

NOTAT

19. APRIL 2017

UDSKUDT BREXIT-REGNING GIVER THERESA MAY ØKONO- MISK MEDVIND FØR VALG

Kontakt:

Seniorrådgiver, Jan Høst Schmidt

+45 53 76 27 08

jhs@thinkeuropa.dk

RESUME Storbritanniens premierminister Theresa May står med stærke økonomiske kort på hånden før det kommende parlamentsvalg den 8. juni 2017. Den britiske økonomi har nemlig klaret sig bedre end forventet siden folkeafstemningen den 23. juni 2016, hvor et flertal af briterne stemte ja til Brexit. Lempelser i pengepolitikken og en mere ekspansiv finanspolitik har været med til at holde hånden under den britiske økonomi, og i 2016 var væksten 1,8 pct., nogenlunde som forventet før folkeafstemningen.

Pundets store kursfald har dog gjort Storbritannien fattigere og ventes over tid at udløse ekstraordinære prisstigninger. Disse er langsomt ved at indfinde sig, og det kan føre til en udhuling af reallønnen. Sker det, tager det noget af luften af det private forbrug, som hidtil har været den væsentligste drivkraft i væksten. De britiske private virksomheders investeringer er faldet i løbet af 2016, men de offentlige investeringer er øget. Frem mod 2020 forventer det uafhængige Office for Budget Responsibility en vækst i Storbritannien på 1,4 pct. point mindre end før afstemningen.

Når exit-forhandlingerne med EU er afsluttet, og Brexit for alvor materialiserer sig, kan de negative effekter - afhængig af det endelige forhandlingsresultat - blive endnu større. Frem mod 2030 forventes Brexit stadig at give tab i den økonomiske vækst i forhold til en situation uden Brexit. For Storbritannien kan tabet være på henholdsvis 1,2 pct. eller 4,2 pct. af BNP eller 0,12 til 0,4 pct. om året afhængig af,

hvor tæt handelsrelationerne til EU vil være. Tabene for EU under et forventes at blive meget mindre.

For Danmark viser modelberegninger foreløbig beskedne tab. Danmarks eksport til Storbritannien er steget med 1 pct. i 2016 trods pundets fald, formentlig fordi danske virksomheder leverer højt specialiserede mindre prisfølsomme produkter og tjenester, og som følge af indgåede kontrakter før Brexit afstemningen. For danske virksomheder i fødevarer-, energi- og byggesektoren med stor samhandel med Storbritannien kan de negative følger på sigt blive betydelige afhængig af de fremtidige handelsrelationer. For både Storbritannien og resten af EU kan indkomsttabene blive betragtelige, hvis forhandlingerne om skilsmislen og senere handelsrelationerne løber af sporet. Begge parter har en interesse i at finde gensidigt gode løsninger i de kommende forhandlinger.

HOVEDKONKLUSIONER:

- Premierminister Theresa May har økonomisk medvind før det kommende britiske parlamentsvalg den 8. juni, der styrker hendes muligheder for at kommet styrket ud af valget. Siden sidste års exit-folkeafstemning har briterne oplevet pæn økonomisk vækst. Takket være en lempelig penge- og finanspolitik endte væksten i 2016 på 1,8 pct. og i 2017 kan den nå 2 pct.
- Der er dog begyndende tegn på en svagere udvikling i detailomsætningen og privatforbruget som følge af stigende priser, og det kan være et forvarsel om, at væksten er på vej til at aftage.
- I løbet af 2016 faldt de britiske virksomheders investeringer, men de direkte udenlandske investeringer steg, bl.a. takket være pundets devaluering. Fremadrettet er der betydelig risici for briterne, og på det seneste har der været udmeldinger fra den internationale finanssektor om, at man vil placere flere nye investeringer uden for Storbritannien og flytte personale til Kontinentet.
- Det uafhængige Office for Budget Responsibility har nedjusteret sine skøn for væksten i perioden frem til 2020 med 1,4 pct. point i forhold til før afstemningen, og frem mod 2030 er det stadig forventningen, at Brexit vil føre til markante tab for Storbritannien, mens resten af EU som gennemsnit vil blive ramt i mindre grad.
- EU-landene rammes forskelligt af Storbritanniens afkobling fra EU. Modelberegninger viser, at lande som Irland, Belgien, Luxembourg og Holland kan opleve relativt større tab i bruttonationalproduktet (BNP) i forhold til en situation uden Brexit. Men for Danmark peger modelberegningerne på små tab, omend enkelte sektorer med stor samhandel med Storbritannien kan blive udsat for markante omvæltninger i deres eksisterende forretningsmodel.
- Det er svært at lave sikre økonomiske prognoser for den britiske økonomi, da udfaldet af exit-forhandlingerne får meget store konsekvenser om de økonomisk-politiske rammevilkår. Hvis f.eks. forhandlingerne kører af sporet, og opstår der en handels- og skattely krig mellem Storbritannien og resten af EU, kan tabene i BNP på begge sider af Kanalen blive betragtelige.

Der er gået næsten et år siden sidste års Brexit folkeafstemning, når briterne den 8. juni stemmer ved parlamentsvalget i Storbritannien. Premierminister Theresa May står med stærke økonomiske kort på hånden før valget. Før sidste års folkeafstemning var der stort set konsensus blandt økonomer om, at et britisk nej til EU ville ramme den britiske økonomi hårdt både på kort og på langt sigt. Men Mays regering har afbødet de værste konsekvenser ved at føre en mere ekspansiv finanspolitik, og den britiske centralbank har lempet pengepolitikken. Det har holdt hånden under den økonomiske vækst. Væksten, forbrugertilliden og detailomsætningen er forblevet på et højt niveau.

Også finansmarkedet har udviklingen været mere positiv end forudset. En række økonomer og finansielle institutioner advarede før folkeafstemningen om risikoen for, at finansmarkederne og virksomhederne på kort sigt kunne gå i panik. Hovedparten af disse skøn var baseret på, at den daværende britiske premierminister David Cameron som annonceret ville aktivere EU Traktatens artikel 50 umiddelbart efter folkeafstemningen.¹

I stedet gik Cameron af og overlod tøjlerne til Theresa May, som udskud beslutningen og først den 29. marts 2017 aktiverede artikel 50 i Lissabontraktaten. Hun vandt dermed tid. De udskudte Brexit-forhandlinger med EU har samtidig udskudt den dag, hvor britisk økonomi for alvor mærker effekten af en exit fra EU's indre marked.

Indtil videre er der ikke tegn til panik i finansmarkederne. Det britiske pund er ganske vist faldet med ca. 15 pct. siden afstemningen i juni 2016. *Se figur 1.* Denne defacto devaluering giver et markant britisk indkomsttab i forhold til resten af verden, men britiske eksportvirksomheder får samtidig en konkurrencemæssig fordel på den korte bane.

Har britisk økonomi rystet Brexit af sig og vil fortsætte en robust vækst fremover, eller er det bare stilhed før stormen, således at regnskabets time kommer senere?

¹ Brexit koster på begge sider af Kanalen, Tænketanken Europa, maj 2016
<http://thinkeuropa.dk/oekonomi/brexit-koster-paa-begge-sider-af-kanalen>

Figur 1. Brexit betød maveplasker for pundet.

Pund i forhold til dollar.



Kilde: Bloomberg og BBC

Efter Brexit fik britisk økonomi kunstigt åndebræt

Ifølge Office of National Statistics, den britiske pendant til Danmarks Statistik, er den økonomiske vækst for 2016 landet på ca. 1,8 pct. - næsten samme niveau som både henholdsvis OECD og IMF havde forudset inden Brexit afstemningen, men lavere end de 2 pct., som var det uafhængige Office for Budget Responsibility's skøn for 2016.²

Umiddelbart efter den britiske afstemning faldt det britiske pund markant, og har siden da svinget op og ned omkring et niveau omkring 12-15 pct. lavere end før Brexit afstemningen. Den 24. juni 2016 udtalte den britiske centralbankdirektør, Mark Carney, at britiske banker er velkapitaliserede, og at centralbanken har likviditet til at afbøde uro på finansmarkederne såvel som på valutamarkederne. Centralbankdirektøren understregede, at banken var parat til at gribe ind om nødvendigt.³

² Office for National Statistics, OECD Interim Economic Outlook, marts 2017 sammenholdt med Economic Outlook, juni 2016 og IMF World Economic Outlook, januar 2017 sammenholdt med World Economic Outlook, april 2016; Economic and fiscal outlook --- March 2016, Office for Budget Responsibility, marts 2016

³ Statement by the governor of the Bank of England following the referendum on 23 June, Bank of England press release, 24. juni 2016

Den 4. august 2016 sænkede den britiske centralbank renten fra 0,5 pct. til 0,25 pct. for at reducere investeringsomkostningerne og som et signal til markederne om, at centralbanken ønskede at fastholde faldet i pundet. Centralbanken har siden da forholdt sig afventende trods stigende inflation blandt andet på grund af dyrere import som følge af det svækkede pund. I november 2016 var det så regeringens tur til at lempe finanspolitikken i forhold til den politiske kurs, der ellers var fastlagt før Brexit afstemningen. Det blev gjort ved at give plads for større infrastrukturinvesteringer frem mod budgetåret 2020-21. Regeringen har således opgivet sit mål om at skabe et overskud på de offentlige finanser i indeværende parlamentsperiode, så man kan holde hånden under økonomien.

For 2016 var den økonomiske vækst robust. Det skete i et lavere tempo end i tidligere år trods pæn stigning i det private forbrug, samt ekstradordinære lempelser af både pengepolitikken og finanspolitikken. Opsvinget forventes at fortsætte ind i 2017. Arbejdsløsheden er faldet til 4,7 pct. i februar 2017, der er det laveste niveau i 11 år, mens beskæftigelsen er på 74,6 pct. af arbejdsstyrken.

Alligevel er lønstigningerne aftagende til et niveau lige under 2 pct. på årsbasis, mens forbrugerpriserne stiger med 2,3 pct. på årsbasis i både februar og marts, den største stigning siden 2013, hvilket det lavere pund og stigende importpriser har medvirket til.⁴ Hvis denne udvikling holder, vil faldende reallønninger begynde at presse privatforbruget, som hidtil har været den afgørende faktor bag den fortsatte britiske vækst.

Samtidig kan virksomhedernes investeringer blive påvirket negativt af usikkerheden omkring de fremtidige handelsrelationer mellem Storbritannien og resten af EU. Dermed bevæger man sig over mod en situation, hvor Brexit får større negative konsekvenser for britisk økonomi, efterhånden som rygvinden fra devalueringen af pundet og stimuleringen fra penge- og finanspolitikken tager af.

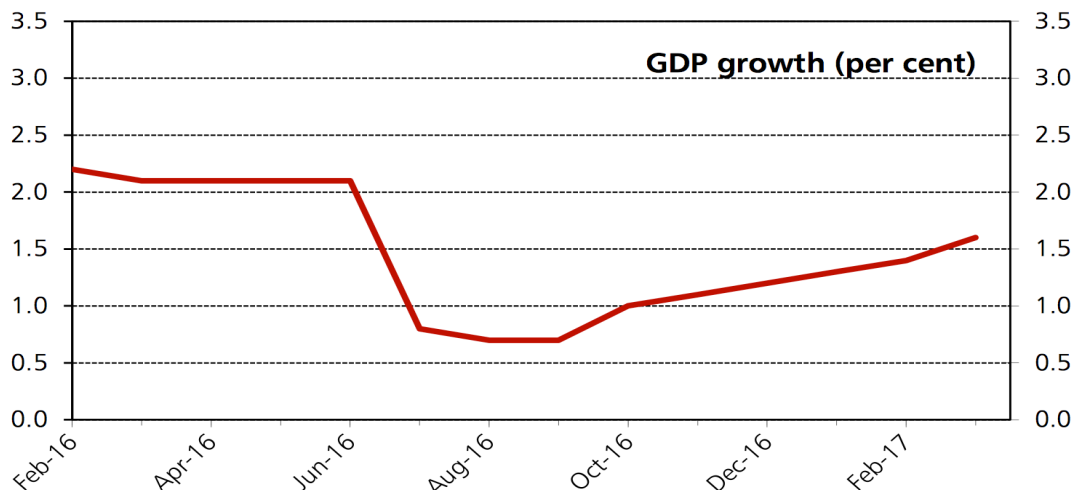
En oversigt fra det britiske finansministerium over uafhængige økonomiske skøn for 2017 viser, hvordan skønnene har udviklet sig fra en tro på et brat fald i væksten som følge af Brexit til en vækst på 1,6 pct. for 2017. Økonomerne skubber de negative konsekvenser fra Brexit længere ud i fremtiden.

4

<https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/previousReleases>; <http://www.pantheonmacro.com/documents/uk-publications/i/16-february-2017-slowdown-in-wage-growth-further-reduces-2017-rate-hike-chances/>

Figur 2. De dårlige forventninger til økonomien i 2017 udskydes

BNP vækst, pct.



Kilde: Forecasts for the UK Economy: a comparison of independent forecasts, HM Treasury, marts 2017,

https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/599836/PU797_Forecast_for_the_UK_Economy_March_2017_covers.

Det uafhængige Office for Budget Responsibility, der vurderer holdbarheden i de britiske offentlige finanser, ligesom de økonomiske vismænd gør for Danmark, har udarbejdet et skøn for væksten i britisk økonomi. På basis af den seneste økonomiske udvikling og det i marts 2017 fremsatte budgetforslag regner man med en vækst på 2 pct. for 2017.⁵

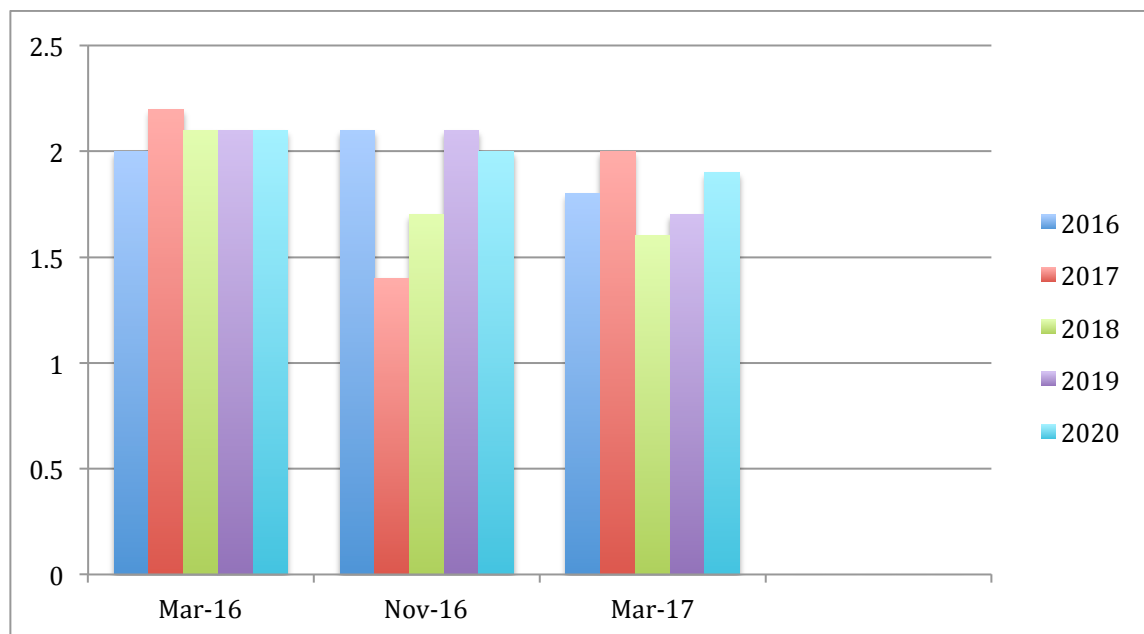
Baggrunden for det højere skøn for 2017 er opjusteringen af væksten i sidste kvartal af 2016. Office for Budget Responsibility indikerer imidlertid, at skønnet for 2017 kan være for optimistisk, idet skønnet er lavet inden de seneste tal for indekset for industriens indkøb og produktion fremkom den 17.februar 2017. Indekset er faldet til 54,50 i februar og er uændret på 54,50 i marts 2017 i forhold til en værdi på 55,90 i januar, hvilket kan indikere en lavere vækstrate fremover. Der er også begyndende tegn på en faldende vækstrate i første kvartal af 2017.⁶

⁵ Den Internationale Valutafond, IMF, er i sit seneste World Economic Outlook for april 2017 kommet med et tilsvarende skøn for UK's økonomi på 2 pct. vækst i 2017. IMF venter, at i 2018 bliver væksten dog kun 1,5 pct. i Storbritannien.

⁶ Ibid.; <http://www.tradingeconomics.com/united-kingdom/manufacturing-pmi>; Post-Brexit vote surge for UK-Economist comes to an end, The Guardian, 7.april, 2017; Business cut back on hiring as rising costs bite, Financial Times, 10.april 2017

Figur 3. Klart negative forventninger til Brexit.

Årlig vækst i pct



Kilde: Office for Budget Responsibility, Economic and fiscal outlook, marts 2016 sammenlignet med vurderinger i november 2016 og i marts 2017

En sammenligning mellem skøn for den britiske økonomiske vækst for perioden 2016 til 2020 lavet af Office for Budget Responsibility før og efter Brexit afstemningen viser, at skønnene fra marts 2016 til marts 2017 er justeret ned med omkring 1,4 pct. point for hele den pågældende periode trods faldet i det britiske pund og policy stimuleringen af økonomien. Der er i skønnene fra november 2016 og fra marts 2017 taget hensyn til en reduktion af Storbritanniens handel med resten af EU i den pågældende periode og en mere restriktiv indvandringspolitik. Som det fremgår af figur 3 forventes Brexit over tid at få en mere negativ effekt.⁷

Faldende virksomhedsinvesteringer i 2016 og uro i finanssektoren

De samlede bruttoinvesteringer i Storbritannien er steget med 1 pct. fra 4. kvartal 2015 til 4. kvartal 2016. Denne stigning skyldes en stigning i de offentlige investeringer i samme periode på 1,1 pct., mens virksomhedernes investeringer faldt med 0,9 pct. fra 4. kvartal 2015 til 4. kvartal 2016.⁸

⁷ Sammenligning af Economic and fiscal outlook, Office for Budget Responsibility marts 2016, november 2016 og marts 2017

⁸ Business investment in the UK: Oct. to Dec. 2016 revised results, Office for National Statistics, marts 2017

Storbritannien er EU's største modtager af udenlandske investeringer, og før folkeafstemningen i 2016 forventede de fleste økonomer dog, at et farvel til EU ville betyde et fald i disse investeringer.⁹ For 2016 er de udenlandske investeringer imidlertid blevet seksdoblet fra 33 mia. USD til 179 mia. USD. Det skyldes to virksomhedssammenlægninger på sammenlagt 133 mia. USD i henholdsvis bryggerisektoren og i IT-sektoren. Selv uden disse er niveauet for udenlandske investeringer dog mere end fordoblet.¹⁰ Storbritannien har på det punkt klaret sig meget bedre end forventet.

En del af stigningen i de udenlandske investeringer skyldes dog, at pundets fald gør det attraktivt at investere i britiske virksomheder på grund af aktivernes prisfald, forudsat at disse virksomheder stadig forventes at være le.¹¹ Endvidere har en del af investeringerne været planlagt og aftalt før afstemningen. Spørgsmålet er nu, om den positive udvikling også vil fortsætte fremadrettet?

I den for Storbritannien så vigtige finanssektor har flere virksomheder allerede annonceret, at de vil reducere deres eksisterende eller fremtidige engagement i Storbritannien. Goldman Sachs planlægger at placere 1000 nye ansatte i resten af EU i stedet for i Storbritannien. HBSC er i færd med at flytte 1000 ansatte fra London til Paris og andre steder på kontinentet, og JP Morgan Chase taler om at flytte 4000 ud af deres 16000 ansatte i Storbritannien.¹² Endvidere vil krav om at flytte clearing af euro transaktioner ud af Storbritannien til et eller flere euro lande kunne betyde tab af omkring 100.000 arbejdspladser i Storbritannien.¹³

Japanske investorer har generelt siden Brexit afstemningen givet udtryk for ikke længere at se Storbritannien som deres naturlige indgang til EU og dermed åbnet for en reduktion af deres engagement. I automobilektoren har Nissan dog indgået en ikke-offentliggjort aftale med den britiske regering, som sikrer, at firmaet investerer yderligere i dets bilfabrik i Sunderland. Det er kommet frem, at en af betingelserne er store investeringer fra den britiske regering i området,

⁹ Brexit koster på begge sider af Kanalen, Tænketanken Europa, maj 2016 <http://thinkeuropa.dk/oekonomi/brexit-koster-paa-begge-sider-af-kanalen>

¹⁰ Global Investment Trends Monitor, Unctad februar 2017

¹¹ Large devaluations, foreign direct investment and exports: A speculative note, Daniel Lederman, marts 2011

¹² US bankers hatch two-stage Brexit plan for City, Financial Times 19.januar 2017; US bank bosses warn on London jobs as Brexit approaches, Financial Times, 21.marts 2017

¹³ Up to 100.000 UK jobs at risk as Merkel and Juncker ally warns on euro clearing, the Guardian, 4.april 2017

som kan tiltrække underleverandører fra resten af verden og dermed øge konkurrence og kvalitet hos britiske underleverandører til bilfabrikkerne. 60 procent af den britiske bilproduktion består af importerede leverancer. Pålægges biler produceret i Storbritannien told som følge af Brexit - WTO toldsatsen på biler er i gennemsnit 10 pct. –kan det iflg. Nissan koste virksomheden 600 millioner pund, og den kan få Nissan til at revurdere sin situation i UK.

Større risici i horisonten

Der er stadig mange usikkerheder i horisonten for den britiske økonomi. Theresa May har udskrevet valg til den 8. juni, hvor hun ventes at konsolidere sin magtposition som premierminister. Ingen ved dog, hvordan magtforholdet internt i det konservative regeringsparti er mellem Brexit-hardlinere og dem, der ønsker er mere pragmatisk og blødere exit. Den store ubekendte for de økonomiske fremtidsprognoser er, hvad der bliver udfaldet af skilsmisseforhandlingerne med EU.

Tænketanken Centre for European Policy Studies (CEPS) har i et økonomisk studie for Europa-Parlamentet vurderet effekterne af Brexit under hensyntagen til Theresa Mays udmeldinger om de britiske ønsker og forhandlingskrav. Resultaterne bygger på en række eksisterende modelberegninger af Brexit fra blandt andre Bertelsmann Stiftung, London School of Economics and Political Science (LSE), OECD og det britiske finansministerium.¹⁴

Frem mod 2030 er tabene i BNP i forhold til en situation uden Brexit klart værre for Storbritannien end for resten af EU. For Storbritannien er reduktionen af væksten i gennemsnit 1,31 pct. og 4,21 pct. af BNP for henholdsvis et optimistisk frihandelsscenario og et pessimistisk scenario med WTO told m.v., svarende til årlige tab i BNP på 0,13 pct. og 0,41 pct. For resten af EU er tabene ubetydelige, henholdsvis 0,11 pct. for det optimistiske og 0,52 pct. af BNP for det pessimistiske scenario, svarende til årlige tab i BNP på 0,011 pct. eller 0,052 pct.¹⁵

Beregningerne er gennemsnitsbetragtninger på basis af opstillede scenarier for, hvad der kan ske som konsekvens af Brexit forhandlingerne. Forfatterne til CEPS studiet understreger, at værre scenarier end de opstillede ikke kan udelukkes.

¹⁴ An Assessment of the Economic Impact of Brexit on the EU27, study by CEPS for the European Parliament, PE 595.374, marts 2017. Se også Brexit koster på begge sider af Kanalen, Tænketanken Europa, maj 2016

¹⁵ An Assessment of the Economic Impact of Brexit on the EU27, study by CEPS for the European Parliament, PE 595.374, marts 2017.

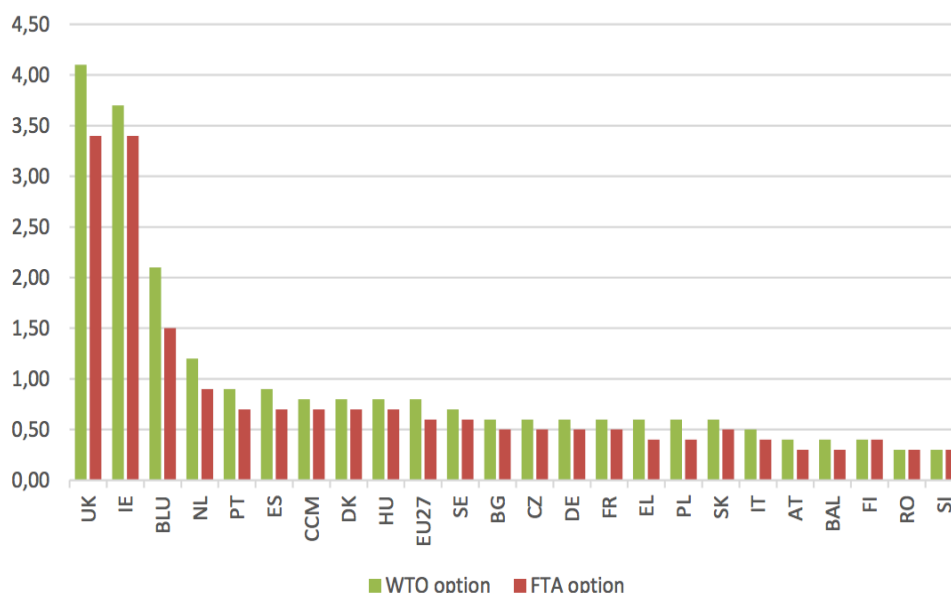
Hvis de to parter ikke kan enes om en rimelig skilsmisse og havner i en handels- og skattely krig, så kan konsekvenserne blive meget negative for begge parter.¹⁶

Udvalgte danske virksomheder kan komme i klemme

Nogle af de i CEPS studiet omtalte modelberegninger har analyseret konsekvenserne for alle EU medlemslande og illustrerer, at konsekvenserne for Belgien, Luxembourg og især Irland kan blive betydelige, mens et land som Danmark rammes i mindre grad jfr. figur 4.¹⁷

Figur 4. Negative konsekvenser af Brexit ved en frihandelsaftale med resten af EU eller en ren WTO aftale.

Tab i BNP i 2030 i forhold til et scenarie uden Brexit.



Source: Roja-Romagosa (2016). BLU (Belgium and Luxembourg); CCM (Croatia, Cyprus and Malta); BAL (Baltic countries).

Kilde: An Assessment of the Economic Impact of Brexit on the EU27, study by CEPS for the European Parliament, PE 595.374, marts 2017

Konsekvenserne for Danmark vil som for andre lande afhænge helt af resultaterne af de kommende forhandlinger og de enkelte virksomheders situation. Med en eksport på omkring 77,6 mia.kr. er Storbritannien Danmarks fjerdestørste eksport marked. 53.000 jobs i den private sektor er direkte forbundet med produktion, service og salg af eksport til Storbritannien. Herudover er der 700 datterselskaber til danske firmaer placeret i Storbritannien med 700.000

¹⁶ Ibid;

¹⁷ Trade effects of Brexit for the Netherlands, H: Rojas-Romagos, CPB background document, juni 2016

ansatte.¹⁸ Den danske eksport af varer og tjenester er trods pundets fald steget med 1 pct. i 2016 i forhold til 2015.¹⁹ Det kan skyldes, at danske virksomheder afsætter højt specialiserede, relativt dyre varer og tjenester på det britiske marked, som er mindre prisfølsomme, og det kan også skyldes, at mange kontrakter har været indgået før afstemningen.

Den danske energisektor har 77 pct. af sine investeringer i aktiviteter i Storbritannien, en tredjedel af fødevarereksporten går til Storbritannien og handel med byggematerialer beløber sig til næsten 650 mia. euro. For disse sektorer vil generel markedsadgang, en eventuel told på deres varer til det britiske marked og dårligere betingelser for deres deltagelse i britiske offentlige udbud veje tungt for deres fremtidig virksomhed.²⁰ Umiddelbart vil resultaterne af forhandlingerne derfor have stor betydning også for Danmark, selvom de gennemsnitlige modelberegninger ikke tyder på store negative konsekvenser for Danmark.

¹⁸ Storbritannien er en god forretning for Danmark, Nyt fra Danmarks Statistik, 8.februar 2017; Potential impact of brexit. The perspective of danish business, DI, marts 2017

¹⁹ Storbritannien er en god forretning for Danmark, Nyt fra Danmarks Statetik, 8.februar 2017; Dansk eksport til Storbritannien vokser efter Brexit afstemning, DR Nyheder, 29.marts 2017

²⁰ Potential impact of brexit. The perspective of danish business, DI, marts 2017