

Onsdag legger **Verdens handelsorganisasjon (WTO)** frem sine prognoser for handelsutviklingen fremover. På tross av økende proteksjonisme og handelsspenninger de siste årene anslår WTO at drøyt 80 prosent av verdenshandelen foregår etter bestevilkårsprinsippet (MFN), dvs. at handelen skjer på vilkår som virker ikke-diskriminerende mellom land. Likevel virker veien videre for det multilaterale handelssystemet usikker i lys av USAs og Donald Trumps tollkrig med resten av verden. Nivået på amerikanske toll er nå omkring 20 prosent, som er det høyeste siden 1930-tallet. Det skjer selv om de landsspesifikke "gjengjeldes-tollene" er utsatt i 90 dager. 10 prosent grunntoll på alle land, kombinert med 25 prosent toll på stål og aluminium, samt biler og bildeler, i tillegg til 145 prosent toll på Kina, markerer et brudd med 75 år med handelsliberalisering. Global handelsvekst har holdt seg godt oppe de siste månedene som følge av at import er blitt fremskyndet i påvente av tolløkningene, men ventes å bli vesentlig lavere fremover. Marshallene for kinesisk eksport vil kunne gi antydninger om hva som er i vente for internasjonal handel, ettersom Kina ble ilagt 10 prosent i hhv. februar og mars. Sett fra amerikansk hold vil tollenes utslag på priser i noen grad belyses når amerikanske importpriser legges frem tirsdag. Konsensus venter uendrede importpriser fra februar til mars, men importprisveksten ventes å tilta fremover ettersom de største tolløkningene trådte i kraft i april. Dollaren har samtidig svekket seg om lag 5 prosent siden januar og vil isolert sett også øke den importerte prisveksten.

Onsdag kommer også **kinesiske BNP-tall for første kvartal**. I fjerde kvartal var veksten i kinesisk økonomi solide 5,4 prosent år/år, bl.a. som følge av sterk eksportutvikling. Myndighetenes vekstmål for 2025 er satt til "omkring 5 prosent", på linje med fjoråret, men vil bli krevende å nå som følge av handelskrigen mellom USA og Kina og den globale handelsuroen. 15 prosent av kinesisk eksport sendes til USA, og med en amerikansk tollsats på 145 prosent på varer fra Kina vil eksporten ventelig falle, selv om viktige eksportprodukter som datamaskiner o.l. synes å unntas toll. Høyere tollmurer vil redusere etterspørsel og aktivitet i Kina. Det økonomiske bakteppet er også preget av vedvarende lav aktivitet i byggesektoren, fallende boligpriser og dårlig fremtidstro blant husholdningene som tynger forbruksveksten. Myndighetene har siden i fjor høst lansert stimulanse tiltak dryppvis for å støtte opp under aktivitetsveksten, men uten å overbevise markedene. Ytterligere tiltakspakker ventes fremover. Konsensus er at BNP-veksten i første kvartal er 5,1 prosent år/år.

Torsdag kunngjør **Den europeiske sentralbanken (ESB) sin rentebeslutning**. Styringsrenten er blitt senket siden juni i fjor, senest med 25 basispunkter i mars til 2½ prosent. Sentralbanken uttalte i mars at rentebeslutningene fremover ville være avhengig av den økonomiske utviklingen og tas møte for møte.

Tilnærmingen synes fornuftig i omskiftelige omgivelser som følge av Donald Trumps tilbakekomst i Det hvite hus. De amerikanske tolløkningene har vært vesentlig mer omfattende enn sentralbanken la til grunn i mars. Mer proteksjonisme, uro i finansmarkeder og stor økonomisk og politisk usikkerhet bidrar svekke de globale vekstutsiktene gjennom å redusere handel og investeringer. Mer ekspansiv finanspolitikk som følge av forsvarsopprustning og budsjettreformer i Tyskland vil imidlertid kunne støtte opp under aktivitetsveksten i Europa.

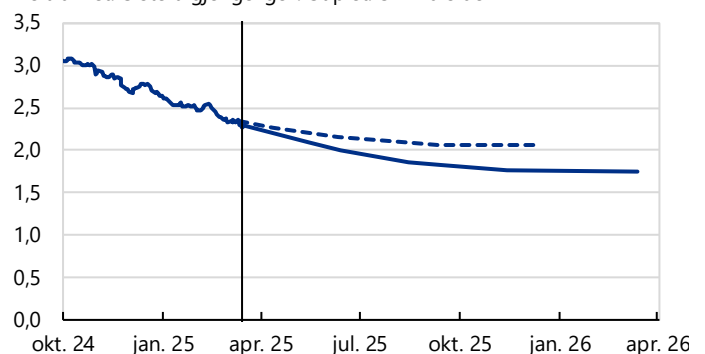
Tjenesteinflasjonen er fremdeles høy, men avtok til 3,7 prosent år/år i februar. Imidlertid var konsumprisveksten samlet sett 2,2 prosent år/år i mars. Inflasjonsimpulsene synes samtidig å trekke prisveksten ned på kort sikt. Det skyldes at oljeprisen har falt vel 10 prosent siden februar, mens euroen har styrket seg om lag 6 prosent mot dollar. I tillegg peker svakere vekstutsikter mot lavere prispress, mens de økte tollbarrierene på den annen side vil kunne drive kostnadene og prisene opp på sikt.

Samlet sett tilsier både aktivitets- og inflasjonsutsiktene at ESB vil senke renten til 2¼ prosent på torsdag, i tråd med våre forventninger. Høyere tollbarrierer og svakere vekstutsikter gjør også at vi venter at det neste rentekuttet fremskyndes fra september til juni. De usikre utsiktene har samtidig økt sannsynligheten for ytterligere rentekutt fremover, bl.a. reflektert i markedsprisingen som indikerer et rentenivå på 1,6 prosent ved utgangen av året, jf. figuren under.

ØMU: 3-mnd pengemarkedsrenter

Prosent. Basert på 3-mnd FRA-kontrakter

Heltrukket: Siste tilgjengelige*. Stiplet: 3 mnd siden



*Data per 10-04-2025

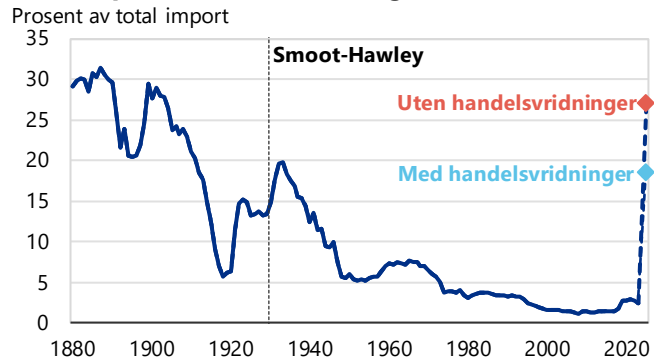
Kilde: LSEG Datastream / NHO

Bård Ola Tjønneland

Kalender		Sist	Nå
Man	CHN: Eksport, mar. (å/å)	2,3%	4,4%
Tir 0800	NOR: Utenrikshandel m/varer, mar.		
Tir 1100	ØMU: Industriproduksjon, feb (m/m)	0,8%	0,2%
Tir 1100	DEU: ZEW Economic Sentiment, apr	51,6	9,6
Tir 1430	USA: Importpriser, mar. (å/å)	2,0%	1,4%
Ons 0400	CHN: BNP, Q1 (å/å)	5,4%	5,1%
Ons 0800	GBR: KPI, mar. (å/å)	2,8%	2,7%
Ons 1100	ØMU: KPI, mar. (å/å)	2,2%	2,2%
Ons 1400	WTOs Trade Outlook 2025		
Ons 1430	USA: Detaljhandel, mar. (m/m)	0,2%	1,4%
Tor 0230	SGP: Eksport ekskl. olje, mar. (å/å)	7,6%	13,6%
Tor 1515	ØMU: Rentebeslutning (innskudd)	2½%	2¼%

Donald Trumps annonsering av "gjengjeldelsestoller" 2. april ble omtalt som en amerikansk frigjøringsdag. Mon det. Dagen kan likevel sies å ha markert et amerikansk brudd med 75 år med handelsliberalisering. Tollbarrierene vil økes betydelig selv om Trump utsatte de landspesifikke tollene med 90 dager. Grunntoll på 10 prosent, 25 prosent toll på stål og aluminium, samt biler og bildeler, i tillegg til 145 prosent toll på kinesiske varer innebærer at USAs tollnivå anslås til omkring 20 prosent, jf. figuren under. Det er det høyeste nivået siden 1930-tallet, da innføringen av Smoot-Hawley-tollene bidro til å forsterke de negative effektene av børskrakket i 1929.

USA: Importtoll* & handelskrig



*Innkrevde avgifter som andel av total import. HSUS: 1790-1970. USITC: 1971-
**Uten handelsvridninger antar samme importmønster som i 2024, mens med handelsvridninger antar at Kinas importandel faller fra 14 til 4% som følge av tollene.
Kilde: HSUS / US International Trade Commission / Yale Budget Lab / NHO

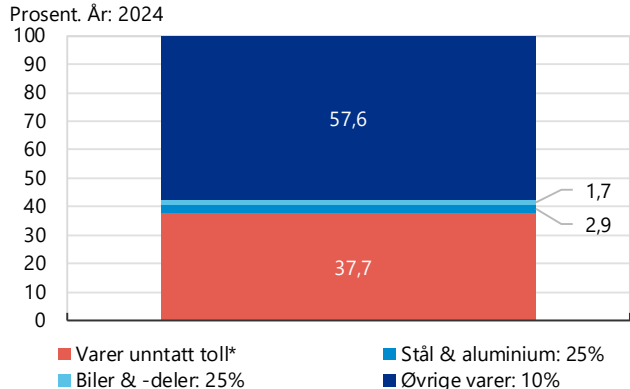
Norske varer treffes nå av grunntollen på 10 prosent på det amerikanske markedet, men det er flere særskilte tilpasninger. Tollsatsen på stål og aluminium, samt biler og bildeler er 25 prosent. Dette begrunnes med at amerikanske myndigheter anser importen av disse varene utgjør en trussel mot nasjonal sikkerhet, med henvisning til paragraf 232 i handelsloven fra 1962. De tilknyttede undersøkelsene og tollene omtales derfor ofte som 232-toller. Enkelte varegrupper, herunder legemidler, databrikker, kobber, tømmer og trelast, er foreløpig unntatt fra toll fordi det pågår egne 232-undersøkelser for disse. I tillegg får varer som USA er avhengige av å importere tollfritak, og omfatter energi og energiprodukter og noen mineraler.

Norge eksporterte varer til USA for drøyt 60 mrd. kroner i fjor, tilsvarende 3 prosent av all vareeksport og 8 prosent av fastlandseksporten. Korrigert for produktene som er unntatt toll rammes nærmere to tredeler av norsk USA-eksport av tolløkningene, jf. figuren under. Det tilsvarte eksportverdier for om lag 40 mrd. kroner i fjor, der sjømateksporten alene utgjorde 13 mrd. kroner av disse. Blant produktene som unntas toll er drivstoff, råolje, kobolt og røntgenkontrastmidler.

Mye er ennå uvisst, både når det gjelder hva som skjer når utsettelsesperioden for tollene utløper, og hvordan eventuelle forhandlinger med USA vil ta form. I tillegg ligger det tolløkninger i kjømda, jf. de iverksatte 232-

undersøkelsene, som bl.a. vil ha betydning for norsk legemiddeleksport til USA.

Norge: Eksport til USA etter tollregime



*Iht. til Annex II lagt frem ifm annonsering av gjengjeldelsestollene, samt justering 11.4.2025.
Kilde: US ITC / NHO

Tolløkningene vil få konsekvenser for norsk økonomi. I første rekke gjennom redusert amerikansk etterspørsel etter norsk eksport som følge av at tollene gjør norske varer dyrere for kunder i USA. I tillegg vil norsk økonomi påvirkes indirekte gjennom flere ulike kanaler. Amerikansk toll på EU-varer vil påvirke norske bedrifter som deltar i europeiske forsyningskjeder. Eksempelvis vil toll på europeiskproduserte biler i USA redusere etterspørsel og aktivitet i bilindustrien i Europa. Norske bedrifter leverte bildeler til europeiske bilprodusenter for vel 5 mrd. kroner i fjor, i tillegg til betydelige aluminiumsleveranser, og er således indirekte eksponert mot de amerikanske tollene.

Som tidevannet løfter og senker alle båter, påvirkes norsk økonomi av marsjfarten i verdensøkonomien. Tolløkningene, og særlig de mellom USA og Kina, vil ventelig senke veksten i global økonomi som følge av mindre handel og forstyrrelser i frakt- og forsyningskjeder som gjør produksjon dyrere og mindre lønnsom. Lavere vekst hos våre handelspartnere vil redusere etterspørselen etter norske varer og tjenester. I tillegg er norsk økonomi eksponert mot nedgangen i internasjonale råvarepriser. For eksempel vil lavere investeringer i norsk og internasjonal petroleumssektor redusere etterspørselen mot oljerettede bedrifter. Usikkerheten om rammebetingelsene for internasjonal handel og de økonomiske utsiktene vil samtidig kunne redusere investeringsviljen. Uro i finansmarkedene virker i samme retning gjennom økte risikopåslag og dyrere kapital. Samlet vil tolløkningene vil ha negative, men usikre effekter på global og norsk økonomi.

Bård Ola Tjønneland

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.esen@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
torill.lodemel@nho.no	Arbeidsmarked, lønn	924 25 850
hallvard.morck@nho.no	Norsk økonomi	970 75 067
espen.skretting@nho.no	Norsk økonomi	957 81 985
victoria.sparrman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

[Tidligere utgaver av NHOs Ukeblikk finnes her](#)