra amerikansk hold opprettholdes likevel trusselen om fremtidige tarifføkninger. Bakgrunnen for konflikten er USAs påstander om Kinas urettferdige handelspraksis, der amerikanerne spesielt har satt søkelyset på Kinas krav om tvungen teknologioverføring. Dette innebærer at utenlandske selskaper har vært nødt til å overgi teknologi og patenter for å få innpass i det kinesiske markedet. Amerikanerne har flere saker de ønsker innrømmelser av kineserne på, blant annet valutamanipulasjon – det vil si Kinas intervensjon i valutamarkedet for å holde valutakursen sin fiktiv lav for å opprettholde etterspørselen etter kinesiske varer og tjenester – og

kinesiske myndigheters statsstøtte til bedrifter. Man skal heller ikke undervurdere den geopolitiske dimensjonen i konflikten. Fra vestlig hold har man over en lengre periode uttrykt bekymring over den autokratiske retningen Kina har beveget seg i, spesielt etter at Xi Jinping tok over roret i det kinesiske kommunistpartiet i 2013 og ble utnevnt som leder på livstid under partikongressen i fjor. Samtidig har den statlig styrte økonomien blitt en vekstmodell for mange fremvoksende økonomier, og gjennom sitt *Belt And Road Initiative* (BRI) – der planen er å bygge «de nye silkeveiene» – har Kina økt sin innflytelse. Derfor kan handelsspenningene også leses som et uttrykk for USAs motstand mot Kinas fremmarsj.

I Storbritannia har man fremdeles ikke klart å enes om på hvilke vilkår landet skal tre ut av EU, til tross for at man nå bare er få uker unna 29. mars. I våre anslag legger vi til grunn at britene evner å få på plass en avtale med EU i løpet av året som hindrer en «hard brexit.» En rask avklaring vil uansett være å foretrekke. All usikkerheten omkring Storbritannias fremtidige forhold til EU har blant annet ført til en markert nedgang i bedriftsinvesteringene som følge av at bedriftene utsetter sine investeringsplaner.

Etter oljeprisfallet i høst har oljeprisen så langt i år hatt en oppadgående trend. Et fat nordsjøolje selges nå for drøye USD 65 fatet. I våre anslag legger vi til grunn en oljepris på om lag USD 70 fatet de neste årene. Anslagene er tilnærmet uendret fra forrige kvartalsrapport.

1.1 USA

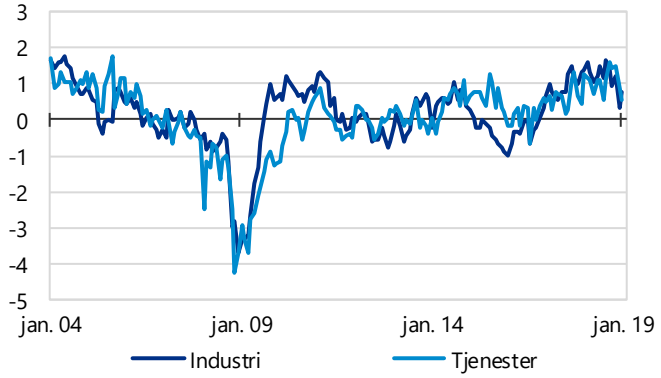
Marsjfarten i amerikansk økonomi har avtatt noe, men er fortsatt relativt høy. I fjerde kvartal økte BNP med 2,6 prosent, målt som årlig rate. Årsveksten i 2018 endte på 2,9 prosent og ble ledet an av ekspansiv finanspolitikk, blant annet gjennom skattelettelser.

I år vil budsjettpolitikken bli vesentlig mindre ekspansiv. I tillegg har nedstengningen av deler av det amerikanske statsapparatet svekket aktiviteten i første kvartal og gitt en svak start på året. Nedstengningen som varte i 35 dager[1], er anslått å ha redusert veksten 0,5 prosentenheter (årlig rate) i første kvartal, ifølge beregninger fra *Council of Economic Advisers*.

Innkjøpssjefsindeksen ISM, som er en hyppig brukt indikator for å lodde stemningen blant amerikanske bedrifter, tenderte nedover i fjor høst. Nedgangen, som riktignok kommer fra rekordhøye nivåer, tydet isolert sett på noe lavere økonomisk vekst fremover. I januar tok imidlertid delindeksene for produksjon og nye ordre i industrien seg litt opp igjen, og slik sett synes økonomien fortsatt å være i godt driv.

USA: ISM

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 20 år



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

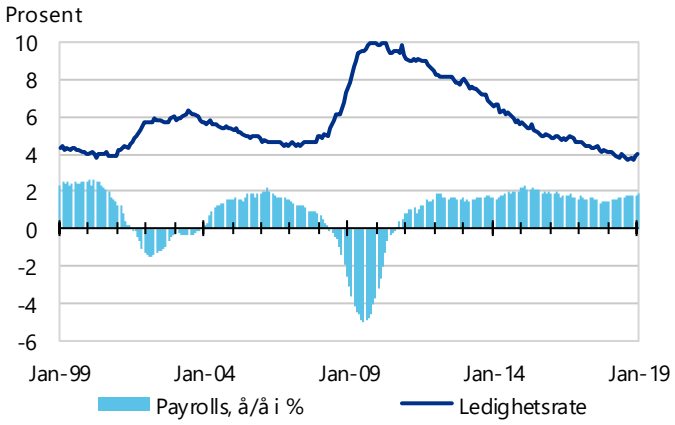
Tendensen er den samme for amerikanske småbedrifter. Stadig flere av disse rapporterer om mangel på kvalifisert arbeidskraft som den viktigste begrensende faktoren for produksjonen. I desember i fjor ga nesten en femdel av respondentene i den månedlige NFIB-undersøkelsen uttrykk for dette.

Det langvarige konjunkturoppsvinget har bidratt til et strammere arbeidsmarked. I januar økte antall jobber utenom landbruket for 100. måned på rad. Veksten var på solide 304 000 fra måneden før. Ledigheten er kommet ned i lave 4 prosent. Yrkesdeltakingen, andelen av befolkningen som er i arbeidsstyrken, er imidlertid fortsatt vel 3 prosentenheter lavere enn før finanskrisen. Lavere yrkesdeltaking har vært en trend i lang tid og skyldes delvis sammensetningseffekter. Eldre aldersgrupper, som typisk har lavere yrkesdeltaking enn yngre, utgjør en økende andel av befolkningen i arbeidsfør alder. Dette drar ned gjennomsnittlig yrkesdeltaking. Ved å se på aldersjusterte sysselsettings- og yrkesfrekvenser finner Peterson Institute at sysselsettingsraten er 0,5 prosentenheter høyere i dag enn forut for finanskrisen, mens yrkesfrekvensen om lag er på

[1] 22. desember til 25. januar.

samme nivå som før finanskrisen.

USA: Sysselsetting og ledighet

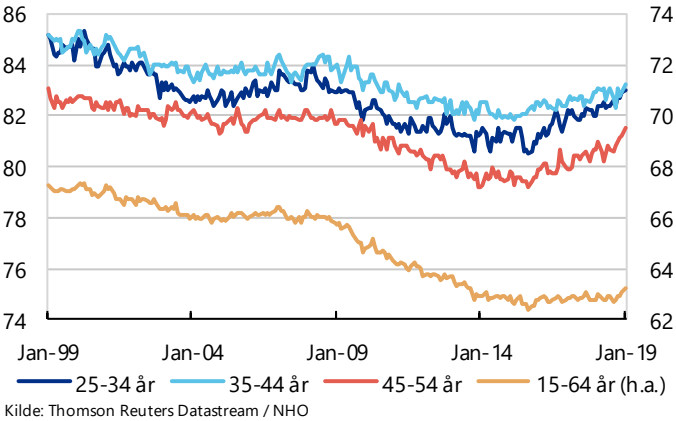


Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Med færre ledige ressurser i økonomien har også lønnsveksten omsider tatt seg opp. Lønnsveksten i privat sektor er nå over 3 prosent. Prisveksten holdes samtidig i sjakk. Kjernedeflatoren for konsumet utenom mat- og energivarer ligger under inflasjonsmålet på 2 prosent. Amerikanske husholdninger ligger derfor an til å få mer å rutte med fremover og det vil kunne bidra til at forbruksveksten holder seg oppe. Stabile inflasjonsutsikter gir isolert sett ikke sentralbanken hastverk med å heve renten heller, noe sentralbanksjef Jerome Powell understreket i sin fremtidsguiding etter rentemøtet i januar. Fortsatt lave renter vil dermed også kunne være med på å støtte opp under forbruket.

USA: Yrkesdeltaking

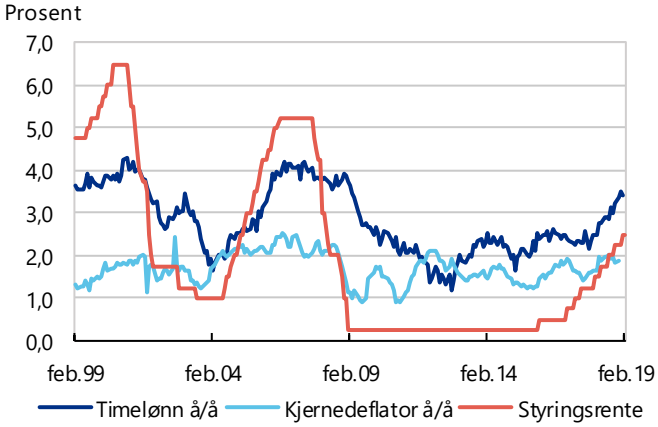
Prosent av befolkningen i aldersgruppen



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Sentralbanken uttalte i januar også at den vil være mer «tålmodig» i rentesettingen både fordi de globale utsiktene er blitt svakere og grunnet mer uro i finansmarkedene. Samtidig nedjusterte rentekomiteen sine forventninger til renten fremover, og anser nå den langsiktige likevektsrenten å være 2,8 prosent. Likevektsrenten angir det rentenivået man vil ha i en konjunkturnøytral situasjon. Etter Feds siste renteheving i desember er renten 2,5 prosent, og således under likevektsrenten. Dermed er pengepolitikken fremdeles ekspansiv.

USA: Lønn, kjerneinflasjon og rente



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

1.2 ØMU

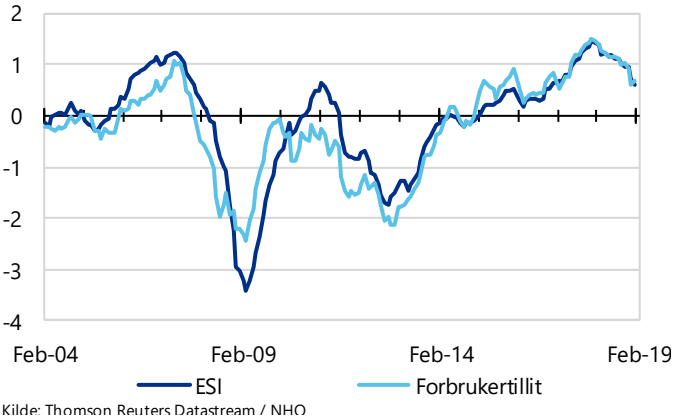
Etter å ha lagt et skuffende tredje kvartal bak seg steg veksten i eurosonen til 0,9 prosent, målt som årlig rate, i fjorårets siste kvartal. Tendensen var likevel klart nedadgående gjennom 2018, og for året sett under ett endte veksten på 1,9 prosent, klart lavere enn året i forveien. Likevel forventer vi at veksten vil ta seg opp fra nivåene siste halvår ved at forbigående effekter, blant annet knyttet til flaskehalsene i forbindelse med innføringen av WLTP, går over. Selv om industriproduksjonen i eurosonen i desember fortsatt lå 3,7 prosent lavere enn ett år tidligere, kan det spores tegn til bedring. Eksempelvis hadde bilordrene til den tyske bilindustrien i desember steget drøye 20 prosent siden bunnen i juli. Økt aktivitet i tysk økonomi, som utgjør snaut en tredel av økonomien i eurosonen, vil også hjelpe de andre landene i eurosonen.

Det er imidlertid ikke bare Tyskland som har hatt utfordringer den siste tiden. I Frankrike har «de gule vestene» stått for noen av de største opptøyene siden studentopprøret i 1968. Dette har bidratt til at aktivitetsutviklingen har blitt svakere enn forventet. I eurosonens tredje største økonomi, Italia, falt aktiviteten både i tredje og fjerde kvartal i fjor. Veksten i Italia har vært blodfattig i lang tid og økonomien er kun 3,6 prosent større enn den ved årtusenskiftet. All uroen i fjor bidro heller ikke til å avhjelpe situasjonen. Økningen i italienske statsrenter, som siden mai i fjor har steget 1 prosentpoeng, har bidratt til å øke finansieringskostnadene for banker og bedrifter. Dette henger sammen med italienske bankers eks-

ponering mot italiensk statsgjeld. Selv om italienerne til slutt kom til enighet med Brussel om et budsjettunderskudd på 2,04 prosent av BNP for 2019, er ikke markedene betrygget. Dette skyldes dels en skepsis mot noen av budsjettiltakene, som skattelettelser og borgerlønn, og dels fortsatt magre vekstutsikter for Italia. Lav økonomisk vekst vil isolert sett kunne bidra til å øke den offentlige gjeldsraten ytterligere, fra allerede alt for høye 130 prosent av BNP. Det kan derfor borge for en ny runde med budsjettkaos i år.

ØMU: Stemningsindikator

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 20 år



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

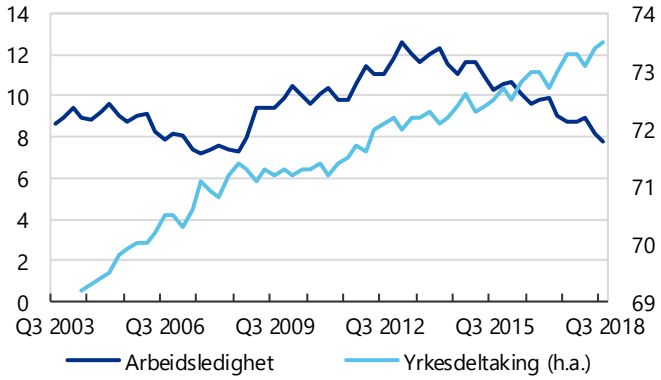
Stemningsindikatorene i eurosonen viser tegn til moderasjon, jf. figuren over. Disse har kommet noe ned det siste året, riktig nok fra rekordhøye nivåer, og tyder på lavere vekst fremover. Selv om veksttakten i eurosonen anslås å avta i år, er den fremdeles over trend. Dermed tiltar kapasitetsutnyttelsen.

Dette reflekteres også i arbeidsmarkedet. I desember var ledighetsraten 7,9 prosent, det laveste siden høsten 2008. Parallelt med fallet i ledigheten har også yrkesdeltakelsen økt. I tredje kvartal i fjor var yrkesdeltakelsen for aldersgruppen 15-64 år på rekordhøye 73,5 prosent. Arbeidsmarkedet preges fremdeles av store regionale forskjeller. Mens Tyskland nå har en ledighetsrate på 3,3 prosent, er ledighetsraten over 18 prosent i Hellas.

Ved å også omfatte deltidsansatte som ønsker å jobbe mer, arbeidssøkere som ikke er umiddelbart tilgjengelige for arbeid, samt personer som er tilgjengelige, men som ikke søker, er ledighetsraten i eurosonen om lag dobbelt så høy som den åpne ledigheten, jf. figuren under. Dette indikerer at det fremdeles er vesentlig grad av slakk i det europeiske arbeidsmarkedet.

ØMU: Arbeidsmarked

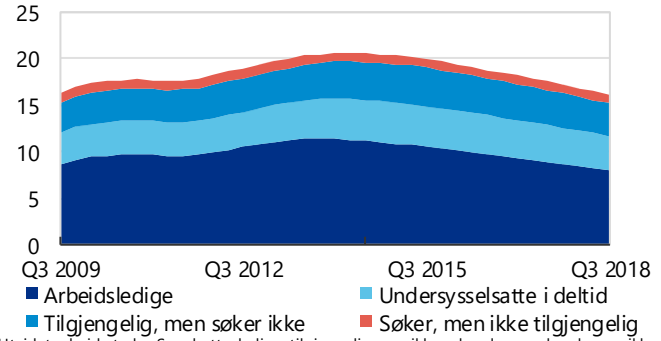
Prosent. 15–64 år.



Kilde: Thomson Reuters Datastream / Eurostat / NHO

ØMU: Arbeidsledighet

Prosent av arbeidsstyrken*. 15-74 år



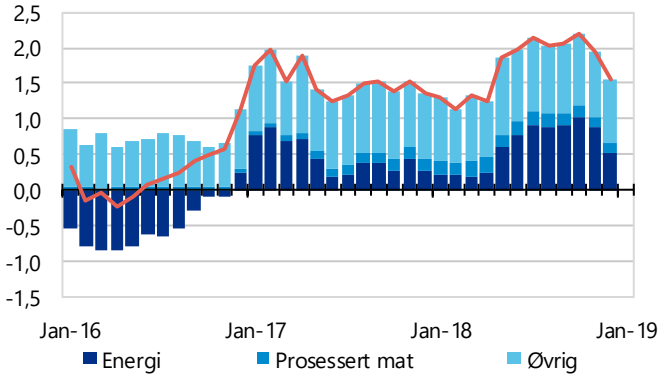
* Utvidet arbeidsstyrke: Sysselsatte, ledige, tilgjengelig men ikke søkende og søkende men ikke tilgjengelige. 4 kvartalers glattet snitt.

Kilde: Thomson Reuters Datastream / Eurostat / NHO

Økt press i arbeidsmarkedet har bidrar til at lønnsveksten tikker forsiktig oppover. I tredje kvartal i fjor var lønnskostnadsveksten 2,5 prosent, sammenlignet med samme periode året før, den høyeste siden 2012. Oljeprisfallet på tampen av fjoråret bidro til å trekke konsumprisveksten ned til 1,6 prosent i desember. Med et lavt underliggende prispress, vil høyere lønnsvekst kunne gi utsikter til reallønnsvekst. Sammen med fortsatt lave renter vil dette være med på å støtte opp under forbruket.

ØMU: Inflasjonsbidrag

Prosentenheter, år/år



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Den europeiske sentralbanken (ESB) avsluttet sine verdipapirkjøp i desember. Samtidig synes renteøkningen som ESB tidligere har kommunisert at ville komme «etter sommeren», å bli skjøvet ut i tid. På rentemøtet i januar erkjente sentralbanken at vekstbildet er noe svakere enn antatt og ga samtidig uttrykk for at risikobildet fremover ligger på nedsiden som følge av økende proteksjonisme og uro i finansmarkedene. Med dette som bakteppe er det lite trolig at ESB-sjef Mario Draghi rekker å heve renten før åremålet hans utløper i oktober i år. Markedet priser nå inn første renteheving i 2020.

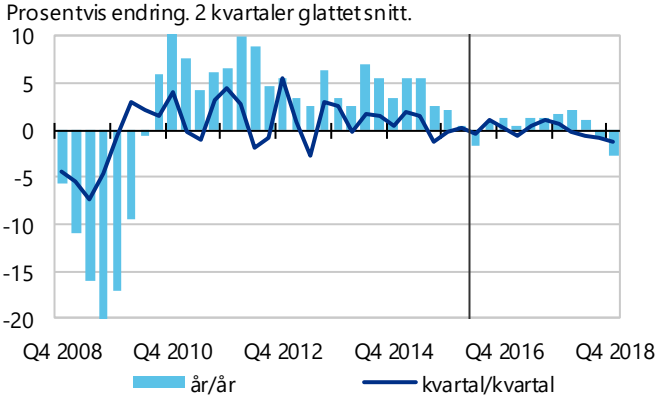
1.3 Storbritannia

Usikkerheten omkring brexit fortsetter. Theresa Mays fremforhandlede avtale ble nedstemt av det britiske underhuset 15. januar i år, i det som var det største parlamentariske nederlaget for en sittende statsminister i moderne britisk historie. Etter å ha overlevd mistillitsforslaget fra *Labour* ble britene enige med seg selv om å sende May tilbake til Brussel for å reforhandle avtalen med EU. EU på sin side responderte kjapt med at avtalen (og den vanskelige backstopfloken) ikke lar seg reforhandle. Med bare uker igjen til 29. mars begynner britene å få dårlig tid. Fra EU-hold har man lettet på sløret ved å snakke om en mulig utsettelse av brexit frem til juli. Et annet utfall vil være en enda lengre utsettelse. Dette vil imidlertid kunne skape en rekke andre utfordringer med tanke på parlamentsvalget i EU i slutten av mai og Storbritannias status. Dersom det ikke oppnås enighet, vil britene 30. mars stå uten noen form for avtale med sin viktigste samarbeids- og handelspartner.

Etter overraskende sterk vekst i BNP i tredje kvartal i fjor falt veksten til 0,7 prosent, målt som årlig rate, i fjerde kvartal. For 2018 som helhet økte BNP med 1,4 prosent fra året før. Den svake utviklingen skyldes blant annet den labre investeringslysten i bedriftene siden brexit-avstemningen for tre år siden. Mens bedriftsinvesteringene i gjennomsnitt økte med 5 prosent årlig fra 2010 til 2016, har vekstakten etter folkeavstemningen vært på skarve 0,2 prosent. Investeringssvikten speiler at bedriftene setter prosjekter på vent i påvente av klarhet i de politiske og økonomiske utsiktene i forbindelse med brexit.

Storbritannia: Bedriftsinvesteringer

Prosentvis endring. 2 kvartaler glattet snitt.

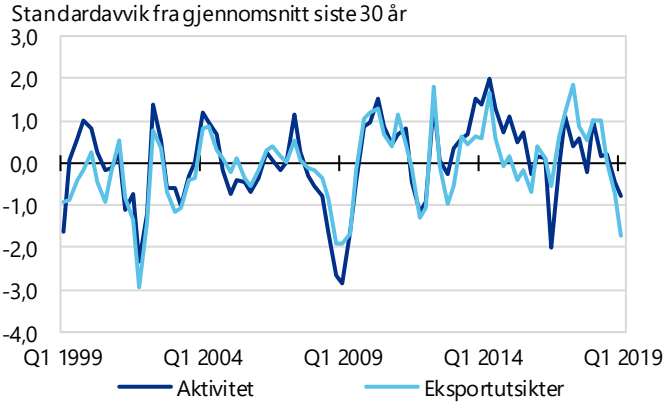


Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / NHO

Nettoeksporten har også utviklet seg svakt den siste tiden. I fjerde kvartal var kvartalsveksten i eksporten 0,9 prosent, mens importen steg 1,3 prosent, slik at vekstbidraget fra nettoeksporten var negativt. Den midlertidige oppgangen i eksporten som følge av pundsvekkelsen i kjølvannet av brexit synes nå å være forbi. Ifølge CBIs bedriftsundersøkelse falt eksportutsiktene for britiske industribedrifter i januar til sitt laveste nivå siden finanskrisen, som reflekterer at bedriftene tar inn over seg at en mulig avtaleløs brexit nærmer seg. Både handels- og driftsbalansen svekket seg i fjor. I tredje kvartal var driftsunderskuddet kommet opp i 5 prosent av BNP.

Storbritannia: Industrisentiment

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 30 år

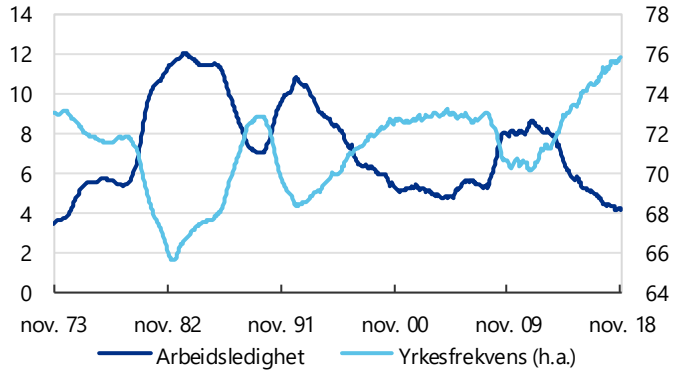


Kilde: Thomson Reuters Datastream / CBI / NHO

Til tross for den svake utviklingen er presset i arbeidsmarkedet fortsatt høyt. Økt sysselsetting har bidratt til lavere ledighet. I fjorårets siste kvartal steg antall sysselsatte med 441 000 personer fra samme kvartal året før. Arbeidsledigheten er kommet ned til 4 prosent, som er det laveste siden første halvdel av 1970-tallet. Også yrkesdeltakingen er høy. I aldersgruppen 16–64 år er 75,8 prosent i arbeidsstyrken. Dette er den høyeste andelen siden denne statistikken ble etablert i 1971.

Storbritannia: Arbeidsmarked

Prosent. 16-64 år.

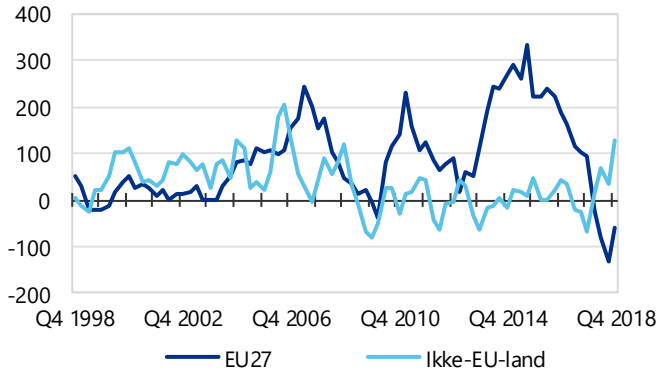


Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / NHO

I det siste har antall sysselsatte arbeidsinnvandrere fra EU avtatt. Årsaken er trolig at svakere økonomiske fremtidsutsikter gjør Storbritannia mindre attraktivt for arbeidsinnvandring generelt. I tillegg vil den uavklarte brexit-situasjonen gjøre det mindre attraktivt for EØS-arbeidere spesielt. Isolert sett vil dette redusere arbeidstilbudet og dermed bidra til at trykket i arbeidsmarkedet vil tilta fremover.

Storbritannia: Sysselsetting

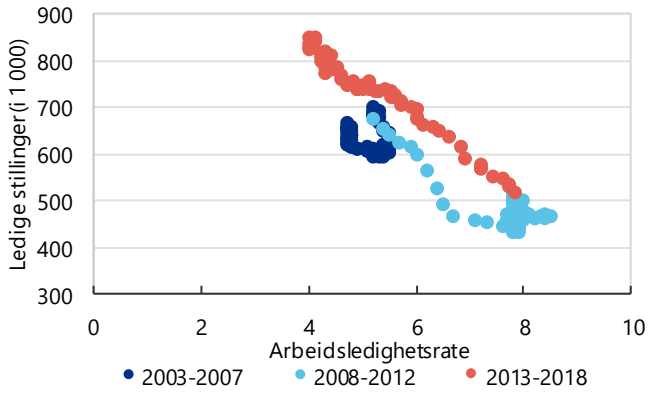
Etter nasjonalitet.Endring samme periode året før. 1 000



Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / NHO

Flere og flere bedrifter melder om mangel på kvalifisert arbeidskraft som største hinder for produksjonsutviklingen fremover. Antall ledige stillinger har fortsatt å øke, og var i desember 870 000. Beveridge-kurven, som viser sammenhengen mellom arbeidsledighet og antall vakanser, gir også en tydelig indikasjon på at presset i arbeidsmarkedet er høyt, og økende.

Storbritannia: Beveridgekurven

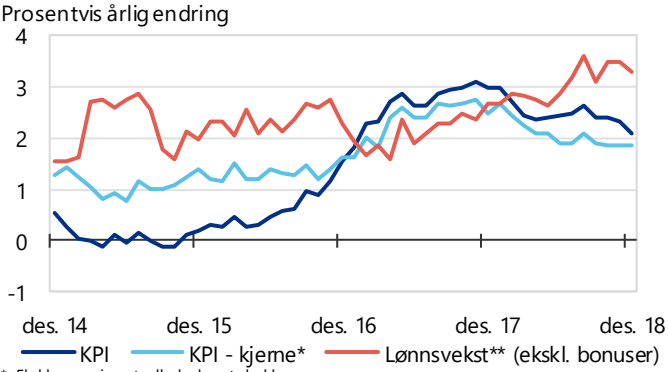


Kilde: Thomson Reuters Datastream/ONS/NHO

Med økt press i arbeidsmarkedet må bedriftene konkurrere hardere om arbeidskraften. Dette presser opp lønnsveksten. I fjerde kvartal i fjor var år/år-veksten i lønningene over 3 prosent. Parallelt har imidlertid veksten i konsumprisene avtatt noe. Dette skyldes blant annet fallet i energiprisene mot slutten av fjoråret og at virkningene av pundsvekkelsen svinner hen. Tiltakende lønnsvekst sammen med stabile energipriser og kjerneinflasjon omkring inflasjonsmålet peker mot økt reallønn fremover. Dette vil gi rom for sterkere forbruksvekst, den viktigste driveren for britisk økonomi.

Storbritannia: Pris- og lønnsvekst

Prosentvis årlig endring



* Ekskl. energi, mat, alkohol og tobakk.
** Gjennomsnitlg ukentlig inntekt. Hele økonomien.
Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / NHO

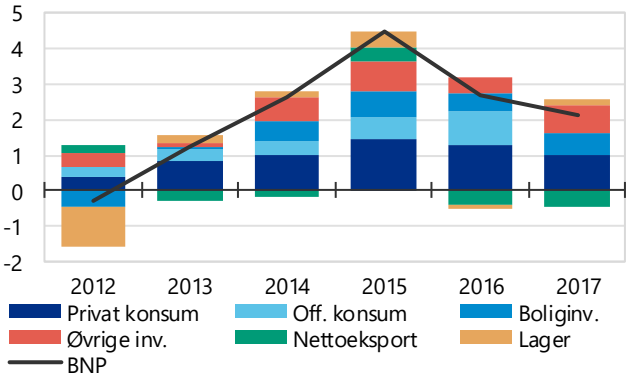
1.4 Sverige

Aktivitetsutviklingen i Sverige hentet seg kraftig inn i fjerde kvartal med en vekst på 4,7 prosent, målt som årlig rate. Oppsvinget kommer etter at BNP falt i tredje kvartal, blant annet på grunn av innføring av nye bilavgifter som bidro til å tynge konsumet. I fjerde kvartal økte det private forbruket 2,7 prosent, målt som årlig rate, og stod dermed bak en firedel av den samlede BNP-veksten. Imidlertid kom det største bidraget fra eksporten som økte hele 13 pro-

sent fra kvartalet før, målt som årlig rate. Investeringene, som har vært en viktig vekstdriver de siste årene, avtok gjennom fjoråret.

Sverige: BNP

Veksbidrag i prosentpoeng



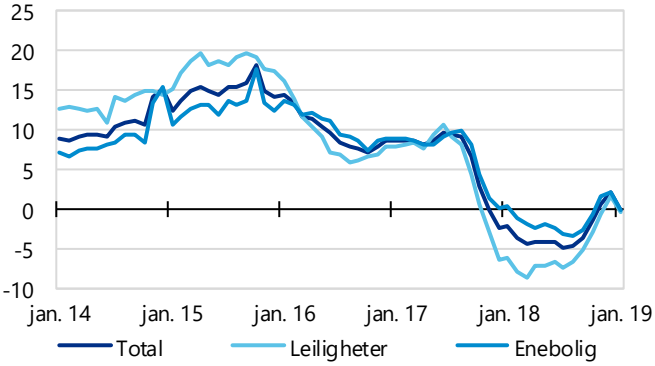
Kilde: Riksbanken / SCB / NHO

Boliginvesteringene har økt med nesten 15 prosent årlig de siste fire årene, og har således vært en viktig motor bak den høye BNP-veksten. Det årlige bidraget til BNP-veksten har vært 0,5–0,7 prosentenheter. Utviklingen henger sammen med den voldsomme boligprisøkningen i samme periode. Fra august 2013 til august 2018 steg boligprisene med hele 50 prosent. Dette stimulerte boligbyggingen og dermed boliginvesteringene. Boligprisene virker nå å ha stabilisert seg. I januar var tolvmånedersendringen -0,1 prosent. Dette kan forklare nedkjølingen i igangsettingstallene, som siden toppen i andre kvartal 2017 er redusert med en firedel. Fremover er det ikke utsikter til at boliginvesteringene vil bli den vekstmotoren den har vært de siste årene.

På tross av stabiliseringen er boligprisnivået fremdeles svært høyt. Det er derfor en viss risiko for ytterligere fall i boligprisene. Prisfall vil redusere husholdningenes nettoformue og kan derfor også påvirke deres fremtidstro og forbruk.

Sverige: Boligpriser

Tolvmånedersendring i prosent

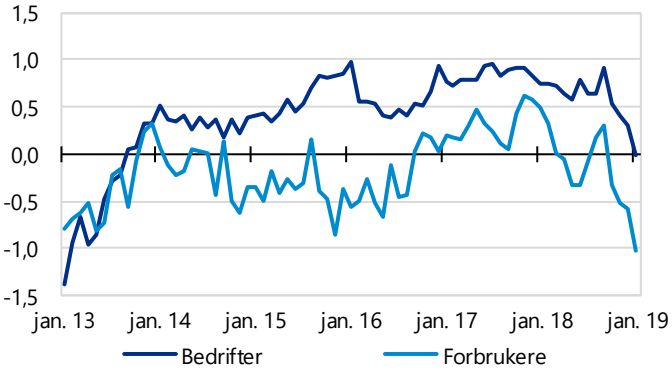


Kilde: Thomson Reuters Datastream / Nasdaq OMX Valueguard (HOX)/NHO

Ressursutnyttelsen i Sverige er høy. Riksbankens ressursutnyttelsesindikator ligger 1,5 standardavvik over sitt historiske gjennomsnitt. OECD anslår imidlertid at BNP-gapet – forskjellen mellom faktisk og anslått potensielt BNP – vil avta fra 1,1 prosent i 2018 til 0,9 prosent i 2019. Dette betinger vekst under anslått trend i år. Andre indikatorer understøtter dette. Ifølge *Konjunkturinstitutet* har stemningen i bedrifter og husholdninger blitt dårligere de siste månedene. Dette peker mot en svakere økonomisk utvikling fremover.

Sverige: Tillitsindikatorer

Standardavvik fra langsiktig snitt

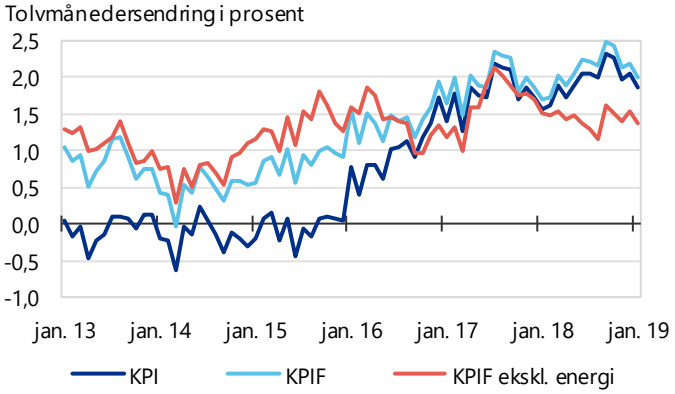


Kilde: Thomson Reuters Datastream / NIER / NHO

Fra januar i fjor til samme måned i år økte antall sysselsatte med nesten 100 000, tilsvarende en økning på 1,9 prosent. Ledighetsraten er på 6 prosent, under den anslåtte likevektsledigheten på omtrent 7 prosent. Dette rimer godt med det øvrige bildet med relativt stor knapphet på ledige ressurser i økonomien. Dette har den siste tiden også manifestert seg i høyere lønnsvekst. Siste tilgjengelige tall viste lønnsvekst i industrien på 3,9 prosent år/år i november. Til tross for høye energipriser anslås veksten i konsumprisene til 2 prosent. Dette peker mot økt reallønn som vil kunne støtte opp under det private forbruket.

Sverige: Inflasjon

Tolvmånedersendring i prosent



Kilde: Thomson Reuters Datastream /SCB / NHO

Den underliggende inflasjonen, der faste rentekostnader og energi er tatt ut, lå rundt 1,4 prosent gjennom fjoråret. Likevel hevet Riksbanken styringsrenten fra -0,50 til –0,25 prosent i desember. Begrunnelsen var den sterke konjunktursituasjonen. Renteøkningen overrasket markedet, som trodde at lav inflasjon og et mer usikkert bilde internasjonalt ville få Riksbanken til å utsette rentehevingen til februar. Sentralbanken senket imidlertid rentebanen og varsler nå bare én renteheving i 2019.

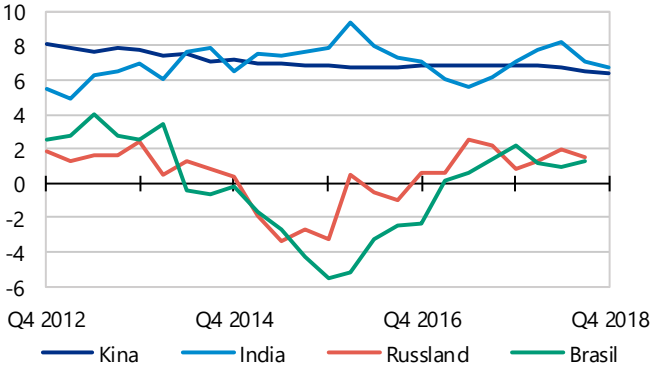
I januar klarte de politiske partiene endelig å komme i havn med regjeringsforhandlingene som har pågått siden valget i september i fjor. Stefan Löfven får fortsette i statsministerstolen etter at Socialdemokraterna og Miljöpartiet ble enige om regjeringsdannelse. Den nye plattformen er en mindretallsregjering som er avhengig av støtte fra flere av de andre partiene for å få gjennom sin politikk.

1.5 Fremvoksende økonomier

De fremvoksende økonomiene vokste med 4,6 prosent i fjor, og bidro således med nærmere tre firedeler av den globale BNP-veksten. Til tross for lavere energi- og råvarepriser, lavere handelsvekst mot slutten av fjoråret som følge av handelsspenningene mellom USA og Kina, og krise i enkelte økonomier – som Argentina, Venezuela og Tyrkia – økte BNP i de fremvoksende økonomiene bare en tidel mindre i 2018 enn i 2017. Dette føyer seg godt inn i et bilde med samlet sett forbausende stabil vekst i vekstøkonomiene de siste fem årene. Marsjfarten anslås å avta med ytterligere én tidel i år, men så ta seg opp til nærmere 5 prosent de to etterfølgende årene. Risikoen knyttet til disse anslagene synes primært å være på nedsiden.

BRICs: BNP

Prosentvis endring år/år

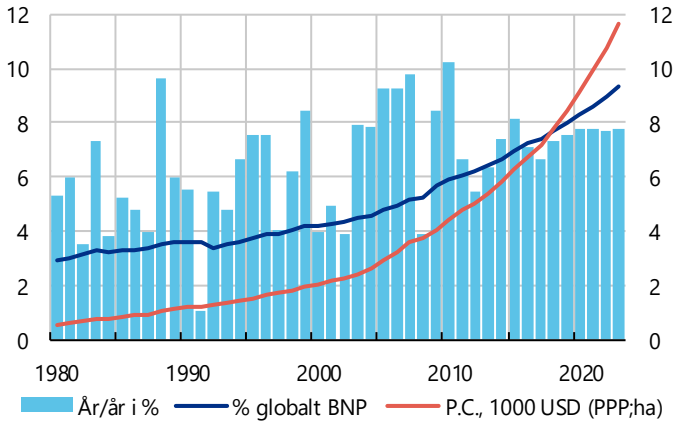


BRICs utgjør 54% av EMEs, 31% av verden
Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Selv om det aggregerte vekstbildet er nokså stabilt, er det enorme variasjoner mellom landene. Mens Libyas BNP steg med anslagsvis 11 prosent i fjor, falt Venezuelas BNP med anslagsvis 18 prosent. Siden 2013 har dette landets verdiskaping blitt nesten halvert.

Av de større vekstøkonomiene er *India* nå den raskest voksende. I fjor vokste Indias BNP med 7,3 prosent. Dette er om lag ¾ prosentenhet over gjennomsnittsveksten siden 1990, og snaut ½ prosentenhet under anslått trendvekst. Dermed bidro India alene med en syvendedel av den globale veksten i fjor. Bak Indias sterke vekst ligger mange av de samme driverne som har løftet kinesisk økonomi. Landet har åpnet seg mot omverdenen, deregulert, og omsatt økte inntekter i økte investeringer og høyere utdanningsnivå. Så sent som i 1995 tok bare 5 prosent av kullene høyere utdanning i India, nå nærmer andelen seg en tredel, riktig nok med høyst varierende kvalitet på utdanningen. Andelen analfabeter er halvert på tretti år. Høyere kompetanse bidrar til høyere produktivitet.

India: BNP



Kilde: IMF WEO/Thomson Reuters Datastream/NHO

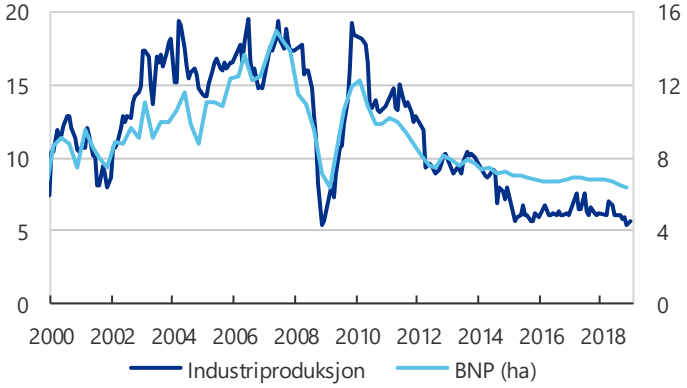
Etter en beskjeden oppbremsing i 2016 og 2017, tiltok veksttakten noe i fjor. Veksten i eksport og import og industriproduksjon avtok noe mot slutten av fjoråret, men nivået tyder fortsatt på god underliggende fart i økonomien. Til tross for vedvarende svekkelse av valutakursen – vel 11 prosent mot dollar det siste året – har prisveksten blitt brakt ned, fra tosifrede rater for fem år siden, til vel 2 prosent nå. Dette gir rom for en mindre stram pengepolitikk. Sammen med fortsatt vekst i eksport og investeringer peker dette mot en BNP-vekst rundt 7½ prosent de nærmeste årene.

Kinas veksttakt er på vei ned. I fjor vokste BNP med 6,6 prosent, som er det laveste siden 1990. Lavere

trendvekst er logisk. Kinas vekstmodell er i endring. Frem til nå har veksten vært drevet av høy sparing og høye investeringer, rask produktivitetsvekst som følge av gradvis gjeninnhenting av gapet til fronten, og «uendelige» reserver av billig arbeidskraft. Alt dette er nå i ferd med å bli historie. Da Kina innledet reformpolitikken for førti år siden bodde fire av fem kinesere på landsbygda. Nå er andelen det halve. Da tok 1 prosent av befolkningen høyere utdanning, nå er andelen over 50 prosent. Da tjente den gjennomsnittlige industriarbeideren anslagsvis to kroner timen, nå er timeprisen godt over 50 kroner. Dette må ha sitt motstykke i mer teknologi- og kompetansetunge jobber. Kina er i ferd med å bevege seg fra *high speed* til *high quality* vekst.

Kina: BNP og vareproduksjon

Prosentvis endring fra året før



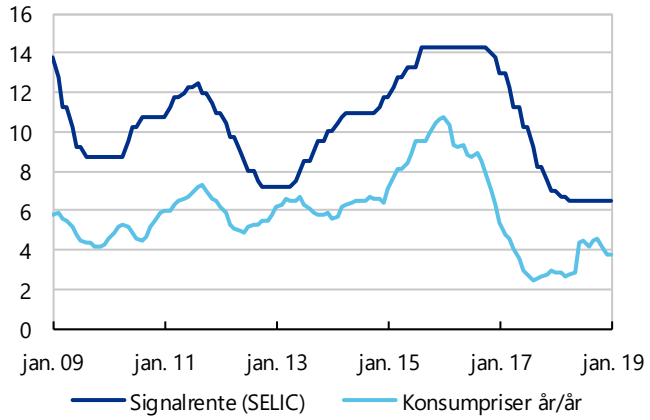
Kilde: Thomson Reuters Datastream/NHO

Den kredittdrevne veksten kan heller ikke fortsette. Målt som andel av BNP er gjelden i privat sektor nær doblet siden finanskrisen. Kina har aldri hatt mer gjeld, og gjeldsraten er likeens tett på tidligere rekorder satt i andre land, der sterk kredittekspansjon nærmest uten unntak har endt med nedgang både i gjeldsrater og aktivitet.

De gode nyhetene er at kredittveksten er dempet, ikke minst i gråmarkedet. Men stor overkapasitet på boligsiden (anslagsvis 65 millioner tomme leiligheter) og i statseide bedrifter (presset inntjening, ambisjoner om å nedskalere kapasitet) peker mot at investeringene vil fortsette å vokse svakt fremover. I tillegg ser det ut til at handelskrigen med USA og noe lavere marsjfart globalt dro ned handelen mot slutten av fjoråret. Derfor anslås veksten å dempes ytterligere i år og neste år, ned mot 6¼ prosent.

Brasil ble hardt rammet av oljeprisfallet. Sammen med intern politisk uro bidro dette til at BNP falt med 3½ prosent både i 2015 og 2016. Aktiviteten har tatt seg opp igjen etterpå, men veksten har vært blodfattig. Først i løpet av neste år ventes aktiviteten å være tilbake på nivået før oljeprisfallet. Stemningen i husholdninger og bedrifter er på bedringens vei, og etterspørselen har tatt seg opp, men også her er oppgangen beskjeden. Kapasitetsutnyttingen har økt litt, men er vesentlig lavere enn før oljeprisfallet. Tilsvarende er anslagsvis 12 prosent av arbeidsstyrken helt arbeidsledige, nær dobbelt så mange som for fire år siden. Større slakk har bidratt til å trekke ned inflasjonen, som i januar i år kom under 4 prosent. Lavere prisvekst har gitt rom for lavere rente. For to år siden var signalrenten 14 prosent. Nå er den mer enn halvert. I år og neste år anslås en BNP-vekst på 2¼-2½ prosent.

Brasil: Signalrente og konsumpriser



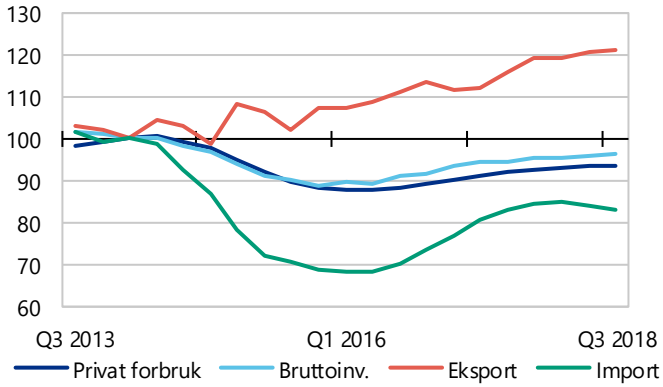
Kilde: Thomson Reuters Datastream/NHO

Også *Russland* ble truffet av oljeprisfallet. I tillegg bidro sanksjonene i etterkant av den russiske annekteringen av Krim til å dempe aktiviteten. Likevel ble nedturen mildere enn i Brasil. I fjor vokste BNP med 1,7 prosent, og om lag samme vekst anslås i år og neste år. Bak dette ligger noe friskere vekst i privat forbruk som følge av sterkere reallønnsvekst, og et ambisiøst offentlig investeringsprogram. Motsatt bidrar økt moms, strammere pengepolitikk og mer beskjeden privat kredittvekst isolert sett til å holde

veksten nede.

Russland: Etterspørsel

Sesongjustert volum, *t*-5=100



Kilde: Thomson Reuters Datastream / OECD Quarterly NA / NHO

2 Norsk økonomi

Det er nå to år siden norsk økonomi gikk inn i en moderat oppgangskonjunktur. Gjennom 2017 falt arbeidsledigheten gradvis og aktiviteten på fastlandet økte stabilt. Oppgangen fortsatte i fjor, BNP for Fastlands-Norge vokste med 2,2 prosent. Sysselsettingen tok seg opp og økte med nær 44 000 personer i 2018. Arbeidsledigheten har imidlertid hatt en relativt flat utvikling siste år, som følge av at yrkesdeltakelsen har tatt seg opp.

Økt lønnsomhet i petroleumsnæringen har gitt fart i oljeinvesteringene, som ventes å øke markert i år. Etter flere år med relativt svak eksportutvikling, på tross av sterkt bedret konkurranseevne, tok veksten seg opp i fjor. Den svake veksten kan blant annet tilskrives at mye av vareeksporten er oljerettet, og dermed har blitt trukket ned av lave oljeinvesteringer utenlands. Eksporten fra oljeleverandørene tok seg imidlertid opp gjennom fjoråret. Vi venter at eksportveksten vil fortsette i år, godt hjulpet av fortsatt svak krone og god vekst ute. God aktivitetsvekst i økonomien og et fortsatt lavt rentenivå vil bidra til at bedriftsinvesteringene øker, og vil bidra til å trekke opp veksten i fastlandsøkonomien fremover.

Oppgangen etter oljebremsen ble hjulpet av ekspansiv finanspolitikk, svak kronekurs og lave renter. Nå som aktiviteten har tatt seg opp er budsjettpolitikken lagt om i mer nøytral retning, og offentlig etterspørsel antas å vokse svakere enn samlet verdiskaping fremover. Det går mot at Norges Bank vil heve styringsrenten i mars i år, som varslet. Høyere renter vil øke husholdningenes rentebelastning og dermed virke dempende på boligetterspørsel og -priser, og dermed også veksten i boliginvesteringene. Høyere renter vil også bidra til å dempe forbruket, både gjennom redusert kjøpekraft, og ved at det blir mer attraktivt å spare. Flere sysselsatte personer vil bidra i motsatt retning. Allikevel blir det trolig ingen sterk vekst i husholdningenes konsum fremover.

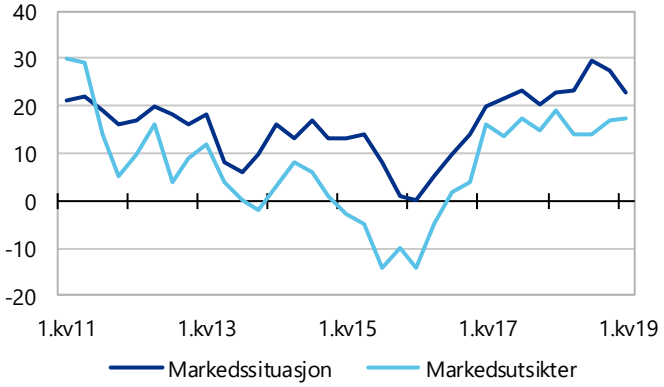
Vi venter at den forsiktige oppgangskonjunkturen fortsetter fremover, og at BNP for Fastlands-Norge øker med 2,5 prosent i år. Deretter venter vi svakt avtakende vekst, til 2,4 i 2020 og 2,3 prosent i 2021. 2020 har tre flere virkedager enn året før, den underliggende veksten er derfor noe svakere. Bildet er nær uendret siden forrige publisering av Økonomisk overblikk før jul.

Våre medlemsbedrifter rapporterer om en god markedssituasjon. Bedriftene var imidlertid svakt mindre positive i første kvartal i år, sammenlignet med de to foregående kvartalene. Nedgangen i første kvartal kom blant annet i næringene overnatting og servering og innenfor personlig tjenesteyting.

Markedsforventningene har holdt seg stabilt på om lag samme nivå i snart to år nå, og det var ingen endring i første kvartal i år. Bedriftene har forventninger om produksjonsvekst fremover.

Næringslivets økonomibarometer

Differanse postitive og negative svar i prosentpoeng

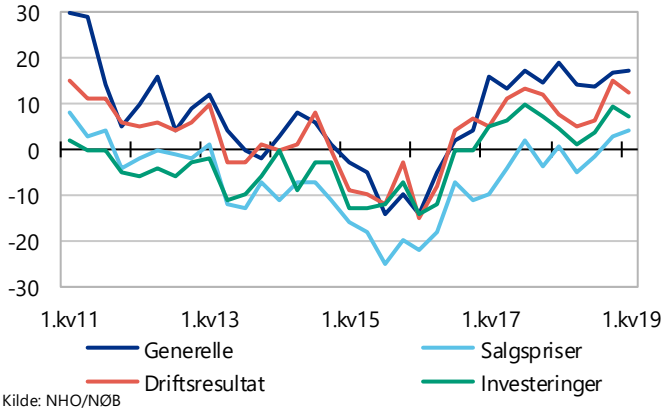


Kilde: NHO/NØB

Mens de generelle forventningene til markedsutviklingen har holdt seg relativt stabil siste to årene, har det vært noe mer variasjon i forventningene til fremtidig lønnsomhet og investeringer. Disse forventningene er på et høyere nivå nå enn for et år siden.

Markedsutsikter

Differanse postitive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Sysselsettingen anslås å øke i inneværende år. De neste årene venter vi at sysselsettingsveksten avtar noe slik at denne er på linje med produksjonsutviklingen og befolkningsveksten i 2020 og 2021. Yrkesdeltagelsen er imidlertid fortsatt lavere enn før fi-

nanskrisen og tilsier et potensial for vekst i arbeidstilbudet fremover. Dermed vil arbeidsledigheten trolig bare gå litt ned i årene framover. AKU-arbeidsledigheten ventes å gå videre ned mot 3,6 prosent i 2021.

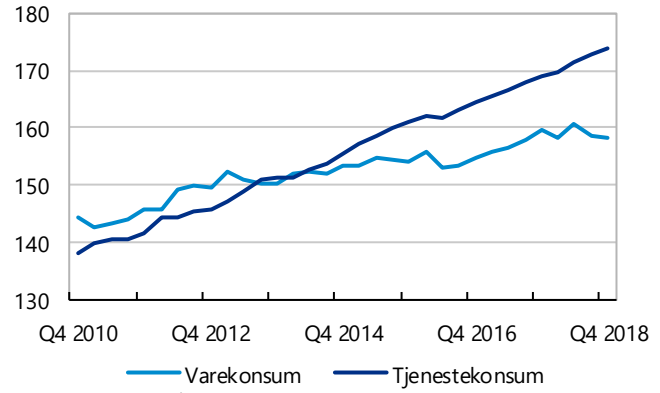
2.1 Moderat konsumoppgang

Husholdningenes konsum økte med knappe 2 prosent i fjor, et par tideler svakere enn i 2017. Veksten ble dempet av svak utvikling i varekonsumet, i siste halvår falt varekjøpene i begge kvartaler. Det var imidlertid klar oppgang i tjenestekonsumet gjennom hele fjoråret.

Den svake utviklingen i varekonsumet i fjor skyldes blant annet at bilkjøpene falt. Dette skyldtes blant annet midlertidig stopp i leveranser fra enkelte produsenter som følge av den nye standarden for utslipp, WLTP. Det var imidlertid også relativt svak vekst i enkelte andre varegrupper i fjor, som kjøp av mat- og drikkevarer.

Norge: Husholdningers konsum

Mrd. kroner. Faste 2016-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Utviklingen i husholdningskonsumet vil over tid avhenge av utviklingen i husholdningenes disponible realinntekter. Netto lønnsinntekter er husholdningenes viktigste inntektskilde, etterfulgt av pensjoner og stønader fra offentlig forvaltning. Gjeldsrenter er en betydelig utgiftspost.

Teknisk beregningsutvalgs (TBU) foreløpige rapport anslår at husholdningenes disponible realinntekt økte med 2,0 prosent i 2018. Året før var inntektsveksten 1,6 prosent. God vekst i sysselsettingen i 2018 bidro til å trekke opp den disponible inntekten. Reallønnen økte imidlertid lite. Mens årslønnsveksten for lønnstakere under ett endte på 2,8 prosent i 2018, økte konsumprisene med 2,7 prosent. Den underliggende prisveksten, justert for avgiftsendringer og uten energivarer, økte med 1,6 prosent.

En tørr sommer og økt etterspørsel etter norsk kraft bidro til at elektrisitetsprisene økte med over 25 prosent. Prisveksten ble dermed 0,7 prosentenheter høyere enn lagt til grunn av TBU for ett år siden. For 2019 anslår TBU nå en konsumprisvekst på 2,2 prosent. TBU legger til grunn at elektrisitetsprisene vil falle gjennom 2019, noe som vil bidra positivt til kjøpekraften gjennom året.

Norges Bank økte styringsrenten til 0,75 prosentpoeng i september i fjor, og har varslet at renten skal heves til 2 prosent ved utgangen av 2021. Siden norske husholdninger har mer rentebærende gjeld enn formue, vil høyere renter øke husholdningenes netto rentebetalinger. En renteøkning på én prosentenhet vil på denne måten redusere husholdningenes kjøpekraft med én prosent. Økte renter vil derfor kunne svekke forbruket, både gjennom redusert kjøpekraft, og ved at det blir mer attraktivt å spare. Samtidig ventes bedringen i arbeidsmarkedet fortsette, noe som vil virke positivt på forbruksveksten fremover.

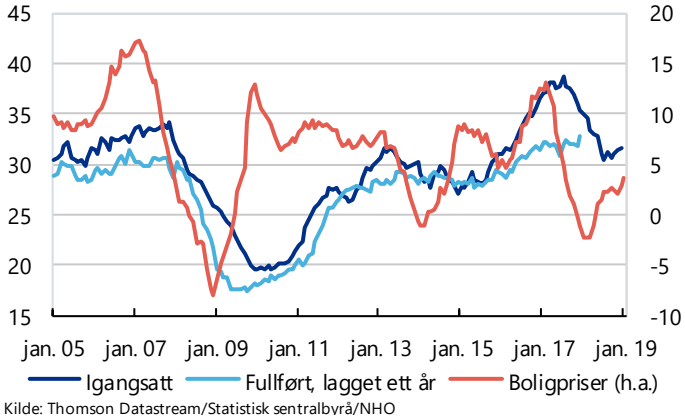
Vi anslår at konsumet vil vokse med om lag 2 prosent i år, og noe svakere enn dette frem til 2021.

2.2 Forsiktig boligprisvekst fremover

Etter sterk vekst i 2016, falt boligprisene gjennom flere måneder i 2017. Bunnen ble passert for ett år siden, og de første månedene i 2018 steg prisene igjen nokså markert, for deretter å bli avløst av flat utvikling i siste halvår. De to siste månedene har imidlertid prisene økt noe igjen. Ifølge Eiendom Norge steg boligprisene med 0,5 prosent i januar. SSBs prisstatistikk for brukte boliger målte prisveksten i 2018 til 1,4 prosent.

Norge: Boligbygging og -pris

1000 enheter, 12m sum. Tolvmånedersending i pst (h.a.)



Kilde: Thomson Datastream/Statistisk sentralbyrå/NHO

Det var høy aktivitet i boligmarkedet i 2018. Salget av boliger steg med 4,2 prosent. Samtidig steg også

antallet boliger lagt ut for salg, noe som resulterte i at omsetningstiden har vært høyere enn tidligere år. Dette kan være med på å forklare den noe svake prisutviklingen i andre halvår. Den høye aktiviteten i boligmarkedet i 2018 fortsatte inn i januar i år. Antall usolgte boliger er imidlertid fortsatt på et relativt høyt nivå, ifølge Eiendom Norge.

Igangsettingen av nye boliger er fortsatt på et høyt nivå, og siden det tar tid fra igangsetting til ferdigstillelse, vil antallet nye fullførte boliger fortsette å være høyt fremover. Dette trekker i retning av svak boligprisvekst. Samtidig trekker en god situasjon i arbeidsmarkedet og konjunkturbildet generelt i motsatt retning. Vi anslår derfor en relativt forsiktig boligprisvekst ut prognoseperioden.

Analyser fra Norges bank[2] viser at boligbyggingen har vært lavere enn økningen i antall husholdninger i de mest sentrale strøkene. SSBs befolkningsfremskrivning anslår samtidig at det er i de sentrale strøkene befolkningsveksten vil være sterkest fremover, noe som kan bety behov for flere boliger i de sentrale områdene. Dette kan bidra til å holde prisene oppe i sentrale strøk fremover.

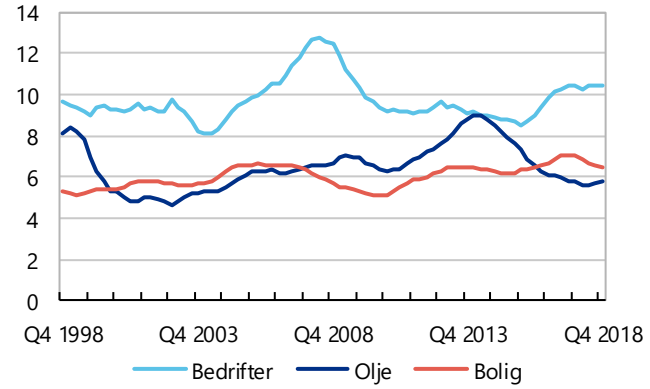
2.3 Flat utvikling i boliginvesteringene

Etter sterk oppgang i husholdningenes boliginvesteringer siden 2014, snudde utviklingen for ett år siden, og investeringene falt markert fra slutten av 2017 til sommeren i fjor. Deretter stoppet nedgangen, og det siste halvåret har boliginvesteringene holdt seg tilnærmet uendret. Nedgangen for 2018 som helhet endte på 6 prosent, som var noe svakere enn vi hadde anslått.

Investeringer i nye boliger utgjør om lag 70 prosent av boliginvesteringene, mens rehabiliteringskostnader utgjør resten. Igangsettingen nådde en topp i 2016, med nær 37 000 igangsettingstillatelser i året. Deretter falt boligbyggingen frem til sommeren 2018. Siden da har nedgangen snudd til svak vekst. Fortsatt er boligbyggingen høy, med nesten 32 000 igangsatte boliger siste tolv måneder.

Norge: Bruttoinvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2016-priser. Fire kv. sum. %F-BNP



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO

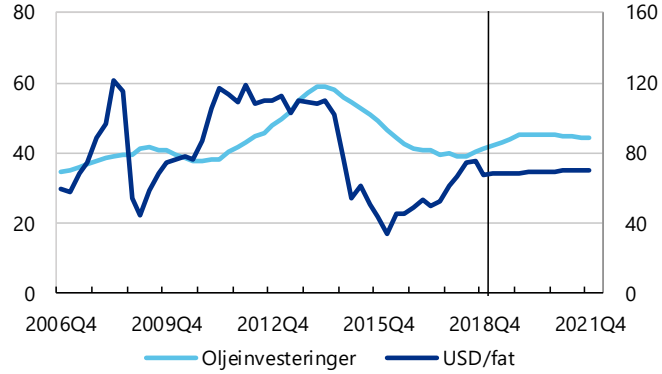
Lav realboligprisvekst kombinert med høyere rentebelastning gjør at husholdningenes boliginvesteringer trolig vil vokse lite fremover. Vi anslår tilnærmet flat utvikling i boliginvesteringene de neste tre årene.

2.4 Petroleumsinvesteringene gir fart

Petroleumsinvesteringene økte 3,3 prosent i 2018, etter å ha falt med om lag 30 prosent fra 2014 til 2017. Bedret lønnsomhet i næringen som følge av høyere oljepris og kraftige kostnadskutt og utbygging av større enkeltfelt ligger bak oppgangen.

Petroleumsinvesteringer og oljepris

Mrd. kroner. Faste 2016-priser/USD per fat*



Kilde: SSB/NAM/Thomson Reuters/NHO *Medianansla Reuters 31/01/19

I år forventes petroleumsinvesteringene å øke relativt markert. Det ble levert planer for utbygging og drift (PUD) for tre nye prosjekter i fjor[3], mens ni planer ble godkjent. Pågående utbygginger som Johan Sverdrup og Johan Castberg bidrar mye til oppgangen i 2019. Også leteinvesteringene er ventet å øke i år.

SSBs investeringstelling for februar indikerer at leteinvesteringene vil øke videre neste år. Samtidig vil

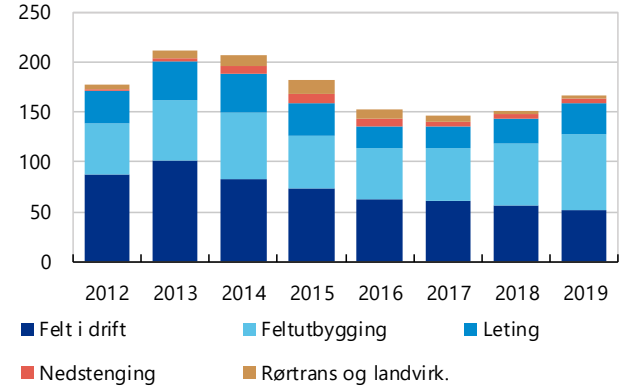
[2] Staff Memo 12/2018 s.58

[3] Nova, Troll fase 3 og Johan Sverdrup byggetrinn 2.

enkelte større utbyggingsprosjekter etter hvert ferdigstilles. Vi tror derfor petroleumsinvesteringene forblir om lag uendret i 2020, for deretter å reduseres noe i slutten av prognoseperioden.

Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2018-kroner

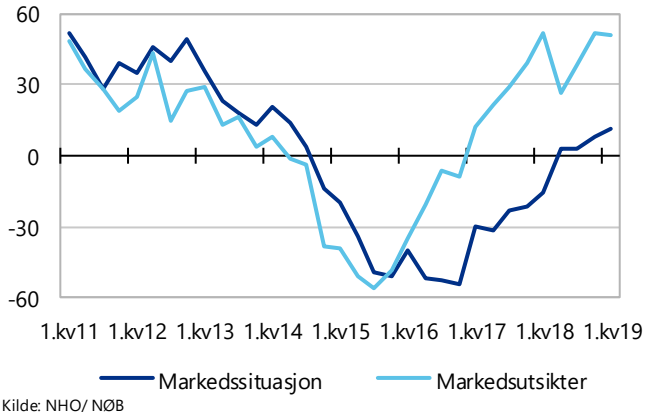


Kilde: SSB/NR/Investeringstellingen/NAM/NHO

Markedssituasjonen har tatt seg markert opp for våre medlemsbedrifter som leverer til petroleumsvirksomheten[4]. Bedringen har pågått siden bunnivået i fjerde kvartal 2016 da 60 prosent av de oljerettede bedriftene opplevde markedssituasjonen som dårlig, og bare 11 prosent så den som god. I første kvartal i år rapporterte 18 prosent av de oljerettede bedriftene om en dårlig markedssituasjon, mens 30 prosent anså situasjonen å være god. Samtidig var det klare forventninger om produksjonsøkning fremover.

Markedsindeks - Oljerettet industri

Diff. positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/ NØB

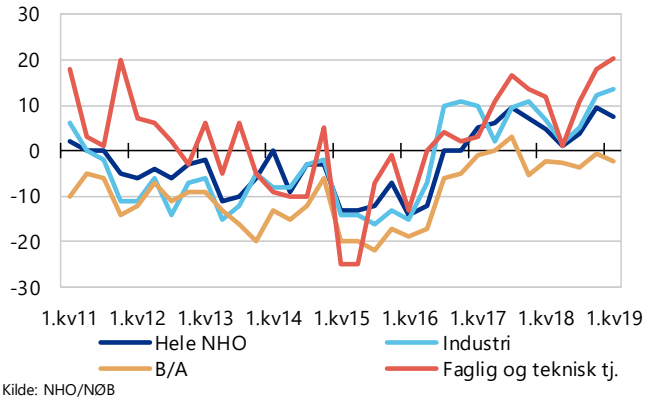
2.5 Høyere næringsinvesteringer

Bedriftene på fastlandet økte investeringene med 1,8 prosent i fjor. Både innenfor industri og kraftforsyning vokste investeringene med nærmere 10 prosent. I tjenestenæringene, som utgjør den klart største komponenten, var det derimot nedgang på drøyt 3 prosent. Fallet må imidlertid sees i sammenheng med foregående kraftig økning, på over 37 prosent, fra 2015 til 2017. Samlet sett var det jevn, moderat oppgang i næringsinvesteringene begge kvartaler i siste halvår.

Gjennom fjoråret var det stadig flere medlemsbedrifter som rapporterte at de ville øke investeringene fremover. I første kvartal i år var andelen høyere enn i samme periode i fjor. Også kontaktene i Norges Banks regionale nettverk planlegger vekst i investeringene i år, ifølge undersøkelsen fra desember.

Markedsutsikter - Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

SSBs investeringstelling fra februar varsler om kraftig vekst i industriinvesteringene i 2019. Særlig metallindustrien samt næringsgruppen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, melder om store investeringer. Det ventes også betydelig oppgang i næringsmiddelindustrien, i tillegg til enkelte andre industrinæringer. Februaranslaget for 2019 var klart høyere enn anslaget i november.

Investeringene i kraftforsyning ventes å falle noe i år, etter å ha vokst over lengre tid. Nedgangen skyldes blant annet at prosjektet med installering av smarte strømmålere er i ferd med å bli ferdigstilt. Økte utbygginger av vindkraft vil imidlertid bidra til å dempe nedgangen i år.

God aktivitetsvekst i økonomien og et fortsatt lavt rentenivå vil bidra til at bedriftsinvesteringene øker fremover. Vi venter en økning i bedriftsinvesteringene på om lag 6,5 prosent i år, og litt lavere vekst i de to påfølgende årene.

[4] 25 prosent eller mer av omsetningen kommer fra leveranser til petroleumsvirksomhet.

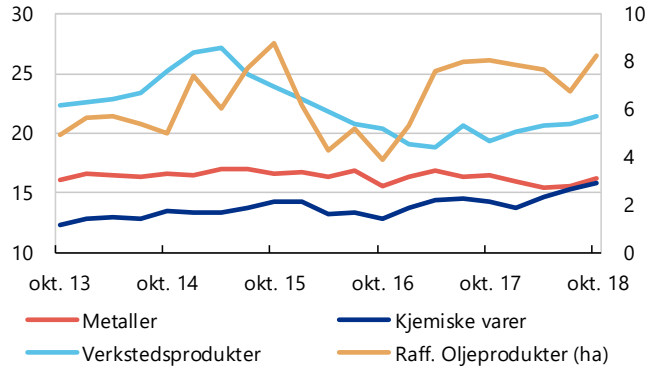
2.6 Eksporten tar seg opp i år

Den kostnadsmessige konkurranseevnen ble kraftig forbedret i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014. I 2018 var de relative lønnskostnadene 15 prosent lavere enn i 2013, målt i felles valuta. Bedret kostnadsmessig konkurranseevne vil normalt vri etterspørselen mot norske bedrifter og norsk eksport. Likevel har utviklingen i norsk eksport til utlandet vært svak i perioden. Tradisjonell vareeksport er fortsatt lavere enn i 2015. Dette skyldes blant annet at mye av vareeksporten er oljerettet, og dermed har blitt trukket ned av lave oljeinvesteringer utenlands.

Eksporten av tradisjonelle varer økte med 2,5 prosent i fjor, og veksten tok seg opp på i fjerde kvartal. Oppgangen i 2018 var relativt bredt basert. Kjemiske og farmasøytiske produkter bidro særlig til økningen på slutten av året. Etter to år med nedgang tok verkstedseksporten seg opp i fjor, og økte hvert kvartal gjennom fjoråret. Økt eksport av fisk bidro til å trekke næringsmiddeleksporten opp i 2018. Det var også oppgang i diverse råvarebasert eksport og trevarer. Eksporten av metaller falt imidlertid, men noe av nedgangen kan ha sammenheng med underrapportering av aluminiumeksporten.

Norge: Eksport av tradisjonelle varer

Mrd. kroner. Faste 2016-priser. Sesongjustert

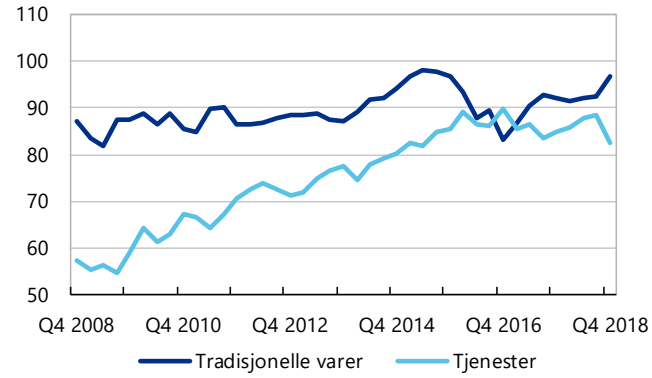


Kilde: Statistisk sentralbyrå/Macrobond/NHO

Tjenesteeksporten økte med 1 prosent i fjor, etter nedgang i 2017. Det var oppgang gjennom de første tre kvartalene i fjor, men foreløpige tall for fjerde kvartal viser nedgang. Det er imidlertid alltid usikkerhet knyttet til det siste tilgjengelige kvartalstallet for tjenesteeksporten, fordi en del kildedata ikke ennå foreligger.

Norge: Eksport

Mrd. kroner. Faste 2016-priser. Sesongjustert

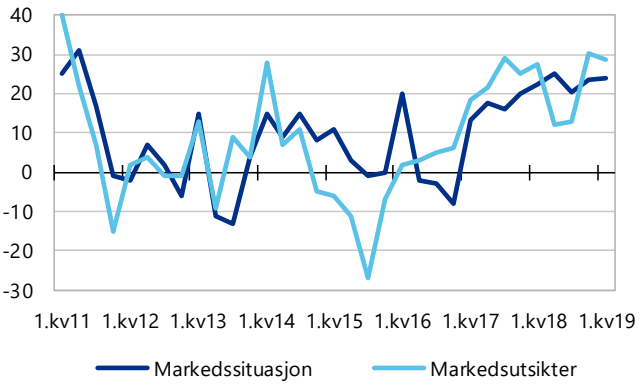


Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Våre eksportrettede medlemsbedrifter[5] melder om klare forventninger til produksjonsvekst fremover. Eksportbedriftene er mer optimistiske enn gjennomsnittet. Vurderingen av markedssituasjonen er også positiv.

Markedsindeks - Eksportrettet virksomhet

Diff. positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/ NØB

Vi venter at eksportveksten vil fortsette fremover, og anslår dessuten en noe sterkere oppgang i år enn i fjor, godt hjulpet av fortsatt svak krone og god vekst ute. Høyere offshoreinvesteringer globalt ventes å bidra til å trekke eksporten fra oljeleverandørene opp. Vi anslår klar oppgang i tradisjonell vareeksport de neste tre årene, noe sterkere i år enn senere i perioden.

2.7 Forsiktige rentehevinger

Etter mange år på rekordlave nivåer er norske renter nå på vei opp. Men alt tyder på at Norges Bank kommer til å gå svært varsomt frem, og at rentenivået i Norge fortsatt vil være lavt ved utgangen av vår prognosehorisont.

[5] Virksomheter der mer enn 25 prosent av omsetningen er knyttet til eksport.

Norges Bank endret sist sin signalrente, foliorenten, på rentemøtet 20. september i fjor, da renten ble hevet fra 0,50 til 0,75 prosent. Dette var den første rentehevingen på over syv år. Rentehevingen ble begrunnet med utsikter til fortsatt god vekst i norsk økonomi, blant annet drevet av fortsatt konjunkturoppgang utenlands, økte oljeinvesteringer, lave renter og høyere sysselsettings- og lønnsvekst. Færre ledige ressurser og en underliggende prisvekst nær målet på 2 prosent tilsa at renten ble hevet gradvis fra sitt historisk lave nivå for å unngå at pris- og lønnsveksten skjøt fart og for å hindre oppbygging av finansielle ubalanser.

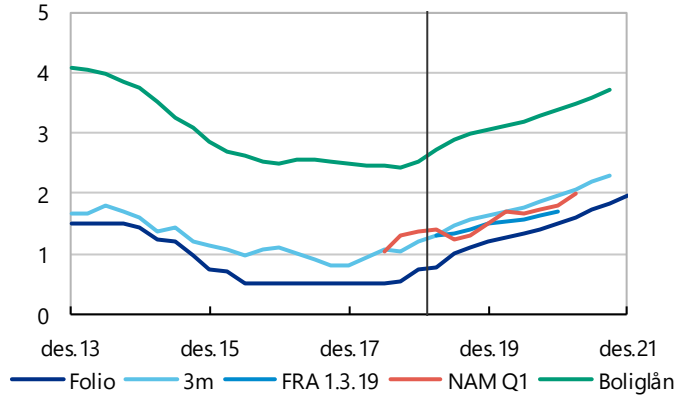
Norges Bank har avholdt tre rentemøter siden septembermøtet - i oktober, desember og januar. På møtet 13. desember ble det lagt frem nye anslag for den økonomiske utviklingen fremover, herunder en ny bane for renten. Vekstsutsiktene var gjennomgående vurdert å være noe svakere enn antatt tre måneder tidligere, både uten- og innlands. Lavere oljepris bidro til dette. Den anslåtte årlige veksten i fastlandsøkonomien ble justert ned med én-to tideler, produksjonsgapet (forskjellen mellom faktisk og antatt potensiell produksjon) likeså, mens arbeidsledighetsraten tilsvarende ble justert litt opp. Som en konsekvens av dette ble også rentebanen nedjustert med et par tideler på det meste. Norges Bank så i desember for seg at foliorenten ville nå 2 prosent ved utgangen av 2021, som innebærer fem rentehevinger á 0,25 prosentenheter innen da. Hovedstyret konstaterte at om utviklingen fremover ble omtrent som ventet, ville den første rentehevingen komme i mars i år.

Til hovedstyrets «mellommøte» i januar ble det, som ordinært, ikke utarbeidet nye anslag eller lagt frem noen ny rentebane. Men hovedstyret presiserte at ny informasjon siden desembermøtet tilsa at renteutsiktene for den nærmeste tiden var «lite endret». Følgelig siktet Norges Bank seg i januar fortsatt inn på rentemøtet 21. mars som tidspunkt for neste renteheving, til 1,0 prosent.

På rentemøtet i mars vil Norges Bank legge frem nye anslag og en ny rentebane. Utviklingen siden desember tilsier ikke større endringer i disse anslagene. Utviklingen internasjonalt er noe svakere enn tidligere antatt. Oljeprisen er marginalt høyere. Norsk økonomi utvikler seg grovt sett som anslått. Prisstigningen er noe høyere. Det synes derfor rimelig å anta at renten vil bli hevet i mars, som varslet, og at rentebanen vil være nokså lik banen fra desember.

Renter

Prosent



Kilde: Norges Bank, PPR 2018-IV / NHO

I den makromodellen vi bruker, NAM, bestemmes styringsrenten av produksjonsgapet, uttrykt gjennom arbeidsledighetsraten, og av differansen mellom faktisk inflasjon og inflasjonsmålet på 2 prosent. I figuren over er Norges Banks siste anslag på signal-, pengemarkeds- og utlånsrente vist sammen med rentene på tre måneders fremtidige renteavtaler og vår modellgenererte bane for tremånedersrenten. Våre renteanslag er godt på linje med Norges Banks.

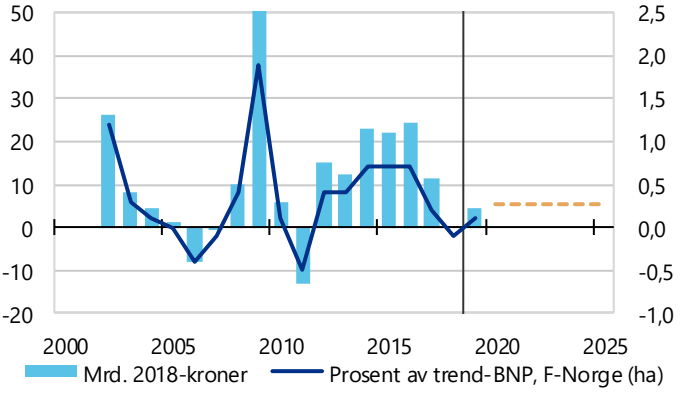
2.8 Fra ekspansiv til nøytral budsjettpolitikk

Som følge av oljeprisfallet og nedkjølingen som fulgte, ble budsjettpolitikken lagt om i mer ekspansiv retning fra og med 2014. I de fire årene som fulgte, økte det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet ("bruken av oljepenger") med hele 81 mrd. 2018-kroner. Målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge økte underskuddet med 2,3 prosentenheter. Uten dette betydelige bidraget fra budsjettpolitikken ville norsk økonomi utviklet seg adskillig svakere i denne perioden.

For økonomien som helhet var faren for krise i stor grad avblåst ved inngangen til 2017. Veksten hadde tatt seg opp, og ledigheten var på vei ned, spesielt i de hardest rammede delene av landet. Derfor ble budsjettpolitikken lagt om i mindre ekspansiv retning. I budsjettforslaget for 2018 ble budsjettimpulsen (endringen i oljepengebruken relativt til trend-BNP) anslått å være nøytral. Nå er beregnet impuls for 2018 svakt kontraktiv, -0,1 prosent. I statsbudsjettet for 2019 ble det lagt opp til en økning i oljepengebruken på 4,5 mrd. 2018-kroner, som tilsvarer en impuls på 0,1 prosent.

Strukturelt, oljekorrigert underskudd

Endring fra året før ved 3 prosent uttak



Kilde: Finansdepartementet, NB19/NHO

Statsbudsjettet for 2019 ble gjort opp med et oljekorrigert underskudd på 232,5 mrd. kroner, som ble dekket inn med en like stor overføring fra Oljefondet. Kapitalen i Oljefondet ble anslått å øke fra 8700 mrd. kroner ved utgangen av 2018, til 9195 mrd. kroner ett år senere og til nærmere 11 000 mrd. kroner ved utgangen av 2024. Dersom uttaket av oljepenger følger treprosentbanen slavisk, vil oljepengebruken årlig kunne økes med 10½ mrd. 2018-kroner fra 2019 til 2025, tilsvarende 0,3 prosent av Fastlands-BNP, jf. figuren over.

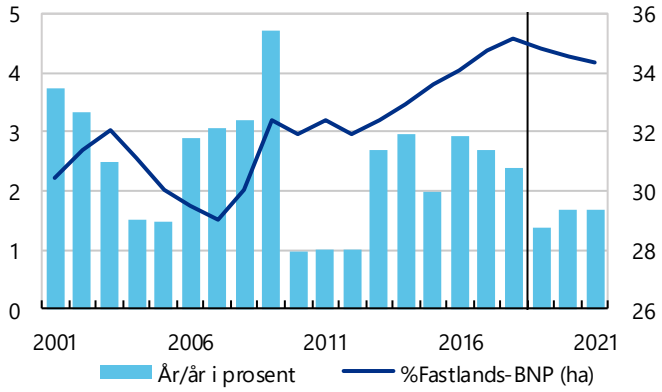
I fjerde kvartal bidro uro og børsfall til å dra ned verdien av Oljefondet, slik at det ved siste årsskifte hadde en lavere verdi enn anslått i statsbudsjettet. Men brorparten av dette er hentet inn igjen på nyåret.

Mye av den underliggende veksten i statsbudsjettets inntekter er bundet opp av en tilsvarende underliggende vekst i statsbudsjettets utgifter. Utgiftene til folketrygden anslås å øke med 9 mrd. 2019-kroner årlig de neste tre årene, utgiftene til kommuner og helseforetak med 3 mrd. 2019-kroner årlig. På toppen av dette kommer uttalte ambisjoner om en sterk opptrapping av utgiftene til forsvar, og antydningsvis minimum 15 mrd. kroner til ny fregatt og nytt regjeringskvartal. Debatten om sistnevnte skal dekkes inn som en ordinær utgiftspost "over streken", eller tas "under streken" som en lånetransaksjon, illustrerer at handlingsrommet i budsjettpolitikken vil være stramt de nærmeste årene. Regjeringens egen perspektivmelding tyder imidlertid på at handlingsrommet vil kunne bli enda strammere på lengre sikt, med et anslått årlig innstramningsbehov på rundt 5 mrd. 2017-kroner i perioden 2030-60.

I lys av de store inndekningsbehovene forut og at norsk økonomi nå er oppe i normal marsjfart, bør regjeringen holde igjen i budsjettpolitikken de nærmeste årene. Derfor bør økningen i oljepengebruken i 2020-budsjettet være lavere enn anslått trendvekst i fastlandsøkonomien, slik at bruken av oljepenger avtar som andel av Fastlands-BNP. Som en konsekvens av dette, legger vi til grunn at offentlig etterspørsel – forbruk og bruttoinvesteringer – vil vokse svakere enn Fastlands-BNP de nærmeste årene. I fjor tilsvarte offentlige investeringer 6,3 prosent av Fastlands-BNP. Dette er den høyeste andelen siden 1970.

Norge: Offentlig etterspørsel

Forbruk + investeringer. Volumendring/andel i lp. priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO, ØO19-1

2.9 Flere jobber, men stabil ledighet

Våre bedrifter melder om høy aktivitet framover og de rapporterer om flere planlagte ansettelser fremover. Den høye etterspørselen etter arbeidskraft gjenspeiles også av at tendensen i antallet ledige stillinger er økende selv om antallet gikk noe i fjerde kvartal i fjor. Omfanget av ledige stillinger varierer mellom yrkesgrupper og næringer, men er størst i forretningsmessig tjenesteyting. Denne næringen omfatter også utleie av arbeidskraft som typisk varierer med konjunkturene. Antallet utlyste stillinger var også høy i Faglig vitenskapelig teknisk tjenesteyting som er nært knyttet til økt aktivitet i petroleumsnæringen. Den høye aktiviteten understøttes også av NHOs medlemsundersøkelse der flere bedrifter melder om at de manglet kvalifisert arbeidskraft i første kvartal i år. SSBs statistikk for korttidsinnvandrere viser også at innvandringen var høy i 2018.

Vi anslår dermed at sysselsettingen vil øke også i inneværende år. De neste årene venter vi at sysselsettingsveksten avtar noe slik at denne er på linje med produksjonsutviklingen og befolkningsveksten i 2020 og 2021. Antall sysselsatte personer anslås å

øke med en årlig veksttakt på 1,5 i inneværende år for deretter å halveres i de siste to årene av prognoseperioden. Yrkesdeltagelsen er imidlertid fortsatt lavere enn før finanskrisen og tilsier et potensial for vekst i arbeidstilbudet fremover. Arbeidsledigheten ventes å holde seg på dagens nivå og gå noe videre ned mot 3,6 prosent i 2021.

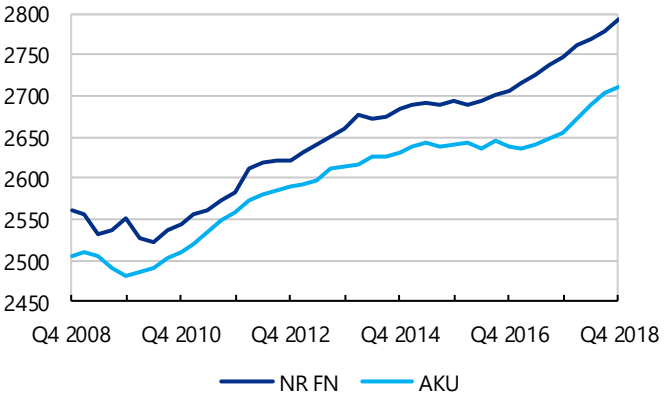
Sysselsettingsveksten fortsetter

Ifølge nasjonalregnskapet steg sysselsettingen relativt jevnt i 2018. I Fastlands-Norge steg sysselsettingen med 44 000 personer fra fjerde kvartal 2017 til samme kvartal i fjor. Det tilsvarer en gjennomsnittlig vekst på 0,4 prosent per kvartal. Sysselsettingsveksten for økonomien som helhet var 1,5 prosent i 2018.

Over samme tidsrom steg antall utførte timeverk med 1,6 prosent, og med unntak av varehandel og reparasjon av motorvogner var veksten bredt basert.

Sysselsatte

1000. Sesongjustert

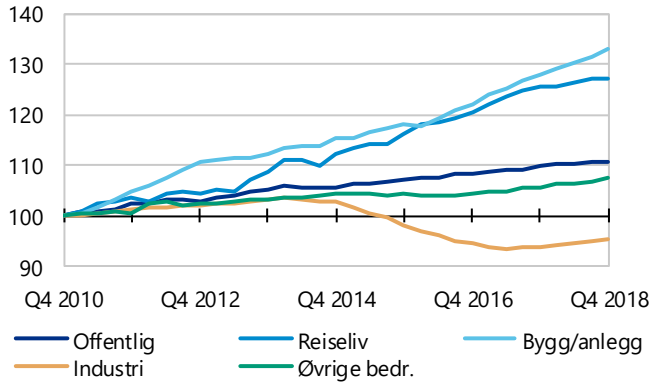


Kilde: Statistisk sentralbyrå / Thomson Reuters Datastream / NHO

Ifølge nasjonalregnskapet var sysselsettingsveksten stor i næringer som bygg og anlegg, faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting, samt forretningsmessig tjenesteyting. Sistnevnte næring omfatter også utleie av arbeidskraft, som typisk svinger med konjunkturene. Relativt til hvor mange som er sysselsatte i de enkelte næringene, peker også reiseliv seg ut som en næring der det har vært sterk sysselsettingsvekst de senere årene. I 2018 var imidlertid veksten mer avdempet. Det har trolig sammenheng med utviklingen i valutakursen. I industrien har sysselsettingen økt med 1 prosent det siste året, men den er fortsatt på et lavere nivå enn før oljeprisfallet.

Norge: Sysselsatte

Sesongjustert. t-8=100

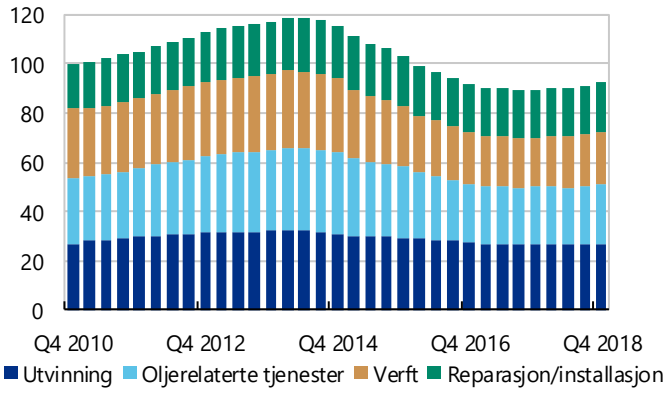


Kilde: Statistisk sentralbyrå / Thomson Reuters Datastream / NHO

Sysselsettingen i de oljerelaterte næringene falt som følge av oljenedturen. I fjor snudde imidlertid nedgang til oppgang.

Norge: Sysselsatte i oljerelaterte næringer

Sesongjustert. 1000



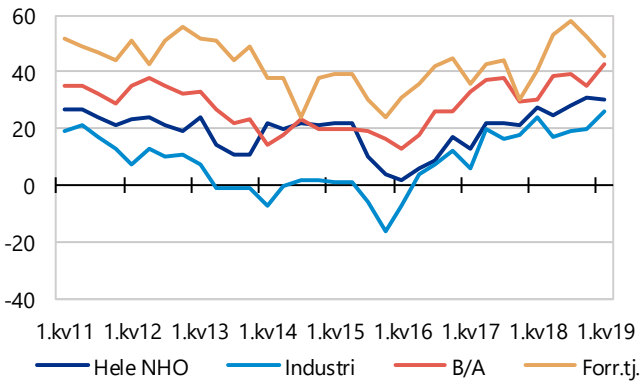
Kilde: Statistisk sentralbyrå / Thomson Reuters Datastream / NHO

NHOs medlemsbedrifter rapporterer om flere planlagte ansettelser fremover. I Næringslivets økonomibarometer svarer nå en netto på vel 30 prosent at de vil øke sysselsettingen. Denne andelen har økt jevnt siden første kvartal 2016. Næringene som varsler om mange ansettelser framover samsvarer i stor grad med de næringene som hadde sysselsettingsvekst i 2018. Bygge- og anleggsnæringen og forretningsmessig tjenesteyting, samt faglig og teknisk tjenesteyting rapporterer at de vil øke sysselsettingen framover. Industrien har siden 1. kvartal 2016 hatt en økende trend i planlagte ansettelser. I reiseliv ligger andelen som vil øke sysselsettingen på et relativt stabilt nivå, men gikk noe ned i første

kvartal i år.

Markedsutsikter - Sysselsetting

Diff. andel som skal øke og redusere i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Sysselsettingsandelen for menn var i gjennomsnitt 70 prosent i 2018. Samlet økte sysselsettingsandelen for menn med 1,2 prosentpoeng i 2018. For kvinner økte sysselsettingsandelen med 0,3 prosentpoeng, til 64,8 prosent. Sysselsettingsandelen samlet økte med 0,8 prosentpoeng, til 67,5 prosent.

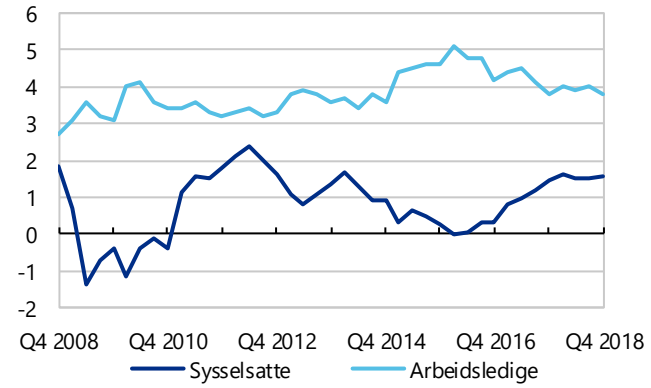
Arbeidsledigheten avtar sakte

Arbeidsstyrken ble litt redusert i desember (gjennomsnitt for november 2018 til januar 2019) fra foregående ikke overlappende tremåneders periode.

AKU-ledigheten gikk noe ned i 2018. Sett i forhold til arbeidsstyrken utgjør arbeidsledigheten nå 3,7 prosent, som er 0,1 prosentpoeng lavere enn i fjerde kvartal i fjor. Utviklingen gjennom fjoråret tyder på at arbeidsledigheten nå bare beveger seg sakte nedover. AKU fanger lettere opp personer som er ferdige med studier og står uten jobb, og som ikke har registrert seg som arbeidssøker hos NAV.

Sysselsatte og arbeidsledige

Sesongjustert prosent. Ledige i prosent av arb.styrken

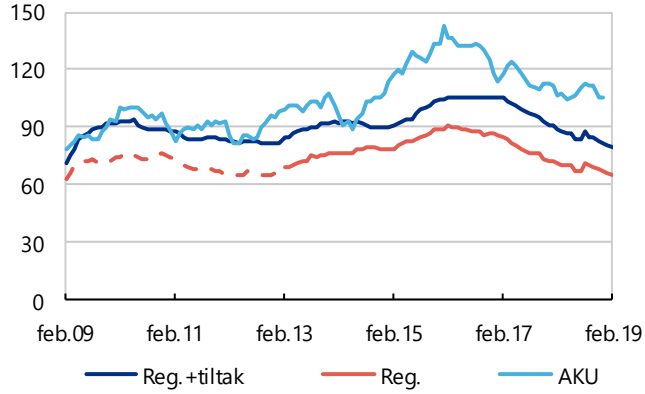


Kilde: Macrobond/KNR/AKU/NHO

Tall fra NAV[6] tyder på at arbeidsledigheten har fortsatt å falle så langt i år. Vel 65 500 personer var registrert som helt arbeidsledige i februar, noe som tilsvarer en nedgang på 1 800 personer fra desember i fjor. Antall arbeidsledige gikk ned med 0,1 prosentpoeng fra januar og utgjør nå 2,3 prosent av arbeidsstyrken.

Arbeidsledige

1000. Sesongjustert



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Siden juli 2018 har NAV sendt påminnelse på SMS til arbeidsledige om å sende meldekort dersom de fortsatt ønsker å være registrert som arbeidssøkere. Endringen har bidratt til å løfte antall arbeidsledige hver måned med om lag 1,4 prosent, jf. skiftet oppover i figuren over.

Det har i år også blitt gjennomført endringer i regelverket for arbeidsavklaringspenger. Fra 2018 kan en arbeidsledig motta arbeidsavklaringspenger i inntil 6 måneder, mot tidligere 3 måneder. Fra våren 2018

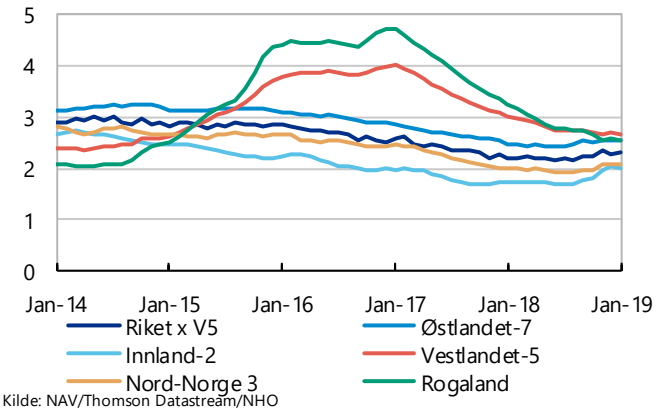
[6] I november ble det gjort større endringer i hvordan nye arbeidssøkere registrerer seg hos NAV. Arbeidssøkerne kommer raskere inn i statistikken og det blir flere helt arbeidsledige i statistikken. Tilsvarende vil gjelde for bruttoledigheten (summen av helt ledige arbeidssøkere og arbeidssøkere på tiltak). Tallene for arbeidsledige og tiltaksdeltakere i november er derfor foreløpig ikke sammenlignbare med året før. NAV har imidlertid korrigert for bruddet som har oppstått på grunn av registreringsendringen i sine sesongjusterte serier.

har denne regelendringen, ifølge NAV, gitt en gradvis økning i antall helt ledige.

Til tross for noe usikkerhet som følge av brudd i statistikken fra NAV, ser det ut til at arbeidsledigheten også på Vestlandet nå flater ut. Det er noe usikkerhet knyttet til de regionale tallene som følge av at ujusterte tall ikke er korrigert for de bruddene som har funnet sted.

Registrert ledighet. Regioner

Pst. Sesongjustert vha nasjonale ses.faktorer

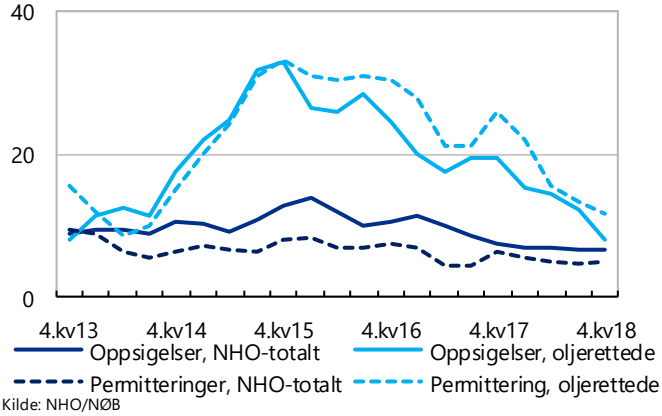


Kilde: NAV/Thomson Datastream/NHO

Ifølge Næringslivets økonomibarometer har andelen bedrifter, utenom de oljerettede næringene, som vil gå til oppsigelser og permitteringer, nå flatet ut. Dette kan isolert sett bidra til at tilgangen på nye arbeidsledige også flater ut. I de oljerettede bedriftene avtar fortsatt andelen bedrifter som vil gå til oppsigelser og permitteringer. For disse bedriftene nærmer andelen som vil gå til oppsigelser seg gjennomsnittet i næringslivet, mens andelen som vil gå til permitteringer, fortsatt er høyere enn for bedriftene samlet.

Oppsigelser og permitteringer

Andel som planlegger å gjennomføre i prosent. 2kv.gl.gj



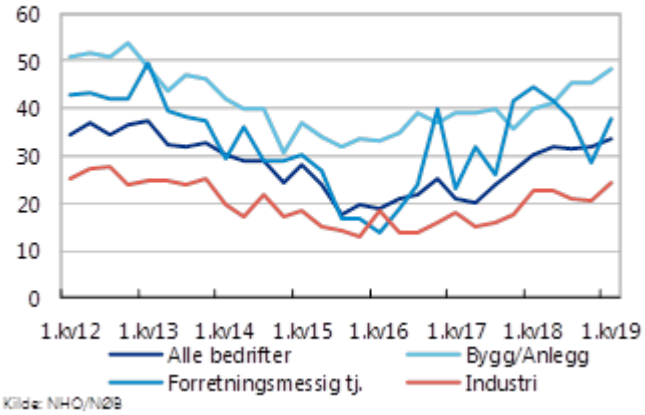
Kilde: NHO/NØB

Mangel på kvalifisert arbeidskraft har flatet ut

I Næringslivets økonomibarometer svarer 34 prosent av bedriftene at manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft er et stort problem. Andelen har økt med 13 prosentpoeng siden første kvartal 2017, men har de siste fire kvartalene vært tilnærmet uendret.

Manglende tilgang på kvalifisert arb.kraft

Andel som svarer "Stort problem". Prosent

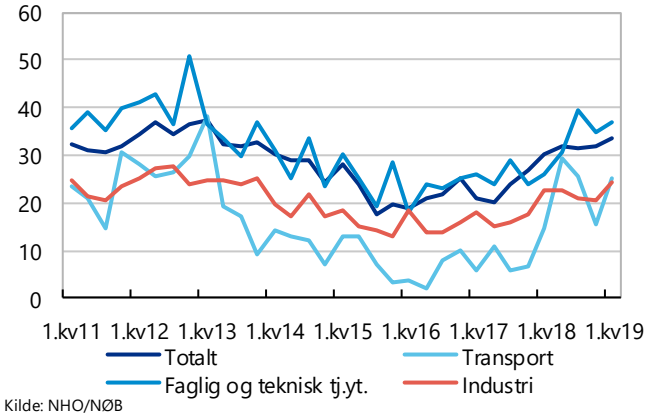


Kilde: NHO/NØB

I bygge- og anleggsnæringen har andelen som melder om manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft, vært høyere enn gjennomsnittet for alle bedrifter. Med unntak av fjerde kvartal i fjor, har forretningsmessig tjenesteyting i lang tid ligget over gjennomsnittet for NHO for øvrig. I industrien svarer 24 prosent at manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft er et problem, 2 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet de siste fire kvartaler.

Manglende tilgang på kvalifisert arb.kraft

Andel som svarer "Stort problem". Prosent



Kilde: NHO/NØB

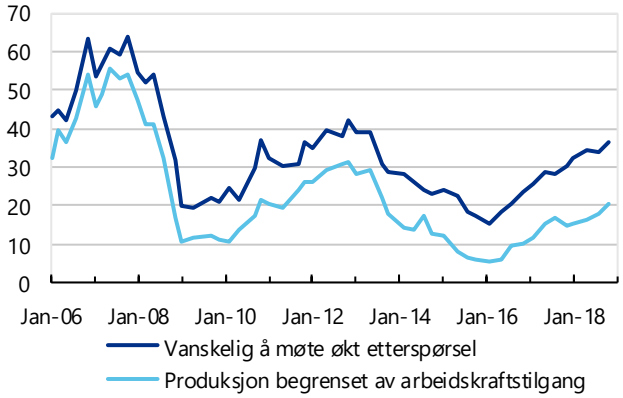
Innenfor faglig og teknisk tjenesteyting økte andelen som svarer stort problem i fjor, og andelen ligger nå over gjennomsnittet for NHO samlet. SSBs statistikk for korttidsinnvandrere viser også at innvandringen innen denne næringen var høy i 2018. Innenfor transport var det betydelig mer variasjon i andelen

som meldte om mangel på arbeidskraft og denne ligger nå på nivå med industrien.

Sysselsettingsveksten i virksomhetene i Norges Banks regionale nettverk har tiltatt litt siden august 2018 og nær 20 prosent svarer nå at det er vanskelig å møte økt etterspørsel fordi produksjonen er begrenset av arbeidskraftstilgang.

Reg.nettverk: Høyere kapasitetsutnytting

Prosentandeler



Kilde: Norges Bank/Thomson Datastream/NHO

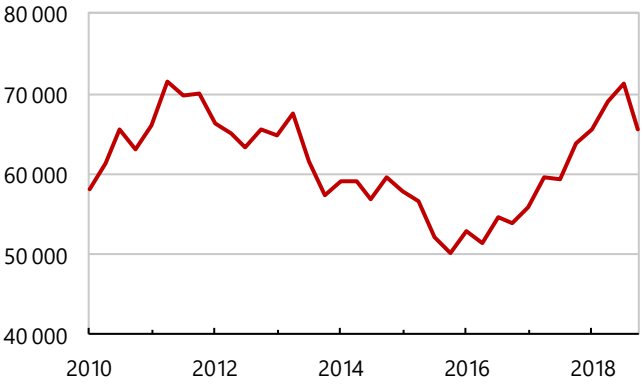
Antall ledige stillinger har økt

SSB og NAV har statistikk over ledige stillinger, men nye rutiner for datainnhenting fra NAV gjør at tallene er mindre sammenlignbare enn før[7]. SSB har siden 2010 laget statistikk over ledige stillinger. Statistikken er basert på en spørreundersøkelse i et tilfeldig utvalg virksomheter hvert kvartal. Ledige stillinger må være lønnet og formelt utlyst, men utlysningen kan skje formelt eller uformelt, for eksempel gjennom andre ansatte, venner eller familie. Stillinger som utelukkende er åpne for interne søkere, tas ikke med. For næringer der uformell utlysning er særlig vanlig, kan SSBs tall gi et misvisende bilde.

Antall ledige stillinger har økt jevnt siden årsskiftet 2015-2016, men avtok noe i januar i år, til 65 600 stillinger. Omfanget av ledige stillinger varierer mellom yrkesgrupper og næringer, men er størst i forretningsmessig tjenesteyting. Denne næringen omfatter også utleie av arbeidskraft som typisk varierer med konjunkturene. Antallet utlyste stillinger var også høy i Faglig vitenskapelig teknisk tjenesteyting som er nært knyttet til økt aktivitet i petroleumsnæringen.

Ledige stillinger

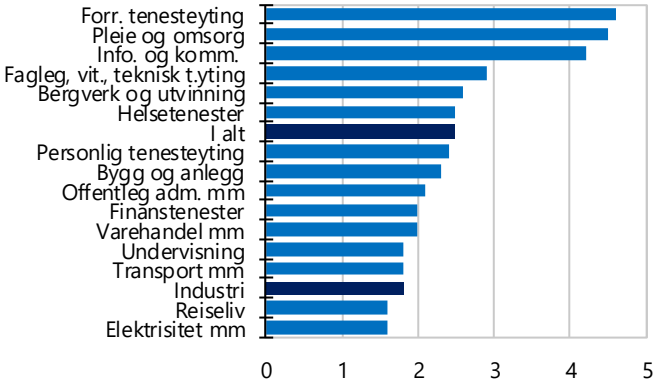
Totalt. Sesongjustert



Kilde: SSB/NHO

Ledige stillinger vs ønsket sysselsetting*

Prosent. 4. kvartal 2018. Sesongjustert. Noen næringer.



Kilde: SSB/NHO * Ledige stillinger og arbeidstakerforhold

Arbeidsinnvandring kan dempe eventuell knapphet

Mange forhold kan bidra til å dempe det eventuelle kostnadspresset som ofte følger av mangel på arbeidskraft. De siste årene har arbeidsinnvandringen vist seg å være svært fleksibel, både den kort- og langsiktige. Sysselsatte på korttidsopphold kan bidra til å dekke midlertidige behov for arbeidskraft.

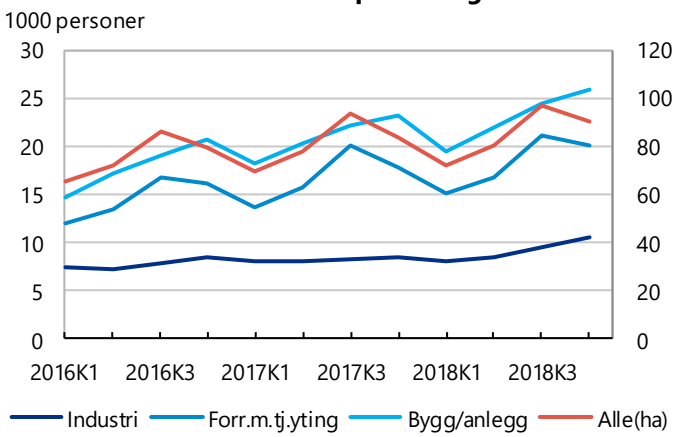
Nettoinnvandringen, særlig fra typiske arbeidsinnvandringsland som Sverige, Polen og Baltikum, har gått ned. Det er grunn til å tro at arbeidsinnvandringen vil kunne ta seg opp igjen dersom behovet for arbeidskraft ikke kan dekkes innenlands. Slik innvandring kan dempe det kostnadspresset som ofte

[7] I NAVs stillingsportal har antall nye utlysninger økt betraktelig fra mars 2017 blant annet som følge av at NAV automatiserte innhentingsmetodene og inngikk samarbeid med ulike aktører i stillingsmarkedet. Dette gir en markant økning i statistikken over ledige stillinger. NAV peker selv på at denne økningen ikke alene kan tolkes som en økning i etterspørselen etter arbeidskraft. NAV anslår at statistikk for ledige stillinger vil være sammenliknbar med året før fra tidlig i 2019. Figuren nedenfor illustrerer beholdningen av ledige stillinger, såkalte vakanser. Også her vil serien bli påvirket av endret metode for datainnhenting.

følger av mangel på arbeidskraft. Nettoinnvandringen fra europeiske land økte noe i 2018.

Antall personer på korttidsopphold viser fortsatt vekst. Nå er sysselsettingsveksten ganske jevnt fordelt på innvandrere med botid i Norge mer enn to år og øvrig befolkning.

Korttidsinnvandrere fordelt på næring



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

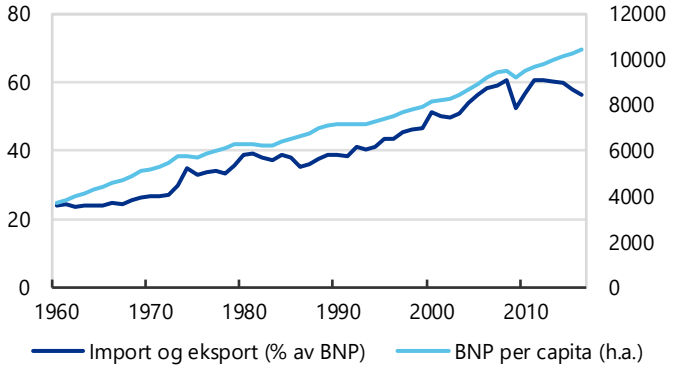
3 Åpenhet og handel

Åpenhet og handel har tjent Norge godt. Handel har gjort Norge rikere. Tilsvarende har andre land som har tatt del i det internasjonale vare- og tjenestebyttet tjent på handel. Handel gir opphav til flere gevinster som gjør at land utnytter ressursene sine mer effektivt. Samtidig medfører handel omstillinger. Det er heller ingen mekanismer som sikrer at gevinstene av handel fordeles likt på alle. Dette er bakgrunnen for at flere har vendt seg mot globaliseringen, og til at det globale, regelbaserte handelssystemet er under press. Et tydelig tegn på dette er handelskrigen som pågår mellom USA og Kina. Et annet, er Storbritannias kommende uttreden av EU. Denne utviklingen er bekymringsfull, spesielt for en liten, åpen økonomi som den norske. Norge er avhengig av et handelssystem der alle følger de samme spillereglene.

Hvor åpent et land er, kan uttrykkes på flere vis. Én er handelen med varer og tjenester, gjerne uttrykt som eksport pluss import som andel av BNP. En annen er omfanget av kapitalbevegelser på tvers av landegrenser, en tredje omfanget av arbeidsmigrasjon mellom land. Alle disse er relevante for å beskrive graden av åpenhet og hvordan denne påvirker et land.

Verden: Handelsåpenhet og BNP

Prosent av BNP. Faste 2010-priser i USD (h.a.)



Kilde: Verdensbanken / NHO

Målt ved utviklingen i global handel er verden blitt stadig åpnere. I 1960 tilsvarte all eksport og import mindre enn en firedel av global verdiskaping. I 2016 var andelen nesten 60 prosent. Den økte åpenheten har gått hånd i hånd med økt velstand. Globalt er BNP per innbygger nesten tredoblet siden 1960, jf. figuren over.

I denne utgaven av *Økonomisk Overblikk* ser vi nærmere på de mulige konsekvensene av brexit. Utgangspunktet er analyser utført av den britiske sentralbanken og det britiske finansdepartementet.

EUs indre marked hviler på de fire friheter. Som hovedregel skal det være fri bevegelse av varer, tjenester, kapital og arbeidskraft. EU-samarbeidet omfatter også sikkerhet, miljø, forskning og utdanning, kultur og sosiale spørsmål. Helt siden britenes innmelding i EU i 1973 har samarbeidet vært kjennetegnet av stadig tettere integrasjon mellom landene. Nettopp fordi samarbeidsflatene er så store og mange, vil britenes ventede uttreden 29. mars påvirke både Storbritannia og EU – samfunnsmessig og økonomisk.

I avsnitt 3.1 tar vi for oss de ulike transmisjonskanalene som åpenhet virker gjennom økonomien på. Avsnitt 3.2 går gjennom utviklingen i brexitforhandlingene og hva som skjer fremover. Deretter tar avsnitt 3.3 for seg konsekvensene av brexit på britisk økonomi. Til sist vil vi i avsnitt 3.4 se på hvor tett integrert norsk og britisk økonomi er og vurdere effektene av brexit på norsk økonomi.

3.1 Handel øker verdiskapingen

I en åpen økonomi kan forbruket frikobles fra produksjonen gjennom handel med andre land. Det betyr at produksjonen kan spesialiseres slik at man produserer det man gjør best og mest effektivt. Tilgang til større markeder øker konkurransen og gjør det mulig å utnytte stordriftsfordeler. Dette bidrar til å sikre at ressursene brukes der de kaster mest av seg. Derfor vil handel øke den totale verdiskapingen.

Spesialisering og arbeidsdeling

Alle land vil typisk ha bedre forutsetninger for å produsere enkelte varer fremfor andre. Det er viktig å merke seg at det er de *relative* og ikke *absolutte* fortrinnene som betyr noe. Det landet som har et relativt fortrinn i produksjonen av en bestemt vare, er det landet som klarer å produsere varen ved å gi slipp på så lite som mulig av andre varer. Så lenge produksjonsforholdet mellom de ulike varene er ulikt mellom land, vil landene tjene på å spesialisere seg der de har slike relative fortrinn. Spesialisering og arbeidsdeling fører til at produksjonen av hver vare blir mer effektiv. Det øker den totale produksjonen og gjør at begge land kan oppnå et høyere forbruk av alle varer.

Stordriftsfordeler

Muligheten for å selge produktene sine i et stort marked muliggjør ikke bare spesialisering i form av å utnytte komparative fortrinn, men også i å utnytte stordriftsfordeler, se for eksempel Krugman (1980)[8].

Stordriftsfordeler oppstår når et stort produksjonsvolum reduserer produksjonskostnadene per enhet. Det skyldes gjerne at det er faste kostnader knyttet til produksjonen, for eksempel investeringskostnader. Mens produksjon av en håndfull biler neppe rettferdiggjør investering i samlebånd, så vil større produksjonsserier kunne gjøre det. Et større marked gir derfor grunnlag for mer effektiv produksjon.

Eksempelvis ville verdien av Norges naturressurser, som vannkraft, olje- og gassressurser, fisk og mineraler, vært vesentlig lavere om ikke ressursene hadde hatt et stort marked å vende seg mot gjennom handel med andre land. Mange av investeringene som er blitt gjennomført i disse sektorene, ville neppe vært lønnsomme uten et stort eksportmarked.

Konkurranse

Internasjonal handel kan også bidra til en mer effektiv bruk av samfunnets ressurser fordi konkurransen øker. Konkurranse virker skjerpende og tvinger bedriftene til å produsere smartere og utvikle nye produkter. Flere tilbydere hindrer at bedrifter kan ta overpris for sine varer og tjenester. Konkurranse bidrar også til omstilling ved at nye bedrifter kommer til og eksisterende bedrifter må legge om for å overleve.

Samtidig vil internasjonal handel påvirke næringsstrukturen i et land. Melitz (2003)[9] viste at det er de mest produktive bedriftene i en næring som eksporterer, mens de mindre produktive leverer til hjemmemarkedet. En forklaring er at det er til dels store faste kostnader knyttet til eksport og internasjonal virksomhet. Tilgang til et større marked kan dermed medføre at eksportnæringen kan utnytte sine stordriftsfordeler og øke produktiviteten. Høyere produktivitet vil i sin tur tiltrekke seg mer kapital og arbeidskraft slik at produksjonen øker. Ressurser flyttes dermed fra virksomheter med lav produktivitet og lønnsomhet til den mer produktive eksportnæringen. En slik omdisponering av et lands ressurser øker produktiviteten i økonomien.

For Norges del har realinntekten per innbygger økt betydelig fra 1970 og fram til i dag, blant annet som følge av høy produktivitetsvekst. Dette skyldes blant annet at arbeidskraft er flyttet fra lav- til høyproduktive næringer.

EUs indre marked er regulert for å oppnå en effektiv bruk av samfunnets ressurser og å skape like konkurransevilkår for alle økonomiske aktører i EØS-området, blant annet gjennom statsstøtte-, anskaffelses- og konkurranseregelverket. Konkurransereglene retter seg mot foretakene og forbyr dem å samarbeide om prissetting eller misbruke dominerende stilling. Gjennom konkurransereglene er det også kontroll med fusjoner for å motvirke at enkeltaktører blir så dominerende at det begrenser konkurransen. I et marked med høy konsentrasjon og lite konkurranse kan aktørene utnytte sin markedsposisjon og markedsmakt til å kreve høyere priser for sine varer og tjenester. Dette vil redusere etterspørselen. En konsekvens av dette er at produksjonen går ned, til tross for at forbrukerne er villig til å betale mer enn det det koster å øke produksjonen. Mindre konkurranse gir dermed et samfunnsøkonomisk effektivitetstap.

Kapital og teknologi

Tett integrasjon med andre land gir også andre fordeler. Ved å være knyttet sammen i et fritt, internasjonalt kapitalmarked får land tilgang til kapital fra utlandet. I tillegg får innenlandske bedrifter og husholdninger mulighet til å investere i utlandet. På den måten kan kapitalen kanaliseres dit den kaster mest av seg. Samtidig kan økt kapitaltilgang bidra til at flere lønnsomme investeringsprosjekter kan gjennomføres.

Flere studier har vist at det er en positiv sammenheng mellom omfanget av eierskap på tvers av grenser og produktiviteten i økonomien, se for eksempel Office for National Statistics (2017)[10]. I tillegg til å

[8] Krugman, P. (1980). «Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade»
[9] Melitz, M. (2003). «The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity»

[10] Office for National Statistics (2017). «Foreign direct investment and labour productivity, a micro-data perspective: 2012 to 2015.»

øke produktiviteten i selskapene som helt eller delvis er finansiert fra utlandet, har flere studier vist at et stort omfang av grensekryssende direkteinvesteringer kan ha positive smitteeffekter på resten av økonomien gjennom blant annet teknologi- og kompetanseoverføring, se bl.a. Haskel m.fl. (2007)[11] og Bloom m.fl. (2012)[12]. Forklaringen kan være at direkteinvesteringer fører til at verdifull kunnskap utenfra spres videre til nasjonale bedrifter og at nasjonale bedrifter får enklere tilgang på ny teknologi.

Fons-Rosen m.fl. (2018) finner at en økning i andelen utenlandsk eierskap på 1 prosent øker den aktuelle bedriftens totale faktorproduktivitet med om lag 0,01 prosent. Alfaro og Chen (2018) beregner at flernasjonale selskaper er 23 prosent mer produktive enn nasjonale selskaper, og at deres tilstedeværelse bidra til å øke produktiviteten i økonomien samlet med 3 prosent. Pain and Young (2004) anslår større langtidseffekter, for eksempel at en 1 prosents økning i utenlandske direkteinvesteringer øker produktiviteten med 0,32 prosent i industrien og 0,13 prosent i finansiell sektor.

Migrasjon

Arbeidsinnvandring gagner samfunnet dersom den bidrar til økt verdiskaping og mer velferd for innbyggerne. Arbeidsinnvandrere bidrar til økt produksjon, men også til økt etterspørsel og forbruk av varer og tjenester.

På lang sikt er det usikkert om varig arbeidsinnvandring gir samfunnsøkonomiske gevinster. Dersom yrkesdeltagelsen hos arbeidsinnvandrerne faller etter noen år, vil regnestykket bli negativt for samfunnet. Risikoen for dette må veies opp mot den gevinsten arbeidsinnvandring gir i en høykonjunkturfase. Økt migrasjon i en høykonjunktur kan bidra til å dekke etterspørselen etter arbeidskraft, og slik dempe lønns- og prisveksten. Lavere lønns- og prisvekst vil også dempe renteresponsen og kronekursen styrker seg mindre. Nettopp fordi økonomien (og enkeltnæringer) ikke vil stange i «kapasitetstaket» på grunn av mangel på ledige ressurser, vil også produksjonen kunne fortsette å øke.

En rekke forhold påvirker migrasjonsstrømmene ut og inn av et land. I litteraturen trekkes det særlig frem inntektsforskjeller, sosiale nettverk, stramhet i arbeidsmarkedet, geografiske og kulturelle avstander og innvandringspolitikk (Cappelen, Skjerpen, & Tønnessen, 2015). En studie basert på 15 OECD-land viser at inntekt per innbygger er svært viktig for innvandringsstrømmene og enda viktigere innen EU-land der mobiliteten av arbeidskraft er stor, se Ortega & Peri (2013).

Endringer i næringsstruktur, for eksempel som følge av handel og spesialisering, kan også påvirke migrasjonsstrømmene ved at det påvirker etterspørselen etter arbeidskraft. Innvandring og innvandrernes kompetanse var eksempelvis viktig for oppbyggingen av petroleumsvirksomheten på begynnelsen av 1970-tallet. Dersom det ikke er noen migrasjonshindringer, kan land med stor etterspørsel etter arbeidskraft oppleve til dels store migrasjonsstrømmer over landegrensene, se Ortega & Peri (2013).

I perioden 2004-2008 var Norge inne i en høykonjunktur med stor etterspørsel etter arbeidskraft. Både byggenæringen, industrien og andre sektorer hadde stor mangel på folk. Mange oppgaver og oppdrag kunne blitt forsinkede eller uløste uten flere arbeidstakere. Det var også hardere konkurranse om arbeidskraften bedriftene imellom og mellom privat og offentlig sektor. Dette kunne ha gitt en betydelig høyere lønnsvekst, økt rente og sterkere krone som ville svekket Norges konkurranseevne. Høy arbeidsinnvandring bidro til å forhindre dette. Flere av arbeidstakerne har dessuten vendt tilbake til hjemlandene når konjunkturene, spesielt i hjemlandet, har snudd. En slik type arbeidsinnvandring har dermed i hovedsak gagnet bedrifter og samfunn.

3.2 Forhandlingene – hva har skjedd og hva skjer fremover

26. juni 2016 stemte 51,9 prosent av det britiske folket *leave* og dermed for å ta Storbritannia ut av EU. Statsminister Theresa May, som tok over da David Cameron trakk seg etter *brexit*-nederlaget, utløste 29. mars 2017 artikkel 50 i Lisboa-traktaten. Og med det startet nedtellingen for britenes endelige uttreden av unionen to år senere, det vil si 29. mars i år. Siden den gang har det pågått forhandlinger mellom Storbritannia og de resterende 27 EU-landene

[11] Haskel m.fl. (2007). «Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms?» The Review of Economics and Statistics, MIT Press. Vol. 89(3), s. 482-496, August.

[12] Bloom m.fl. (2012). «Americans Do It Better: US Multinationals and Productivity Miracle», American Economic Review, Vol. 102, No. 1, February, 2012, s. 167-201.

for å komme til enighet om vilkårene for utmeldelsen og de fremtidige forbindelsene mellom de to partene. I juli i fjor kom Theresa May med sitt forhandlingsutkast, *Chequers*-avtalen, som ble avslått av de øvrige EU-landene på toppmøtet i Salzburg i september. Årsaken var blant annet britene la opp til en fleksibel tilnærming til å delta i EUs regelverk. Dette er vanskelig å akseptere for EU da det indre marked forutsetter lik gjennomføring av reglene for alle EUs medlemsland.

Ved utgangen av november i fjor kom den britiske regjeringen og EU til enighet om en utmeldelsesavtale. Dette gjelder vel å merke kun skillsmissevilkårene, det vil blant annet si budsjettforpliktelser og borgernes rettigheter. Utmeldelsesavtalen ble ledsaget av en politisk deklarasjon som staker ut retningen for de fremtidige forbindelsene mellom partene. Erklæringen legger opp til et nært samarbeid, men er forholdsvis lite konkret på flere områder. Hovedlinjene i avtalen er at britene trer ut av EU 29. mars 2019, og at Storbritannia i en overgangsperiode frem til 31. desember 2020 vil være underlagt EUs regler uten stemmerett, men fortsette å være en del av det indre marked. Innen overgangsperioden utløper vil man måtte enes om Storbritannia og EUs fremtidige forbindelser. Som del av avtalen ble det etablert en garantiordning («*back stop*») for å unngåen «hard» grense mellom Irland (som er en del av EU) og Nord-Irland (som er en del av Storbritannia) uansett utfall av de fremtidige forhandlingene. I praksis betyr det at Storbritannia midlertidig inngår i EUs tollunion og at Nord-Irland opprettholder EUs regelverk. Denne ordningen har vært svært omdiskutert da mange frykter at Storbritannia kan bli permanent værende i EUs tollunion. Det betyr blant annet at britene ikke vil kunne forhandle frihandelsavtaler med andre land utenfor EU. Samtidig står EU sterkt på behovet for å hindre innføring av grensekontroll, blant annet for å sikre fredsavtalen om Nord-Irland.

Dette dilemmaet representerer en gordisk knute og er grunnen til at avtalen mellom EU og Storbritannia ble stemt ned i det britiske parlamentet. Dersom man skal unngå en «hard» grense må man være del av EUs tollunion og regler. En sømløs grense er derfor ikke kompatibelt med ønsket om å ha eget regelverk og eget tollregime.

Det britiske underhuset nedstemte avtaleforslaget 15. januar i år. Nederlaget er det største en sittende britisk statsminister har lidd i moderne britisk historie, da avtaleforslaget ble nedstemt med 432 stemmer mot og bare 202 stemmer for. Etter å ha overlevd et mistillitsforslag fra *Labour* ble Theresa May nok en gang sendt til Brussel for å forsøke å reforhandle avtalen. EU har stått fast på at avtalen ikke kan reforhandles. Theresa May vil derfor 12. mars legge frem det samme avtaleutkastet, med noen modifikasjoner, i parlamentet for ny avstemning. Spørsmålet er hvor mye nytt det er i et slikt avtaleutkast. Dersom Mays utmeldelsesavtale nedstemmes nok en gang vil det britiske underhuset 13. mars stemme over hvorvidt Storbritannia skal tre ut av EU uten en avtale, det vil si «hard brexit». Dersom også dette nedstemmes, vil man 14. mars stemme over en utsettelse. I første omgang vil en eventuell utsettelse trolig gjelde frem til utgangen av juni. Dette henger sammen med parlamentsvalget i EU som avholdes i mai og der et nytt Europaparlament trer sammen 2. juli. En lengre utsettelse, for eksempel til 2020, vil kunne by på utfordringer fordi man da er nødt til å avgjøre Storbritannias status i EU i perioden utsettelsen gjelder.

Denne situasjonen skaper stor usikkerhet både om den nærmeste fremtiden og det mer langsiktige forholdet mellom landene. På kort sikt er spørsmålet om britene forlater EU uten en avtale, eller om man får en avtale som gjør at overgangsperioden ut 2020 trer i kraft. I så fall vil man ha mer tid på seg til å forhandle frem en avtale for det fremtidige forholdet. Nettopp fordi den politiske deklarasjonen er såpass lite konkret kan man se for seg flere mulige utfall av de fremtidige forhandlingene. Et alternativ er at man ikke blir enige om en avtale slik at WTOs betingelser vil gjelde. Mer sannsynlig er en form for frihandelsavtale, der alternativene varierer fra en enkel og gammeldags frihandelsavtale som kun omhandler tollreduksjon for handel med varer (noe lik Norges frihandelsavtale med EU fra 1973), til mer avanserte avtaler som EUs avtaler med Canada eller Sør-Korea. En EØS-liknende avtale har også vært mye fremme i diskusjonen, og vil representere et tettere og mer forpliktende samarbeid der felles regelverk er sentralt. Disse mulige utfallene ligger til grunn for den videre analysen i avsnitt 3.3.

3.3 Økonomiske konsekvenser av brexit

Helt siden før folkeavstemningen for knappe tre år siden har mange analyser tatt for seg de økonomiske konsekvensene av brexit. Som vist i avsnitt 3.1 vil endrede vilkår for åpenhet og handel virke på øko-

nomien gjennom flere kanaler. Det er hensiktsmessig å skille mellom virkningene på kort sikt, 3–5 år, og på lengre sikt. Fordi de fulle virkningene av endrede handelsforbindelser kan bruke lang tid på å materialisere seg har de langsiktige analysene en 10–15-års horisont.

Kort og mellomlang sikt

Den britiske sentralbanken, Bank of England (BoE), har sett på de økonomiske konsekvensene av brexit med en horisont på 5 år.[13] Pengepolitiske virkemidler er mest relevante på kort og mellomlang sikt, og BoE har sett på utviklingen i en rekke makroøkonomiske størrelser som BNP, arbeidsledighet og inflasjon for noen stiliserte brexitscenarioer.

Scenarioene BoE tar for seg kan deles i to hovedgrupper: (i) økonomisk partnerskap og (ii) ingen avtale eller overgangsperiode. Førstnevnte utfall omtales som en ryddig brexit, mens sistnevnte er kjennetegnet på en «hard brexit.» Videre legges det opp til at hver av disse utfallene kan ta to alternative former. Disse er omtalt i boks 1.1. Scenarioene skisserer hvordan britisk økonomi vil påvirkes av brexit dersom det blir en ryddig eller uryddig utmeldingsprosess. Scenarioene sammenlignes med en referansebane fra mai 2016, det vil si forut for brexitavstemningen, og en referansebane fra november 2018, se figur på neste side.

BoE legger til grunn etablerte empiriske sammenhenger når de anslår størrelsen på effektene. Rapporten tar for seg flere av transmisjonskanalene som er omtalt i avsnitt 3.1. Disse antagelsene viser at mindre åpenhet isolert sett vil redusere produktiviteten. Høyere tariffer og ikke-tariffære barrierer vil gjøre britiske varer dyrere å importere. Det vil i første rekke ramme bedrifter som er avhengige av markedsadgang til EU – enten for å selge sine varer og tjenester eller for å importere innsatsvarer – men vil også ha indirekte effekter på bedrifter som leverer til eksportbedrifter. Redusert handel vil redusere aktivitetsnivået i økonomien, blant annet som følge av at varer og tjenester som man ikke lenger kan im-

Boks 1.1: Bank of Englands brexitscenarioer

(i) Økonomisk partnerskap

Det tas utgangspunkt i avtalen og den politiske deklarasjonen fra 25. november i fjor som legger opp til et nært økonomisk samarbeid mellom partene, med en overgangsordning frem til utgangen av 2020. I overgangsperioden iverksetter man tiltak som gjør at man er beredt når det nye handelsregimet trer i kraft, slik at man blant annet unngår forsinkelser ved grensen. Gjennom overgangsperioden vil Storbritannia fortsette å være en del av EUs indre marked og underlegges EUs regler, men uten politisk deltakelse. Dette partnerskapet antas å ta én av to former:

a. *Nært økonomisk partnerskap*: Frihandel for varer, noe større handelsbarrierer for tjenester.
b. *Mindre nært økonomisk partnerskap*: Økte handelskostnader grunnet økte grense- og tollkontroller, i tillegg til større regulatoriske barrierer.

(ii) Ingen avtale eller overgangsperiode

Tilsvarer en «hard brexit», det vil si at Storbritannia ikke kommer til noen enighet med EU, og at britene trer ut av EU uten en avtale 29. mars. Det innebærer at tariffer og andre handelshindringer mellom Storbritannia og EU innføres brått, og at infrastrukturen for å håndtere overgangen til et nytt handelsregime ikke er på plass. Dette innebærer blant annet innføring av EUs MFN-tariffer, grensekontroller, WTO-regler for tjenestehandel m.m. Scenarioet har to varianter av forløp som kan utspille seg:

a. *Uryddig*: Ingen nye handelsavtaler inngås i femårsperioden, utover videreføring av avtaler EU har med tredjeland. Mindre forsinkelser ved grensen. Styringsrenten settes opp til 1,8 prosent grunnet høy inflasjon og lav økonomisk aktivitet. Noe høyere risikopåslag i finansmarkedene.
b. *Kaotisk*: Ingen nye handelsavtaler inngås i femårsperioden. Store forstyrrelser på grensen, blant annet som følge av grensekontroller. Styringsrenten heves til 5,5 prosent grunnet høy inflasjon og lav økonomisk aktivitet. Betydelig høyere risikopåslag i finansmarkedene.

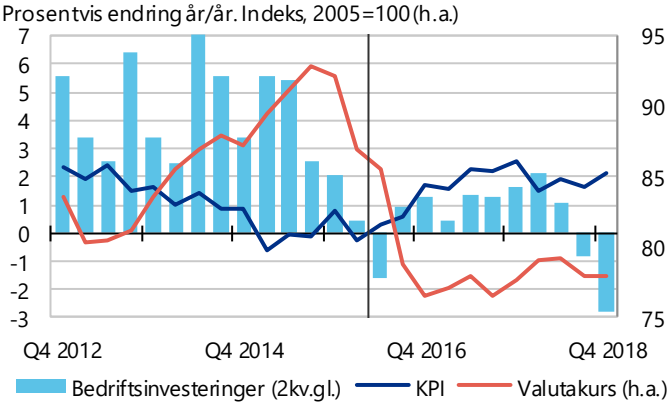
[13] Bank of England (2018). «EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability: A response to the House of Commons Treasury Committee»

portere må man produsere selv. Dette fordrer omstillinger og produksjonen blir mindre effektiv. Allerede er det tegn til svakere økonomisk utvikling i Storbritannia. Økt usikkerhet har dessuten bidratt til lite investeringslyst i bedriftene de siste årene.

BoE vurderer i tillegg effektene fra valuta- og finansmarkedene. Usikkerheten omkring britenes nye handelsregime og dårligere økonomiske utsikter vil kunne svekke valutakursen. Økte risikopåslag i finansmarkedene vil kunne forsterke effektene. Også disse effektene har man allerede sett tegn til. Siden 2015 har pundet svekket seg over 16 prosent mot en handelsvektet valuta. En svakere valutakurs har riktignok stimulert britisk eksport i noen grad, men eksportveksten avtok markert gjennom fjoråret. Pundsvekkelsen har dessuten drevet opp inflasjonen gjennom dyrere vare- og tjenesteimport. Dette har redusert kjøpekraften til britiske husholdninger og dempet forbruket.

Storbritannia: Investeringer, KPI og valuta

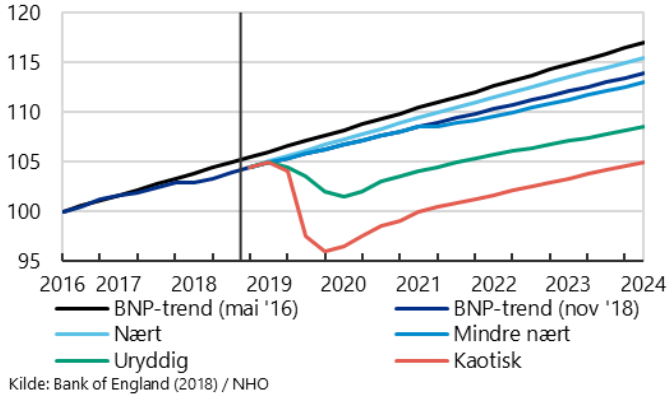
Prosentvis endring år/år. Indeks, 2005=100 (h.a.)



Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / Bank og England / NHO

Effekter av *brexit* på BNP

Indeks, 2016Q2=100



Kilde: Bank of England (2018) / NHO

I tilfellet der britene forlater EU uten en avtale («hard brexit») anslås handelen å reduseres med om lag 15 prosent innen 2023. Handelen reduseres fordi tolltariffene øker, men hovedsakelig på grunn av de ikke-tariffære handelshindrene, som for eksempel grensekontroller, opprinnelsesregler mv. Fordi mange britiske bedrifter er avhengige av å selge produktene sine i det europeiske indre marked vil tap av markedsadgang medføre lavere økonomisk aktivitet. Dette vil igjen trolig resultere i lavere investeringsvilje. Utenlandske bedrifter og investorer vil redusere sine investeringer fordi det blir mindre attraktivt å investere i Storbritannia, siden britiske bedrifter vil ha svakere markedsadgang, men også grunnet lavere økonomisk aktivitet. Med andre ord risikerer man at samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter ikke gjennomføres. Netto innstrømningene av utenlandske direkteinvesteringer anslås av BoE å være 20 prosent lavere ved utgangen av prognoseperioden. I tillegg kommer effekter som følge av mindre migrasjon. Arbeidsinnvandringen fra EØS vil falle, både som følge av strengere regler, men også fordi lavere vekst i Storbritannia vil gjøre landet mindre attraktivt for arbeidsinnvandrere. Alle disse mekanismene vil virke i retning av å redusere produktiviteten.

Samtidig vil usikkerheten også påvirke finansmarkedene. Svakere økonomisk utvikling og usikre fremtidsutsikter vil øke kredittrisikoen til bedrifter og husholdninger og svekke bankenes inntjening. Dette kan føre til økte risikopåslag og brå reprising i finansmarkedene. I tillegg vil valutakursen svekkes ytterligere, anslagsvis 15–25 prosent. Et svakere pund vil gjøre importerte varer og tjenester dyrere. Valutakurseffekten kommer på toppen av at utenlandske varer og tjenester blir dyrere på grunn av høyere tariffer og at mindre konkurranse på hjemmemarkedet vil kunne medføre at produsentene hever prisene. Konsumprisene vil øke. Reallønningene vil falle og bremse veksten i det private forbruket.

På grunn av sitt inflasjonsmål vil sentralbanken trolig møte økt prisvekst med å heve rentene. Ved en «hard brexit» forventes styringsrenten å øke til 1,8–5,5 prosent. Et høyere rentenivå vil svekke aktiviteten ved at konsum og investeringer blir relativt dyrere enn tidligere. Aktiviteten vil dermed reduseres ytterligere og arbeidsledigheten ventelig øke. Det bør understrekes at renteutslagene er basert på en mekanisk renteregel som tar inn over seg avvik fra inflasjonsmålet og avvik fra potensiell BNP-vekst. Men brexit vil også kunne føre til andre vurderinger i rentepolitikken. Dersom sentralbanken i større grad vektlegger aktivitetsutviklingen kan lavere

rente kunne støtte opp under veksten, men i så fall på bekostning av prisstabiliteten. Uansett er sentralbankens muligheter til å senke renten begrenset av at rentenivået er lave 0,75 prosent.

Mindre handel, færre utenlandske investeringer, mindre migrasjon vil føre til at produktiviteten blir om lag 5 prosent lavere enn i referansebanen basert på situasjonen før brexitavstemningen. Lavere produktivitet smitter over i lavere inntekter og konsum. Totalt anslås BNP å være 7,8–10,5 prosent lavere i 2023 enn i mai 2016. Lavere aktivitet vil medvirke til at arbeidsledighetsraten stiger til en topp på 5,8–7,5 prosent, mens inflasjonen vil toppe ut på 4,3–6,5 prosent. Til sammenligning er arbeidsledigheten og inflasjonen i dag henholdsvis 4,0 og 1,8 prosent.

Det er verdt å poengtere at de største utslagene vil materialisere seg i løpet av de første to-tre kvartalene. Dette henger sammen med at markedsreaksjonen ved en «hard brexit» vil skje nærmest umiddelbart, og virkningene gjennom finansmarkeder og valutakurs vil fort smitte over i realøkonomien. En annen grunn til at effektene er såpass sterke er at en brå overgang til et nytt handelsregime vil kunne skape store forstyrrelser i økonomien. Forstyrrelsene vil oppstå både som følge av forsinkelser ved grensene (flere grensekontroller som gir økt transittid) og som følge av endrede regulatoriske standarder (som kan medføre økte krav til testing av produkter). Dette viser at det er viktig å få på plass nødvendig infrastruktur for å være rustet for overgangen til et nytt regime. Slike forstyrrelser vil redusere handelen og verdiskapingen. Relativt til første kvartal 2019, anslås BNP å falle 3–8 prosent fra topp til bunn. Finanskrisen for ti år siden medførte at britisk BNP falt 6,3 prosent fra topp til bunn. En kaotisk brexit vil med andre ord kunne gi større utslag på BNP enn finanskrisen.

At effektene på økonomien spriker noe skyldes antakelsene som legges til grunn i de to utfallene. Eksempelvis legges det til grunn at i en kaotisk brexit vil utslagene på migrasjonsstrømmer og risikopåslagene i finansmarkedene være betydelig større enn dersom man «bare» får et uryddig utfall. I en kaotisk brexit antas det at migrasjonen reduseres fra netto innvandring på 250 000 i året til en netto utvandring på 100 000 personer i året. Dette vil redusere den ledige kapasiteten og legge større press på ressursene i arbeidsmarkedet. Særlig næringer som i dag har mange arbeidere fra EØS-land, som industri, bygg og anlegg og flere tjenesteytende næringer deriblant hotell- og restaurantdrift, vil merke dette. Til sammenligning antas migrasjonen å falle til 30 000 personer i året ved en uryddig brexit. Tilsvarende antas pundet å svekke seg henholdsvis 15 og 25 prosent dersom det blir en uryddig eller kaotisk brexit.

Dersom britene i stedet klarer å etablere et økonomisk samarbeid med EU vil utslagene på økonomien bli små, sågar positive sett i forhold til trenden i BNP-utviklingen fra november 2018. Et slikt nært økonomisk partnerskap innebærer en overgangsperiode som gjør bedrifter og myndigheter i stand til å forberede seg på det nye handelsregimet. Handelen vil i et slikt scenario reduseres 2–9 prosent i de to alternative utfallene. Siden handelseffektene blir mindre enn ved en «hard brexit» vil også effekten på produktiviteten være mindre, anslagsvis 1,3–3,5 prosent lavere enn ved ingen brexit. Vel så viktig for økonomien er det at man får en avklaring av situasjonen og at markedene ikke blir urolige. Faktisk anslås pundet å styrke seg 2–5 prosent relativt til dagens nivå dersom britene bevarer et nært samarbeid med EU og får en ryddig utmeldingsprosess.

Overordnet er bildet at jo svakere fremtidig tilknytningsform Storbritannia får med EU, jo svakere går det i økonomien. Forutsigbarhet og stabile rammevilkår viktig for husholdninger, bedrifter og investorer når de skal planlegge og ta beslutninger om konsum og investeringer. Derfor vil en avklaring av situasjonen kunne bidra til å dempe de negative økonomiske effektene som allerede har begynt å vise seg.

Lang sikt

Det britiske finansdepartementet, HM Treasury, publiserte i november i fjor en vurdering av de langsiktige økonomiske konsekvensene på britisk økonomi av brexit.[14] Studien har en 15-års horisont etter at Storbritannias nye relasjon til EU trer i kraft, og HM Treasury vurderer utslagene av de ulike brexitutfallene opp mot hverandre. Studien er således ikke en prognose for britisk økonomi, men hel-

[14] HM Treasury (2018). «EU Exit: Long-term economic analysis.»

ler en sammenligningsstudie som ser på de estimerte økonomiske effektene av ulike handelsordninger relativt til hverandre. Analysen vurderer fire mulige utfall: (i) Chequers-avtalen, (ii) en frihandelsavtale, (iii) EØS-avtale og (iv) ingen avtale. Se boks 1.2 for nærmere omtale.

Rapporten fokuserer på handelsvirkningene av brexit – det vil si konsekvensene av høyere tariffer og ikke-tariffære handelshindringer – gjennom kanaler som spesialisering, stordriftsfordeler og økt konkurranse. I tillegg isoleres effektene av endret migrasjonsmønster. Det er verdt å merke seg at rapporten ikke ser på handelsforholdet mellom Storbritannia og EU alene, men også tar inn over seg Storbritannias forhold til resten av verden. Resultatene hensyntar således effekten av at Storbritannia kan inngå nye handelsavtaler på egenhånd og slik «vri» seg over mot andre markeder.

Flere av antakelsene er ambisiøse. Det antas for eksempel at Storbritannia viderefører alle handelsavtalene som EU i dag har med tredjeland og at landet sikrer frihandelsavtaler med blant annet USA, Australia, Kina, India, Mercosur-landene m.fl.[15] Dette innebærer at tariffsatsene til land Storbritannia inngår frihandelsavtaler med forsvinner, mens EUs MFN-tariffer anvendes for alle andre land. Samtidig medfører disse nye avtalene at de ikke-tariffære handelshindringene i snitt vil reduseres med mellom 2–5 prosent. I tråd med estimater fra blant annet OECD anslås det at økt regulatorisk fleksibilitet – ettersom britene ikke lenger vil være bundet av EUs lovverk – vil kunne øke BNP med 0,1 prosent.

Resultatene er entydige: Utfallene med svakest tilknytningsform til EU gir størst negative effekter på økonomien. Britisk økonomi vil på lang sikt være om lag 7,7 prosent mindre ved en «hard brexit» enn dersom landet hadde forblitt i EU. Tilsvarende vil BNP være omkring 4,9 og 1,4 prosent mindre dersom Storbritannia får på plass en frihandels- eller EØS-avtale. Dersom britene i tillegg legger opp til stans i migrasjonen fra EØS-området tapes ytterligere 1,5–1,9 prosent av BNP.

Boks 1.2: Det britiske finansdepartementets brexitscenarioer

I rapporten fra det britiske finansdepartementet fra november i fjor legger man opp til fire ulike handelsrelasjoner Storbritannia kan få med EU etter at de trer ut av unionen. Disse scenarioene benyttes for å se de økonomiske konsekvensene av de ulike scenarioene opp mot hverandre. De fire utfallene man har sett på er:

(i) *Chequers-avtalen* fra juli 2018.† Utfallet inkluderer sensitivtetsberegninger som også angir en avtale som ligger mellom Chequers-avtalen og en frihandelsavtale. En slik avtale er modellert som en økning i ikke-tariffære handelshindre som ligger midt mellom de to alternativene. En avtale slik den er angitt av sensitivitetsberegningene anses som et mer plausibelt utfall av brexitforhandlingene.

(ii) En *EØS-avtale*, det vil si at man vil stå utenfor EUs tollunion, men vil være en del av det europeiske indre marked og underlegge seg EUs lovverk. Det innebærer at man ikke vil ha tariffer og kun mindre ikke-tariffære barrierer som følge av alminnelige tollinnretninger av å stå utenfor tollunionen.

(iii) En *frihandelsavtale*, som i rapporten antas å være uten tariffer og ha gjennomsnittlige ikke-tariffære barrierer ved å stå utenfor EUs tollunion, i tillegg til blant annet regulatoriske barrierer.

(iv) *Ingen avtale*, det vil si at WTO-regler blir lagt til grunn. Siden man ikke kan diskriminere mellom produkter fra ulike land (med mindre man har andre regionale eller bilaterale handelsavtaler) benyttes bestevilkårsprinsippet (MFN), som betyr at EUs MFN-tariffer blir gjeldende. I tillegg legger man til grunn gjennomsnittlige ikke-tariffære barrierer mellom land uten preferanseordninger.

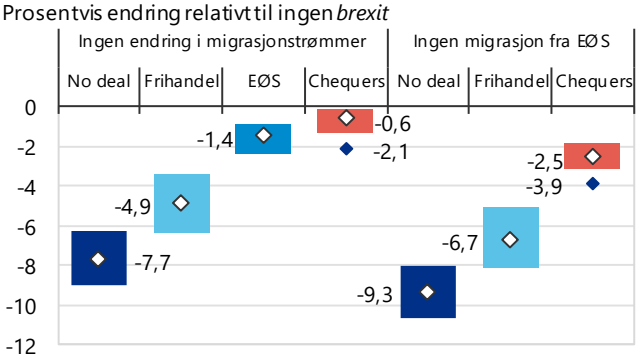
Større handelshindringer innebærer større kostnader ved internasjonal handel. Av de utfallene som er skissert vil avtale (i) stå nærmest dagens ordning med EU-medlemskap, mens en avtaleform som (iv) vil stå lengst unna og indikerer størst handelsbarrierer.

† Chequers-avtalen er forkastet av britiske politikere, men er inkludert i analysen som et referansepunkt.

[15] Britene har ved utgangen av februar fått på plass avtaler med 7 av de 69 landene som de har avtaler med gjennom sitt EU-medlemskap. Disse 7 avtalene dekker mindre enn 15 prosent av britisk handel med disse landene. Kilde: https://www.theguardian.com/business/2019/feb/13/brexit-uk-trade-deals-eu.

Effekter av *brexit* på BNP

Prosentvis endring relativt til ingen *brexit*



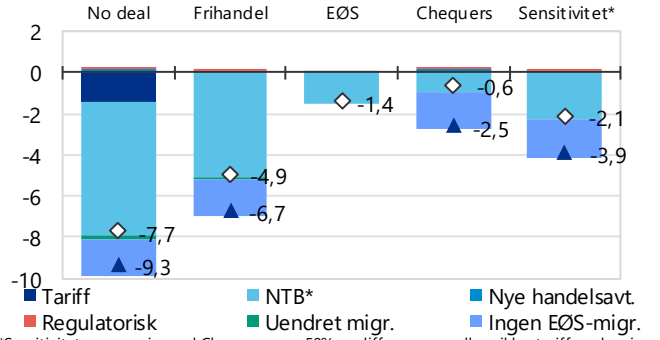
*Blå rute er scenario med Chequers og +50% av differansen mellom ikke-tariffære barrierer i Chequers og frihandelsavtale. Søylehøyde indikerer 90 % -konfidensintervall i estimering.

Kilde: HM Treasury, EU Exit: Long-term economic analysis (2018) / NHO

Det er endringer i de ikke-tariffære handelshindrene som påvirker økonomien mest, se figur under. Disse er handelshindre som ikke er toll, men favner regulatoriske og sanitære bestemmelser, opprinnelsesregler, importlisenser mv. Slike hindre vil stikke kjepper i hjulene for handelen ved eksempelvis økte kostnader til tolldeklarasjon og forsinkede leveranser – med potensielt stor betydning for *just-in-time*-produksjon. Samtidig vil fraværet av et felles regulatorisk system medføre økte kostnader og virke som en hindring mot etablering i nye markeder. Enkelte slike barrierer kan ha umiddelbar virkning på handelen, for eksempel for finansiell tjenesteyting. Slike tjenester er avhengige av et regelverk og reguleringer som tillater at man yte tjenester på tvers av landegrenser.

Effekter av *brexit* på BNP

Prosentvis endring relativt til ingen *brexit*, dekomponert



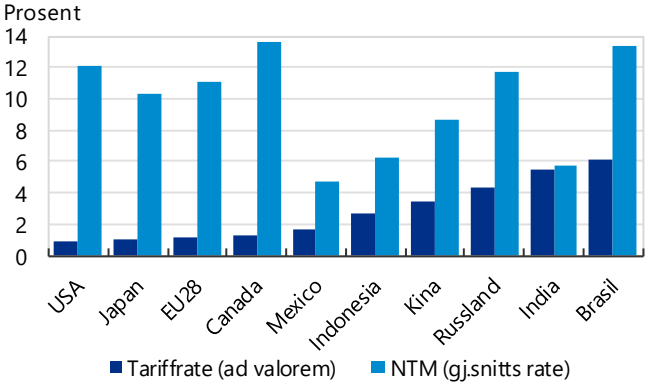
*Sensitivitet er scenario med Chequers og +50% av differansen mellom ikke-tariffære barrierer i Chequers og frihandelsavtale. NTB er ikke-tariffære barrierer.

Kilde: HM Treasury, EU Exit: Long-term economic analysis (2018) / NHO

Siden slike hindringer ikke er direkte observerbare får de ofte ikke like mye oppmerksomhet som tolltariffer. Mens tollsatsene i de fleste land i dag er svært lave, viser beregninger gjort av OECD at de ikke-tariffære barrierene i flere land er mer enn dobbelt så høye som tariffsatsene. Det kan være gode grunner til det. Blant annet kan regulatoriske forskrifter spille en viktig rolle for å sikre at produkter og produksjonsprosesser er av høy kvalitet, ikke setter liv og helse i fare og ivaretar omgivelsene. Imidlertid er det rom for å øke internasjonal handel ved å redusere de regulatoriske forskjellene mellom land samtidig som myndighetenes ønsker ivaretas gjennom enighet om blant annet felles standarder.

Tariffer og NTM* for utvalgte land

Prosent



*NTM: Ikke-tariffære barrierer, f.eks. santiære, tekniske barrierer, grensekontroller, kvoter.

Kilde: OECD Economic Outlook 2-2018 / NHO

Avhengig av hva slags handelsløsning som oppnås estimeres de ikke-tariffære handelshindringene mellom Storbritannia og EU å øke 1–10 prosent for varer og 6–11 prosent for tjenester relativt til dagens ordninger. At kostnadene til tjenestehandel øker mer enn for varer skyldes at avtaleverkene i WTO eller i ordinære frihandelsavtaler i større grad er harmonisert for varer. Bestemmelsene er derfor mindre omfattende for tjenester. Fraværet av felles regler og krav for tjenester er det største hinderet for internasjonal handel med tjenester. Estimatene ligger i intervallet av hva andre lignende studier har estimert disse kostnadene til.

For Storbritannia, som eksporterer og importerer henholdsvis 44 og 53 prosent av sine varer og tjenester til EU, vil høyere handelsbarrierer merkes. Ved en «hard brexit» estimeres Storbritannias handel med EU å falle med 37 prosent relativt til en situasjon med dagens ordninger. Hvilke næringer som påvirkes mest avhenger av flere faktorer. Den viktigste er hvor eksponert de ulike næringene er mot EU, herunder hvor eksportrettet næringen er, hvor avhengig den er av internasjonale verdikjeder og hvilke handelshindringer den vil møte i de ulike brexitutfallene.

Et eksempel er den britiske bilindustrien. EU det viktigste eksportmarkedet for britiskproduserte biler. Over halvparten av all britisk bileksport går til

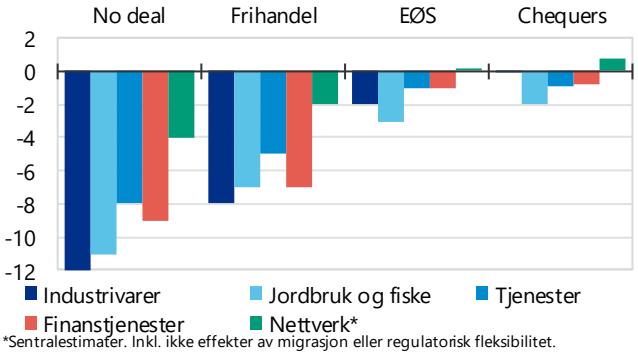
EU. Ved en brexit vil britiske biler bli ilagt 10 prosent toll i tillegg til andre ikke-tariffære handelshindringer. Høyere toll vil fordyre britiskproduserte biler og redusere etterspørselen. I tillegg vil mer grensekontroll m.m. bremse produksjonen nettopp fordi den er så avhengig av internasjonale verdikjeder og *just-in-time*-produksjon. Interesseorganisasjonen for den britiske bilindustrien (SMMT) anslår at, avhengig av bilprodusent, så kommer 20–50 prosent av den importerte vareinnsatsen fra EU. Siden bilindustrien i Storbritannia er så eksponert mot og tett integrert med EU vil effektene for næringen bli dramatiske. Uten en avtale anslås bruttoproduktet i bilindustrien å bli drøye 20 prosent lavere om 15 år relativt til ingen brexit. Ettersom næringen sysselsetter 186 000 personer direkte, og over 850 000 personer dersom underleverandører, bilforhandlere og liknende medtas, vil konsekvensene bli store. Nylig besluttet både Nissan og Honda å legge ned deler av produksjonen sin i Storbritannia. Dette er et klart tegn på at aktørene i bilindustrien er bekymret for rammevilkårene de vil stå overfor ved brexit.

Ikke overraskende er det de mest EU-eksponerte næringene som gjennomgående berøres mest. Dette følger av at det er nettopp disse næringene som vil rammes mest av økte handelshindre. For eksempel går halvparten av all eksport av industrivarer til EU. En «hard brexit» anslås å redusere industriens verdiskaping med 12 prosent. Siden industrien står for en tidel av britisk verdiskaping vil dette isolert sett redusere BNP med 1,2 prosent.

Til tross for at tjenestesektoren vil møte høyere handelsbarrierer etter en brexit enn varer, vil sektoren samlet sett rammes mindre enn vareprodusentene, jf. figuren under. Det skyldes at tjenestenæringene, som står for fire femdeler av verdiskapingen, er mer innrettet mot hjemmemarkedet og derfor er mindre påvirket av høyere handelshindre. Selv om de direkte effektene er mindre, vil tjenestenæringene rammes indirekte ved at lavere aktivitet i eksportrettede bedrifter vil gi lavere etterspørsel etter tjenester. Verdiskapingen i tjenestesektoren anslås i verste fall å reduseres med om lag 8 prosent relativt til ingen brexit. Finansnæringen, som i større grad enn mange andre tjenestenæringer er avhengig av harmoniserte regler for å kunne yte sine tjenester over landegrenser og som i tillegg er forholdsvis eksportrettet, står overfor større negative virkninger enn det tjenestenæringene samlet gjør.

Effekter av *brexit* på næringer

Pst. endring* i bruttoprodukt relativt til ingen *brexit*

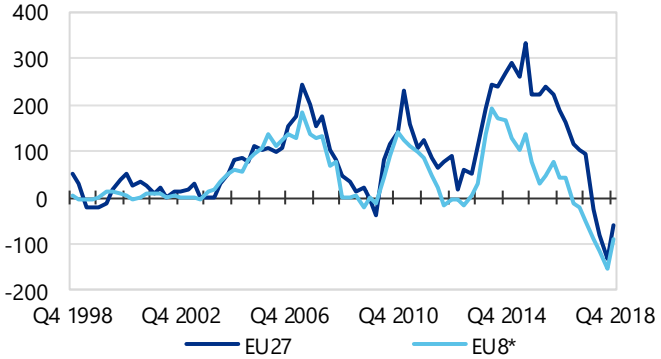


*Sentralestimater. Inkl. ikke effekter av migrasjon eller regulatorisk fleksibilitet.
**Inkl. energi- og transportnæringer.
Kilde: HM Treasury, EU Exit: Long-term economic analysis (2018) / NHO

Uten en avtale vil fri bevegelse av arbeidskraft opphøre når Storbritannia forlater EU. Dette vil også ha økonomiske effekter. I modellkjøringene er det to slike: (i) Lavere innvandring som følge av lavere aktivitet i Storbritannia, og (ii) endret innvandring som følge av nytt regelverk. Førstnevnte effekt er allerede merkbar, se figur nedenfor. Arbeidere fra EØS-området har nå begynt å forlate Storbritannia. Disse effektene er bakt inn i beregningene og senker aktiviteten gjennom lavere arbeidstilbud, jf. avsnitt 3.1. Alternativene med høyest handelshindringer og størst aktivitetssvikt vil også gi de største utslagene i migrasjonen. Som et ekstremtilfelle er det også sett på et hypotetisk tilfelle der nettoinnstrømmingen av EØS-arbeidere stopper helt opp.

Storbritannia: Sysselsetting

Etter nasjonalitet. Endring samme periode året før. 1000



* Estland, Latvia, Litauen, Slovakia, Slovenia, Polen, Tsjekkia, Ungarn.
Kilde: Thomson Reuters Datastream / ONS / NHO

Andre studier som har sett på de langsiktige effektene av brexit har en lignende tilnærming som rapporten fra HM Treasury. Forskjellene ligger i hvilke transmisjonskanaler man fokuserer på og antakelsene som legges til grunn. Resultatene fra disse studiene anslår BNP-effektene av en «hard brexit» til å spenne fra –4,6 til –18 prosent.

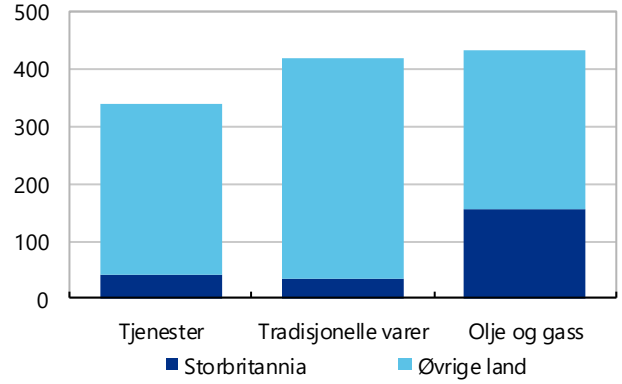
3.4 Norge og brexit

Norge og Storbritannia har historisk sett hatt tette forbindelser, både kulturelt og økonomisk. Den geografiske avstanden er kort, begge er kystnasjoner med lange tradisjoner innen skipsfart, og begge er store olje- og gassprodusenter.

Storbritannia er det enkeltlandet Norge handler mest med. Nær 20 prosent av all norsk eksport går til Storbritannia, samtidig er det få enkeltland vi importerer mer fra. Storbritannia er det viktigste markedet for norsk tjenesteeksport, og det tredje viktigste markedet for norsk tradisjonell vareeksport, etter Sverige og Nederland. En tredel av all norsk olje og gasseksport går til Storbritannia som første landingspunkt.

Norge: Eksport

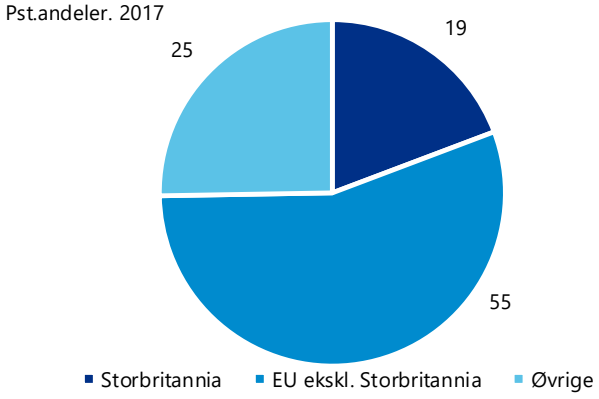
Mrd. kroner. 2017



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Norge: Eksport

Pst.andeler. 2017



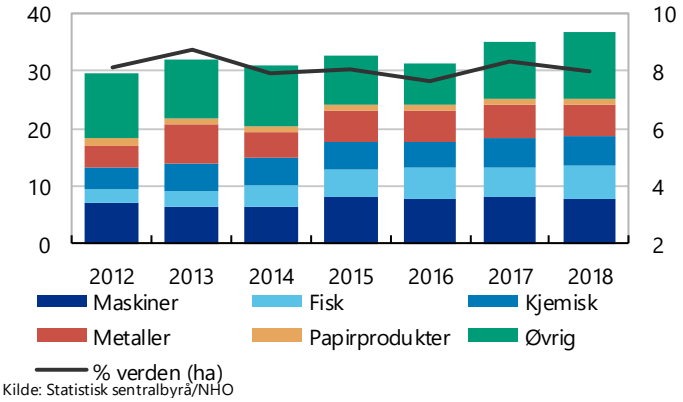
Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Norsk eksport til Storbritannia

Norge eksporterte tradisjonelle varer, det vil si varer utenom olje og gass, skip og oljeplattformer, til Storbritannia for 37 milliarder kroner i fjor. Dette tilsvarte 8 prosent av all tradisjonell vareeksport fra Norge. Matvarer utgjorde 6,5 mrd. kroner, mesteparten av dette var fisk og sjømat, mens kjemiske produkter og metaller utgjorde omtrent 5 mrd. kroner hver, og maskiner og transportmidler var på nær 8 mrd. kroner.

Norge: Vareeksport til Storbritannia

U/olje og gass. Mrd. kr./pst av trad. vareeksport i alt



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

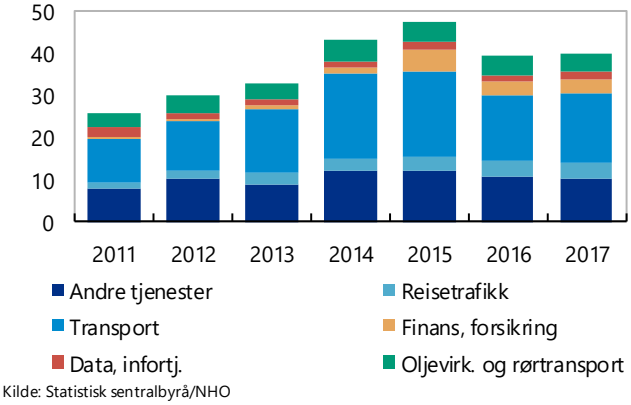
Om lag en tredel av all norsk olje- og gasseksport går til Storbritannia. I 2018 tilsvarte dette 180 milliarder kroner.

Det siste tiåret har Storbritannia vært største enkeltmottaker av norsk tjenesteeksport. I 2017 importerte britene tjenester fra Norge for om lag 40 mrd. kroner. Historisk har Storbritannia vært en av de viktigste markedene for sjøtransporttjenester. Bruttofraktene utgjør rundt en tredel av tjenesteeksporten til britene, tilsvarende 12 milliarder kroner.

Britiske statsborgeres utgifter på reise og opphold i Norge, såkalt eksport av reisetrafikk, utgjorde i underkant av 4 mrd. kroner i 2017. Finans- og forsikringstjenester utgjør også relativt betydelige beløp.

Norge: Tjenesteeksport til Storbritannia

Mrd. kroner. Løpende priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

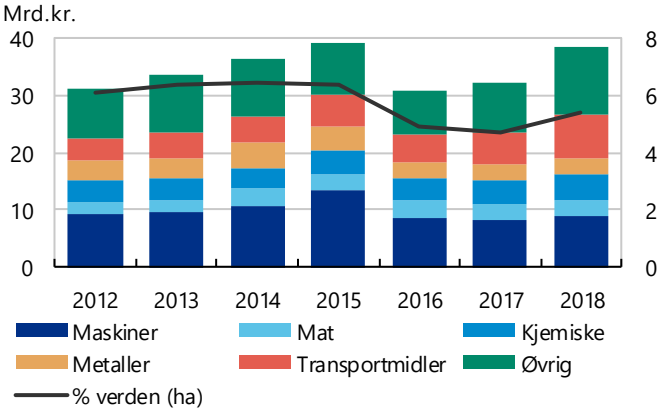
Med fremveksten av petroleumsvirksomheten i Nordsjøen har oljeservice blitt et stadig viktigere marked. Rystad Energy slår fast i sin kartlegging av norske oljeserviceselskapers internasjonale omsetning at Storbritannia er det klart største markedet for norsk oljeservice med en markedsandel på om

lag 20 prosent.[16] Anslagsvis 22 mrd. av omsetningen til norske oljeserviceselskaper i 2017 kom fra leveranser til Storbritannia. De største segmentene var subseautstyr og -installasjoner. Statistisk sentralbyrås statistikk er ikke detaljert nok til å gi eksakt informasjon om hvor stor andel av tjenesteeksporten til Storbritannia som er knyttet til petroleumsrelatert virksomhet. Slike tjenester vil være postert under «andre tjenester» i figuren over.

Norsk import fra Storbritannia

Det er få land vi i Norge importerer mer varer og tjenester fra enn Storbritannia. Om lag 7 prosent av alt Norge kjøper fra utlandet kommer derfra, tilsvarende 77 mrd. kroner i 2017. Rundt 40 mrd. kroner av dette var tjenester. Nordmenns kjøp av britiske varer var på oppunder 45 mrd. kroner. I fjor importerte vi fra Storbritannia blant annet biler for over 5 mrd. kroner, medisiner og farmasøytiske produkter for rundt 1 mrd. kroner, og diverse industrimaskiner for rundt 7 mrd. kroner. Sjøfart og landtransportjenester var på rundt 5 milliarder, mens import av finansielle tjenester utgjorde 3,5 milliarder kroner.

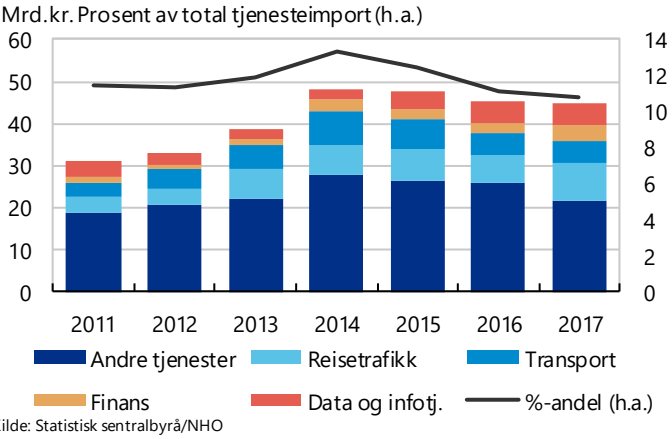
Norge: Vareimport fra Storbritannia



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Storbritannia er også et populært reisemål for nordmenn Ifølge Statistisk sentralbyrås reiseundersøkelse ble det foretatt 570 000 yrkes- og feriereiser til Storbritannia i 2017. Nordmenns utgifter på opphold og reise i England utgjorde 8,5 milliarder kroner dette året.

Norge: Tjenesteimport fra Storbritannia



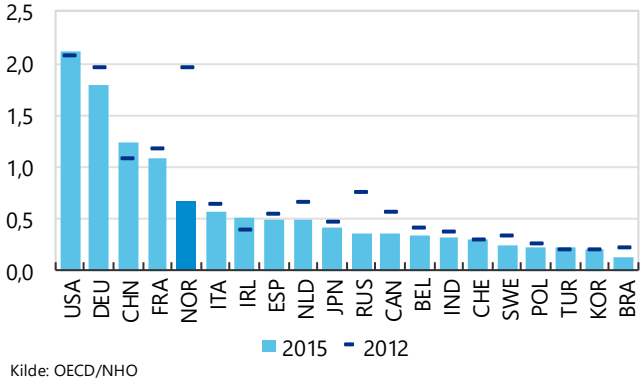
Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Tilknytning gjennom verdikjeder

Utenrikshandelsstatistikken tallfester kun kjøp og salg som skjer direkte mellom to land. Dette gir ikke et dekkende bilde av hvor sterkt to land egentlig er knyttet sammen gjennom handel, siden varene og tjenestene vi kjøper og selger ofte er produsert med innsatsfaktorer fra mange forskjellige land. Stadig mer av verdenshandelen er handel med innsatsfaktorer, noe som henger sammen med fremveksten av globale verdikjeder. OECDs statistikk Trade in Value Added (TiVA)[17] gir et bilde på hvor sterkt ulike land er integrert gjennom globale verdikjeder. Databasen sporer opprinnelsen til verdiskaping i eksport, import og sluttetterspørsel[18]. Databasen gir blant annet anslag på hvor mye av vareinnsatsen i britisk eksport som opprinnelig er produsert i Norge.

Eksport fra Storbritannia

Opprinnelsesland for innsatsfaktorer. % eksport i alt



Kilde: OECD/NHO

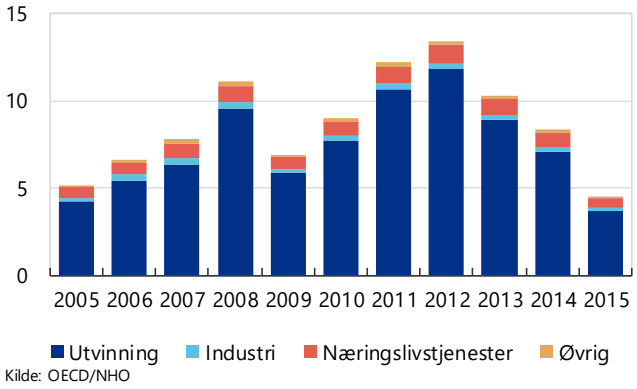
OECDs verdikjedeberegninger viser at Norge har en viktig rolle som leverandør til britisk eksportnæring. Blant landene som leverte mest til eksportnæringene i Storbritannia i 2015 var Norge nummer fem etter USA, Tyskland, Kina og Frankrike. Dette

[16] Rystad Energy (2018). «Internasjonal omsetning fra norske oljeserviceselskaper»
[17] Trade in Value Added.
[18] Beregningene baseres på detaljerte tilbud- og etterspørselstabeller fra nasjonalregnskapet i 64 ulike land, kombinert med utenrikshandelsstatistikk.

året utgjorde norske innsatsfaktorer 0,7 prosent av Storbritannias totale eksportverdi. Tre år før var andelen mye høyere. Det aller meste av de norske leveransene til britisk eksport kommer fra petroleumsvirksomheten. Det relativt lave bidraget til britisk eksport i 2015 skyldes trolig at oljeprisen ble nær halvert gjennom høsten 2014. Fra over 110 USD/fat sommeren 2014 til under 50 USD/fat i august året etter.

Eksport fra UK med opprinnelse i Norge

Mrd. USD. Etter leverende næring i Norge

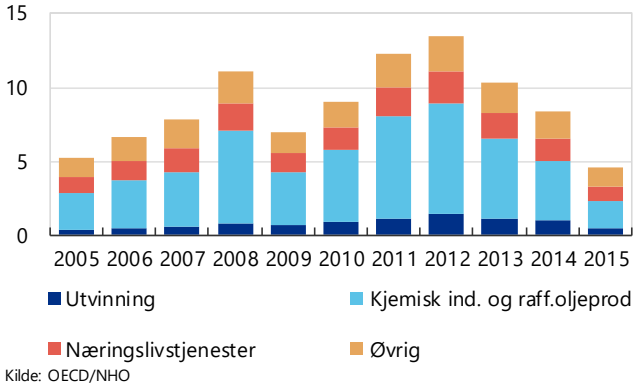


Kilde: OECD/NHO

Figuren under viser næringsfordelingen av den britiske eksporten som er produsert i Norge. Deler av den norske petroleumsproduksjonen eksporteres direkte videre fra den britiske utvinningsnæringen, men mesteparten bearbeides og eksporteres videre fra ulike industrinæringer i Storbritannia. Kjemisk industri inkludert raffinerte oljeprodukter er den klart største enkeltnæringen. OECDs estimater indikerer at Norge har tett integrasjon med britisk økonomi gjennom verdikjeder. Redusert markedsadgang for Storbritannia vil med andre ord kunne bety mindre etterspørsel mot norsk eksportvirksomheter.

Eksport fra UK med opprinnelse i Norge

Mrd. USD. Etter eksporterende næring i UK

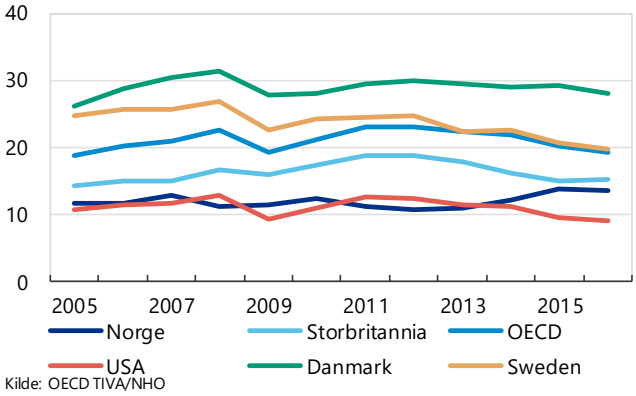


Kilde: OECD/NHO

Men Storbritannia er også en viktig leverandør av vareinnsats til norske eksportbedrifter. OECD anslår at av en samlet norsk eksportverdi på USD 134 mrd. i 2015, kom om lag USD 18 mrd. (14 prosent) fra utenlandsk produksjon. Andelen er lavere enn gjennomsnittet for OECD, men høyere enn for enkelte større land, som for eksempel USA. Generelt tenderer andelen å være lavere for store land og land med store naturressurser. I 2015 hadde litt over én prosent av norsk eksport opprinnelse fra britisk produksjon. Kun Sverige og USA bidro med mer.

Utenlandsk produksjon i eksport

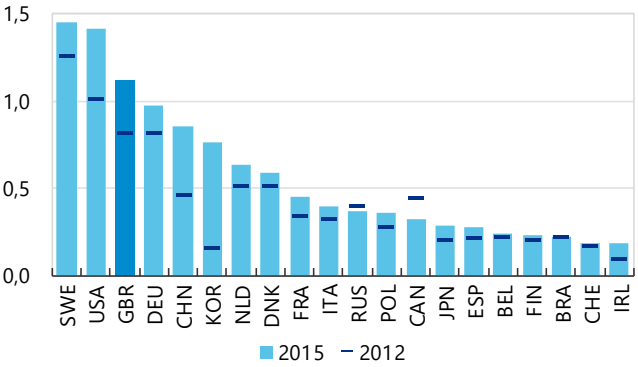
Prosent av eksport i alt i utvalgte land.



Kilde: OECD TIVA/NHO

Utenlandsk produksjon i norsk eksport

Prosent av norsk eksport i alt. 20 viktigste land

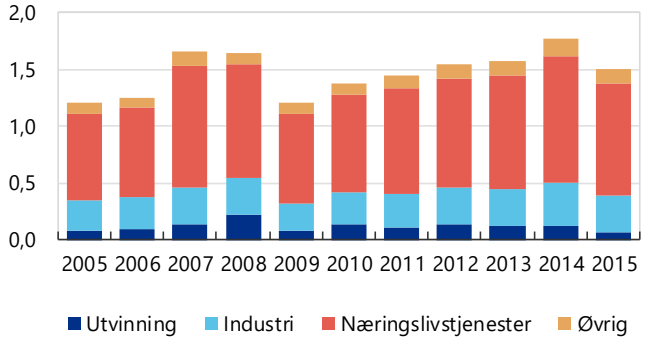


Kilde: OECD/NHO

Mens utvinningsnæringen i Norge bidrar med absolutt mest til eksporten i Storbritannia, er bidraget den andre veien i større grad fordelt over flere næringer. Storbritannia leverte produktinnsats til norske eksportbedrifter for om lag USD 1,5 mrd. i 2015. En stor del av dette var leveranser inn mot tjenesteeksporterende næringer. Innslaget av britisk produksjon er størst for næringslivstjenester, jf. figuren under. Viktigst av disse er transport, informasjon og kommunikasjonstjenester, og finans- og forsikringstjenester.

Eksport fra Norge med opprinnelse i UK

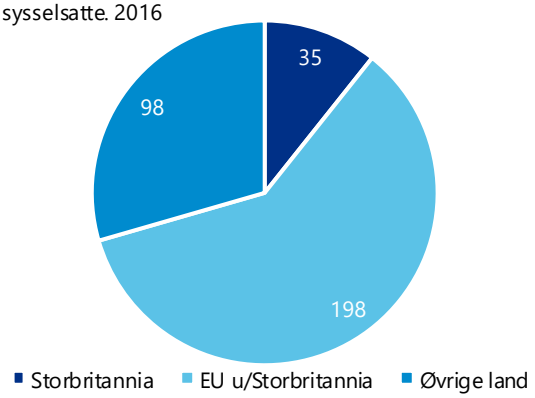
Mrd. USD. Etter eksporterende næring i Norge



Kilde: OECD/NHO

Utenlandske datterselskap i Norge

Tusen sysselsatte. 2016



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Norge og Storbritannia er har nære handelsrelasjoner, både direkte og gjennom verdikjeder. Men landende er også svært tett integrert når det gjelder øvrige forretningsforbindelser. Britisk næringsliv er godt representert i Norge. Det finnes i overkant av 700 britiskkontrollerte datterselskap i Norge. Disse sysselsetter rundt 35 000 personer. Dette gjør Storbritannia til tredje viktigste eierland etter Sverige og USA.

Samtidig har Norge 270 norske datterselskap i Storbritannia, som omsatte for om lag 56 mrd. kroner og sysselsatte 15 000 personer i 2017. Kun Sverige, USA, Danmark og Brasil hadde større sysselsetting i norskeide selskap dette året.

Over 16 000 nordmenn er bosatt i Storbritannia. Landet er den mest populære destinasjonen for utenlandsstudenter, litt over 4 000 nordmenn studerer i Storbritannia for øyeblikket. Samtidig er mange briter sysselsatt og bosatt i Norge. Den registerbaserte sysselsettingsstatistikken oppgir knappe 10 000 britiske sysselsatte i Norge i 2017. Det er næringene utvinning, undervisning og teknisk tjenesteyting og eiendomsdrift som sysselsetter flest briter.

Storbritannia er det fjerde viktigste landet for norske direkteinvesteringer i utlandet, og den syvende største utenlandske investoren i Norge. Ved utgangen av 2018 hadde det norske oljefondet investert for ca. 710 mrd. kroner i Storbritannia, fordelt på 710 investeringer innen aksjer, eiendom og rentepapirer.

Effekter av brexit på norsk økonomi

Norge og norsk økonomi er tett forbundet med Storbritannia på mange områder. Derfor vil norsk økonomi ikke bli uberørt av brexit. Men hvordan og i hvilken grad er krevende å fastslå.

Usikkerheten og handelsuroen vil også ramme Norge, i all hovedsak ved at etterspørselen etter norske varer og tjenester dempes når den globale aktiviteten blir lavere. Norske eksportbedrifter vil raskt merke en nedkjøling i verdensøkonomien, og særlig hvis viktige handelspartnere i Europa rammes. I neste runde treffes også de norske eksportbedriftenes hjemlige underleverandører.

IMF analyserte i fjor i hvilken grad øvrige EU-land ville bli berørt av brexit[19]. Utgangspunktet var hvor integrerte de ulike landene var med britisk økonomi. Dimensjonene IMF tok opp var handel – eksport og import – fremveksten av globale verdikjeder, investeringsposisjoner (herunder utenlandske direkteinvesteringer) og migrasjon.

Irland er EU-landet med desidert mest eksponering mot Storbritannia. Av øvrige land er det særlig Belgia, Nederland, Tyskland, Danmark og Norge som er mest integrerte med britisk økonomi. Det har også vært en utvikling mot stadig mer integrasjon mellom Storbritannia og europeiske land de siste 20 årene, som blant annet skyldes fremveksten av globale verdikjeder på tvers av landegrensene, blant annet drevet av etableringen av EUs indre marked.

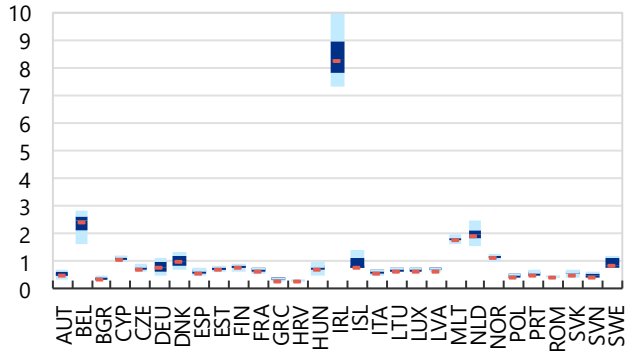
Ved bruk av integrasjonsindeksene slås det fast at de langsiktige effektene av brexit på EU vil bli forholdsvis små. Ved en frihandelsavtale anslås BNP å bli 0,8 prosent lavere, mens en «hard brexit» vil redusere BNP med 1,5 prosent relativt til ingen brexit. At

[19] IMF Country Report No. 18/224 (2018).

effektene blir mindre henger også sammen med at økonomien i EU er om lag syv ganger større enn den britiske.

EU27: Integrasjon med Storbritannia

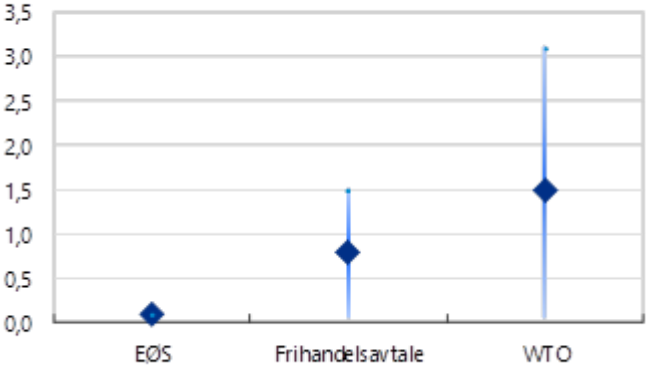
Integrasjonsindeks



Kilde: IMF (2018) / NHO

EU27: Langsiktige effekter på BNP

Prosent. Negativ effekt relativt til ingen *brexit*



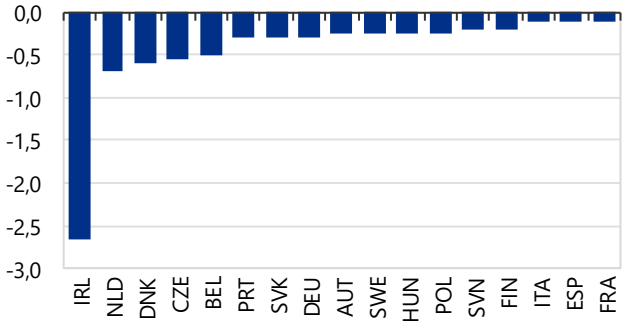
Kilde: IMF (2018) / NHO

Virkningene vil imidlertid bli ulike for de 27 EU-landene, ettersom deres eksponering mot Storbritannia varierer. Ved å hensynta de økte handelskostnader ved brexit og de ulike EU-landenes næringsstruktur og integrasjon med Storbritannia studerer IMF konsekvensene av to utfall, frihandelsavtale og ingen avtale, det vil si en WTO-løsning. Sistnevnte er det utfallet som gir størst økning i handelshindre.

Beregnet på denne måten anslås BNP i EU å bli 0,2–0,5 prosent lavere på lang sikt relativt til ingen brexit. Forskjellene mellom land er imidlertid store. Irsk BNP estimeres å bli 2,5–4 prosent lavere på lang sikt. Dette er i samme størrelsesorden som de estimerte effektene på britisk økonomi. På kontinentet vil Nederland, Belgia og Danmark bli blant de mest berørte landene med fall i BNP på 0,5–1 prosent relativt til ingen brexit.

EU27: Langsiktige effekter av *brexit*

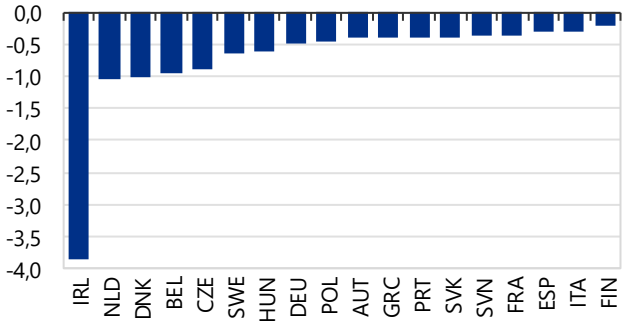
Frihandelsavtale-scenario. Prosentvis nedgang i BNP relativt til ingen brexit



Kilde: IMF (2018) / NHO

EU27: Langsiktige effekter av *brexit*

WTO-scenario. Prosentvis nedgang i BNP relativt til ingen brexit



Kilde: IMF (2018) / NHO

Integrasjonsindeksene viser at Norge er omtrent like integrert med den britiske økonomien som Danmark og Sverige, men noe mindre enn Nederland og Belgia. Basert på de estimerte effektene for Danmark og Sverige, og dersom man legger til grunn at størrelsesordenen på effektene henger sammen med integrasjonsindeksene, vil norsk verdiskaping bli 0,2–0,6 prosent lavere dersom britene får i stand en frihandelsavtale, og 0,7–1,0 prosent lavere ved en «hard brexit.» Det er imidlertid knyttet usikkerhet knyttet til estimatene. Likevel, resultatene fra IMF-studien ligner estimatene fra andre analysemiljøer. Et gjennomsnitt av de estimerte effektene av brexit, som er gjengitt av OECD, anslås til henholdsvis –0,11 prosent av BNP i 2030 ved en frihandelsavtale relativt til ingen brexit og –0,52 prosent ved «hard brexit».

I sine nyeste prognoser fra januar i år legger IMF til grunn en ryddig brexit der Storbritannia og EU evner å lande en avtale i løpet av 2019, og at det vil være en gradvis overgang til det nye handelsregimet. Samtidig erkjenner IMF at det er betydelig usikkerhet omkring brexitutfallet, og lister opp en «hard

brexit» og en ytterligere opptrapping av handelskonflikten mellom USA og Kina som to av de største risikofaktorene for verdensøkonomien på kort sikt.

Avslutning

Åpenhet og handel sikrer at vi anvender våre begrensende ressurser mest mulig effektivt. Dette øker verdiskapingen og sikrer velferden. Studiene referert over understøtter dette. De avtaleformene som legger opp til tettest integrasjon mellom Storbritannia og EU gir de minst negative utslagene på økonomiene. Britenes fremtidige forbindelse til EU vil også berøre Norge og norske bedrifter. Dersom britene trer ut av EU uten en avtale vil norsk BNP kunne bli 0,7–1 prosent lavere enn uten brexit. Dersom brexit etterfølges av en frihandelsavtale blir norsk BNP anslagsvis 0,2–0,6 prosent lavere.

Her kan det trekkes paralleller til EØS-debatten i Norge. En svakere tilknytningsform med EU, med større hindringer og barrierer for handel, kapitalmobilitet og migrasjon, vil koste. Dette kommer også klart frem i estimatene som det er vist til over. Dersom Storbritannia inngår en EØS-lignende avtale med EU vil britisk BNP bli om lag 1,4 prosent lavere enn uten brexit. Ved en frihandelsavtale blir BNP 4,9 prosent lavere, eller 6,7 prosent lavere om migrasjonsvirkninger også inkluderes. Et utfall uten en avtale, slik at handelen følger WTO-regler, gir de største utslagene, anslagvis at BNP vil bli 7,7–9,3 prosent lavere enn uten brexit. En EØS-avtale sikrer svært tett integrasjon med EU, gjennom et felles regelverk på en rekke områder, herunder konkurransepolitikk, statsstøtte, offentlige innkjøp og antidumpingtiltak, og med et overnasjonalt overvåkingsorgan som sørger for at alle følger de samme kjøreregelene. Dette sikrer et velfungerende marked med mest mulig uhindret handel.

Særlig på tjenesteområdet er harmoniserte regler viktig. Handelen med tjenester begrenses hovedsakelig av nasjonale krav og regler, og ikke av toll. Ettersom tjenestehandelen vokser sterkt er det viktig at den sikres gode og forutsigbare rammevilkår. Mens tjenestehandelen utgjorde 6 prosent av globalt BNP i 1975, var andelen 13 prosent i 2016. Økningen henger sammen med ny teknologi og økt digitalisering. Handel med tjenester vil trolig øke ytterligere fremover.

Den økende betydningen av tjenestehandel illustrerer viktigheten av omfattende avtaler, slik som EØS-avtalen. Ordinære frihandelsavtaler regulerer i mindre grad landenes ikke-tariffære handelshindre som er viktig for tjenestehandelen. Forskjellige regulatoriske, tekniske, byråkratiske, veterinære eller standarder og krav kan i praksis begrense eller umuliggjøre handel mellom land. Gjennom EØS-avtalen og overvåkingsorganet ESA sikres bedrifter forutsigbarhet ved at aktørene kan stole på at reglene blir fulgt og at man ikke diskrimineres på grunn av nasjonalitet. Selv om frihandelsavtalene også er blitt mer omfattende enn tidligere, er de fremdeles langt mindre omfattende enn en EØS-lignende avtale. Dette fremkommer også tydelig når man ser på de økonomiske effektene av de ulike handelsregimene der det er de ikke-tariffære handelshindrene som i størst grad vil begrense handelen.

Verden har også blitt mer kompleks og sammenvevd enn den var tidligere. Stadig mer av produksjonen skjer i globale verdikjeder, der handelen er med vareinnsats. Forstyrrelser i verdikjeden, for eksempel som følge av økte grensekontroller som medfører økt transittid, vil raskt kunne slå ut i redusert produksjon og verdiskaping i flere land. Det taler for at man har et handelssystem som ivaretar dette gjennom felles regler og standarder. EØS-avtalen gjør nettopp det.

Konsekvensen av å gå fra en EØS-avtale til en avtale med løsere tilknytningsform vil bety mindre samarbeid og integrasjon. Dette vil ha økonomiske konsekvenser. Jo svakere tilknytningsform, jo større negative effekter på økonomien, som vist i analysene fra IMF, BoE og det britiske finansdepartementet. Det er rimelig å anta at dette også vil gjelde for norsk økonomi.

Boks 1.3: Hvordan rammes norske bedrifter av en «hard brexit»?

Analysen har tatt for seg de langsiktige makroøkonomiske effektene av brexit. Brexit vil imidlertid også ramme enkeltbedrifter og lokalsamfunn, med potensielt store konsekvenser på kort sikt.

Uten en ny avtale på plass så vil handelen mellom Norge og Storbritannia etter 30. mars 2019 ikke lenger reguleres av EØS-avtalen. (Dersom britene kommer til enighet med EU om en overgangsperiode kan datoen bli 1. januar 2021.) Det betyr at reglene om fri bevegelse av varer, tjenester, kapital og personer vil opphøre. Handelsforholdet vil i et slikt «worst-case-scenario» falle tilbake på WTO-reglene. I så fall kan norske bedrifter risikere å møte blant annet toll og andre handelshindre, dokumentasjonskrav og kontroll av varer og personer på grensen. Dette vil gjøre norske produkter dyrere på det britiske markedet.

Samtidig vil innsatsvarer fra Storbritannia (som inngår i norsk produksjon) også kunne bli ilagt toll. Økte tollsatser vil dermed både kunne redusere norske bedrifters omsetning (gjennom lavere etterspørsel etter norske varer) og deres produksjonskostnader. I tillegg vil økte ikke-tariffære handelshindre, som følge av innføring av opprinnelseskrav, fytosanitære bestemmelser m.m. også øke bedriftenes kostnader. Ulike regler og standarder vil også øke behovet for å kontrollere importerte britiske varer og tjenester for å sikre at de fyller krav og standarder. I en kompleks og sammenvevd verden der stadig mer av handelen foregår med innsatsvarer vil nye tollprosedyrer og flere grensekontroller gi større forstyrrelser i verdikjeden som vil ramme bedriftene. En slik risiko vil være spesielt merkbar på kort sikt – og særlig for Storbritannia – inntil det etableres en ny og mer omfattende avtale som regulerer handelen. Forstyrrelser i verdikjeden vil også treffe norske bedrifter.

Inntil situasjonen avklares vil usikkerheten og uforutsigbarheten råde. NHO har i den forbindelse utarbeidet en sjekkliste som tar for seg hvordan bedriftene kan forberede seg på brexit. Norske myndigheter forhandler om en midlertidig frihandelsavtale med Storbritannia for å unngå innføring av toll etter WTO-regler dersom britene trer ut av EU uten en avtale. Avtalene skal sikre en mest mulig sømløs overgang uansett brexitutfall. Avtalene er ikke klare, og det er derfor fremdeles usikkerhet til blant annet omfanget av en slik avtale.