

## VECKAN SOM GICK

- USA:s planerade tullhöjningar den kommande veckan fick finansmarknadens riskapitet att svalna betänkligt under den gångna veckan
- Omfattningen av Trumps aviserade tullhöjningar är emellertid alltså oviss då de handelspolitiska förhandlingarna med omvärlden fortsätter
- Enligt Riksbanken har risker för större avvikelser ökat på såväl upp- som nedsidan avseende tillväxt och inflation
- Norges Bank lämnade sin styrränta oförändrad på 4,50 procent men signalerar en första sänkning inom kort

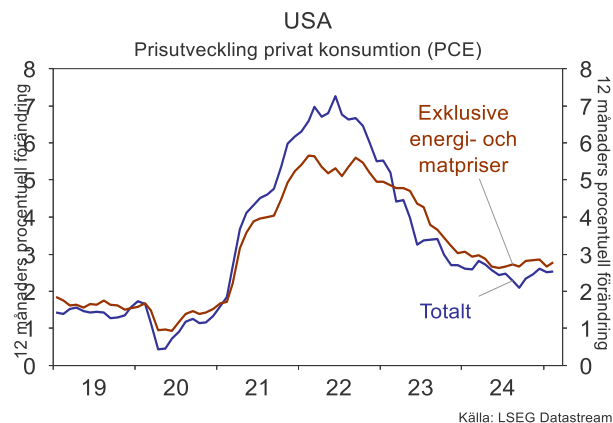
Veckan som gick präglades helt och hållet av Trumps eskalering av handelskonflikten med övriga världen som har fått såväl räntor som börser att fortsätta söka sig söderut. I veckan som precis har inletts kommer Trump-administrationen först på onsdag att presentera "ömsesidiga" tullar som USA ska införa för inledningsvis dess största handelspartners. Tullar som enligt Trump ska utjämma skillnader i nivåer på handelshinder och handelsflöden mellan USA och varje enskild handelspartner. Det är framför allt Europa och Asien med Kina i spetsen som sannolikt kommer att beröras. För EU:s vidkommande är det såväl regionens högre befintliga tullar som dess överskott i varuhandeln med USA som hamnat i skottgluggen. Från europeisk sida har man menat att överskottet i varuhandeln balanseras av ett underskott i handeln av tjänster.

Även de 25-procentiga tullar på all amerikansk bilimport som ska träda i kraft på torsdag har EU och Asien som primära måltavlor. Ytterligare tullar för fordonsindustrin ska dessutom införas senast 3:e maj och då på komponenter till fordonsindustrin som produceras utanför USA. De nya tullarna adderas på redan existerande tullar. Bilindustrin blir därmed den första i en rad enskilda branscher där USA-administrationen avser att införa nya tullar. Trump har uppgett att riktade tullar även på import av bland annat trävaror, halvledare och läkemedel planeras.

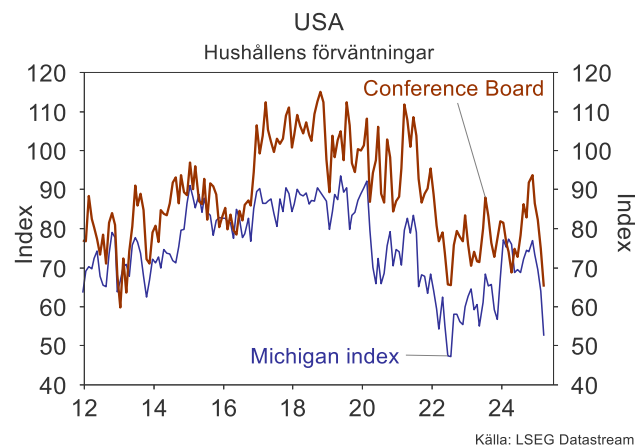
Omfattningen av de annonserade tullhöjningar är emellertid sannolikt inte spikade utan förhandlingar med olika handelspartners kommer att pågå fram tills besluten presenteras denna vecka. Trump har i sin tur gett skiftande signaler kring de tänkta tullarna – allt från att åtgärderna kan bli "mycket milda" till att tullarna ska omfatta alla handelspartners.

Ett eskalerande handelskrig har inga absoluta utan bara relativa vinnare. Ett handelskrig som tvärt emot Trumps planer riskerar att göra den amerikanska ekonomin till förlorare i såväl absoluta som relativa termer i och med att den tydligaste effekten blir ökade kostnader för USA:s producenter och konsumenter.

I mars hade inflationen i det amerikanska konsumentledet planat ut enligt prisutvecklingen på den privata konsumtionen (PCE). Däremot hade kärninflationen (PCE exklusive energipriser) stigit mer än förväntat.



Samtidigt rapporterade resultaten i båda av de vedertagna hushållsundersökningarna i USA om förväntningar som hade blivit ännu dystrare. I Conference boards mätning hade hushållens framtidstro sjunkit till den lägsta nivån på tolv år. De slutgiltiga resultaten av Michigans motsvarande undersökning rapporterade också om förväntningar som fallit snabbt. I den senare sonderingen hade inte minst hushållens inflationsförväntningar fortsatt att skena. Framför allt är nu förväntningarna på inflationen fem års sikt nu är de högsta sedan 1993 vilket borde oroa inte bara för Fed utan Trump.



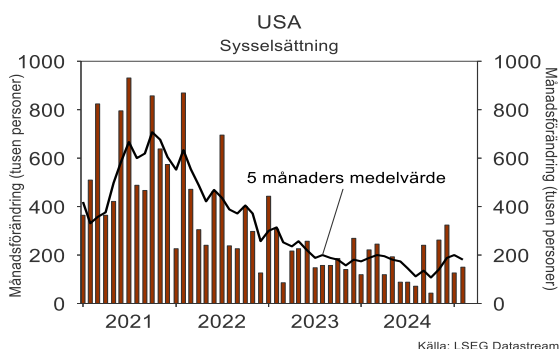
Här hemma riktades blickarna mot offentliggörandet av protokollet från Riksbankens senaste räntemöte. Enligt mötesanteckningarna uppgav Riksbankschefen att inflationen bedöms komma att stabiliseras på målet utan behov av större ränteändringar. Däremot har det möjliga utfallsutrymmet har blivit avsevärt större, enligt Thedéen, med ökade risker för större avvikelser på såväl upp- som nedsidan när det gäller tillväxt och inflation.

Norges Bank lämnade som väntat styrräntan oförändrad på 4,50 procent. Man signalerade dock att en första sänkning i den här cykeln kommer inom kort och att styrräntan i slutet på året sannolikt ska ha sänkts till 4,00 procent. Den norska centralbankens tänkta räntebana för prognosperioden hade emellertid justerats uppåt.

## VECKAN SOM KOMMER

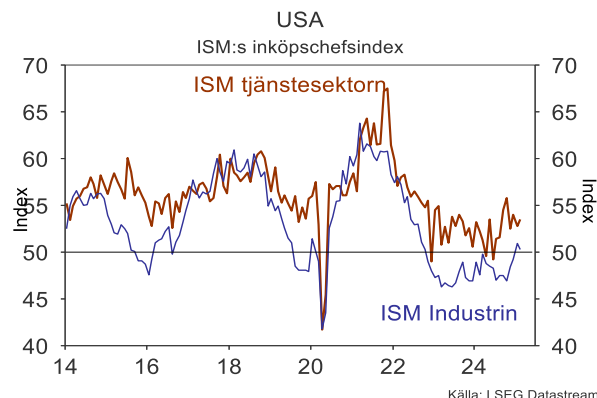
- Fokus på onsdagens och torsdagens handelspolitiska besked från Trump-administrationen
- Samtidigt är det en vecka som är fullmatad med tung makrostatistik med publiceringar av bland annat:
  - amerikanska arbetsmarknadsdata,
  - PMI för industri och tjänstesektor samt
  - såväl europeiska som svenska inflationssiffror

Fokus kommer naturligtvis att ligga på de handelspolitiska beslut som USA-administrationen presenterar på onsdag och torsdag (se föregående sida).

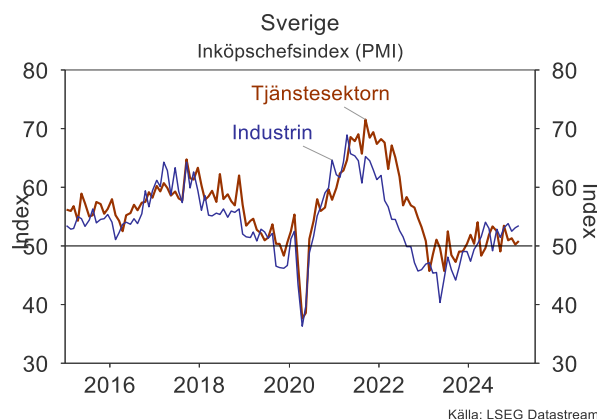


Det är samtidigt en minst sagt välfylld statistikvecka som inleder april månad. På fredag får vi amerikansk arbetsmarknadsdata för mars. Som vanligt är det siffrorna på sysselsättningsförändringen som i de här publiceringarna drar till sig störst intresse. Sysselsättningen har i början på året vuxit mindre jämfört med i slutet på det gångna året, men det är samtidigt en jämförelse med oväntat stora ökningar. Det är mer osäkert hur många fler som var anställda i mars. Antalet statsanställda hade i februari minskat med 10 000 som följd av Musks pågående DOGE projekt men neddragningarna i den offentliga sektorn kommer nu att sätta större avtryck i jobbdatan för de kommande månaderna. Osäkerheten kring tullar och handelspolitiken i allmänhet kommer sannolikt också att börja sätta negativa avtryck i sysselsättningssiffrorna framöver. Antalet anställda väntas i mars ha ökat långsammare än i februari men ändå med drygt 100 000. Sysselsättningen kommer nu sannolikt att uthålligt öka långsammare. Begränsad invandringen betyder att utbudet av arbetskraft minskar. En ökad mismatch mellan utbud och efterfrågan kommer i stället att sätta ytterligare tryck uppåt på lönerna. Den genomsnittliga timlönen väntas också i mars ha vuxit med fyra procent i årstakt och därmed allt fortsatt för snabbt för Feds vidkommande.

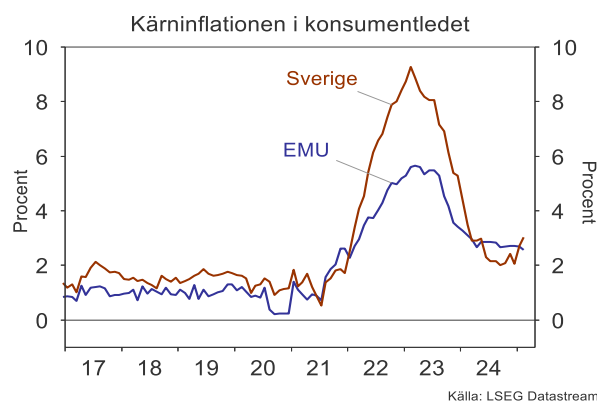
På tisdag respektive torsdag redovisar ISM resultaten av sina PMI-undersökningar i mars av USA:s industri- respektive tjänstesektor. Frågan är om osäkerheten kring tullar redan har börjat sätta negativa avtryck i de här undersökningarna. Undersökningar som i februari visade på en fortsatt växande aktivitet bland tjänsteföretagen och en viss stabilisering av aktiviteten för industribolagen.



Samma dagar får vi även PMI-siffror för svensk industri- och tjänstesektor. Här har utvecklingen varit lite av den omvända jämfört med de i USA. De svenska industribolagen har rapporterat om en aktivitet som vuxit ytterligare medan tjänsteföretagen däremot signalerat en mer utplanande aktivitet.



På fredag får vi preliminära svenska konsumentprisindex (KPI). Inflationen enligt KPIF (KPI med fixa räntekostnader) ha sjunkit till följd av lägre energipriser medan KPIF rensat för energipriser bedöms ha stigit ytterligare drivet bland annat högre matpriser. KPI-data för euroregionen publiceras på tisdag. Kärninflationen i EMU som inte är stigande som i Sverige (se nedan graf) spås ha varit oförändrad jämfört med i februari.



Christer Tallbom, Chefekonom,  
Tel: 08-522 550 02, [christer.tallbom@garantum.se](mailto:christer.tallbom@garantum.se)

| Börser  | 2025-03-31     |                     | Procentuell förändring |         |       |        |        |        |        |
|---------|----------------|---------------------|------------------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
|         | Region         | Land                | Index                  | 1 vecka | 1 mån | 2025   | 3 mån  | 1 år   | 5 år   |
| Europa  | Sverige        | OMXS30              | 2542,67                | -3,30   | -6,68 | 2,40   | 2,11   | 0,97   | 79,15  |
|         | Norge          | OSEBX               | 1513,98                | -1,33   | 1,63  | 6,24   | 6,24   | 13,99  | 127,03 |
|         | Finland        | OMXH25              | 4584,56                | -3,34   | -2,86 | 6,23   | 6,10   | 4,45   | 42,86  |
|         | Euroområdet    | EuroStoxx 50        | 5331,40                | -1,70   | -2,42 | 8,89   | 8,83   | 4,88   | 95,39  |
|         | Tyskland       | DAX 30              | 22461,52               | -1,88   | -0,40 | 12,82  | 12,40  | 21,46  | 133,18 |
|         | Frankrike      | CAC 40              | 7916,08                | -1,58   | -2,41 | 7,25   | 7,62   | -3,53  | 81,92  |
|         | Italien        | MIB 30              | 38739,30               | -0,76   | 0,22  | 13,32  | 13,40  | 11,48  | 130,28 |
|         | Portugal       | PSI 20              | 6950,96                | 2,26    | 2,22  | 9,00   | 9,06   | 10,68  | 76,29  |
|         | Spanien        | IBEX 35             | 13309,30               | -0,31   | -0,28 | 14,78  | 15,42  | 20,18  | 96,36  |
|         | Storbritannien | FTSE100             | 8658,85                | 0,14    | -1,71 | 5,94   | 6,25   | 8,88   | 57,14  |
|         | Schweiz        | SMI                 | 12840,43               | -1,80   | -1,26 | 10,68  | 10,80  | 9,46   | 42,73  |
|         | Östeuropa      | CECE                | 2439,36                | 0,75    | 5,33  | 23,14  | 22,60  | 27,88  | 122,35 |
| Amerika | Brasilien      | iShares MSCI Brazil | 25,96                  | -2,30   | 7,67  | 15,33  | 15,07  | -19,93 | 9,12   |
|         | USA            | S&P 500             | 5580,94                | -1,53   | -6,27 | -5,11  | -6,53  | 6,22   | 119,59 |
| Asien   | Japan          | Nikkei 225          | 37120,33               | -1,48   | -0,09 | -6,95  | -7,85  | -7,59  | 91,45  |
|         | Kina           | HSCEI               | 8606,51                | -1,55   | 2,25  | 18,06  | 17,81  | 48,11  | -9,45  |
|         | Hongkong       | Hang Seng           | 23426,60               | -1,11   | 2,12  | 16,78  | 16,61  | 41,62  | -0,25  |
|         | Sydkorea       | Kospi 200           | 342,96                 | -3,44   | 2,60  | 7,91   | 7,50   | -8,11  | 46,70  |
|         | Indonesien     | MSCI Indonesia      | 16,37                  | 4,80    | 2,57  | -11,42 | -11,99 | -27,34 | 14,16  |
|         | Filippinerna   | MSCI Philippines    | 24,98                  | -3,14   | 4,08  | -0,20  | -0,87  | -9,59  | 12,47  |
|         | Taiwan         | MSCI Taiwan         | 890,76                 | -2,36   | -6,77 | -7,91  | -9,04  | 12,10  | 137,62 |
|         | Singapore      | MSCI Singapore      | 1865,89                | 1,64    | 1,71  | 8,17   | 8,19   | 37,52  | 38,86  |
|         | Indien         | S&P Nifty           | 23519,35               | 0,72    | 6,30  | -0,53  | -1,23  | 5,34   | 171,58 |

## Valutor

| Referensvaluta | Region    | Valuta    | Procentuell förändring |       |       |       |       |        |        |
|----------------|-----------|-----------|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| USD            | Sverige   | SEK       | 9,99                   | 1,42  | 7,41  | 10,55 | 10,13 | 6,98   | -0,43  |
|                | Norge     | NOK       | 10,47                  | 0,76  | 7,39  | 8,48  | 8,54  | 3,62   | 0,36   |
|                | Japan     | Yen       | 150,28                 | -0,86 | 0,28  | 4,58  | 4,84  | 0,71   | -28,01 |
|                | Kina      | Yuan      | 7,26                   | -0,19 | 0,27  | 0,49  | 0,49  | -0,50  | -2,38  |
|                | Hongkong  | HK Dollar | 7,78                   | -0,07 | -0,03 | -0,13 | -0,22 | 0,62   | -0,35  |
|                | Ryssland  | Rubel     | 84,95                  | -0,53 | 5,36  | 29,19 | 20,89 | 8,98   | -6,80  |
|                | Sydkorea  | Won       | 1466,55                | -0,25 | -0,25 | 0,38  | 0,13  | -8,20  | -17,46 |
|                |           |           |                        |       |       |       |       |        |        |
| Euro           | Sverige   | SEK       | 10,82                  | 1,29  | 3,21  | 5,77  | 6,06  | 6,75   | 1,74   |
|                | Norge     | NOK       | 11,33                  | 0,63  | 3,20  | 3,79  | 4,53  | 3,40   | 2,54   |
|                | USA       | USD       | 1,08                   | -0,13 | -3,91 | -4,32 | -3,70 | -0,21  | 2,17   |
|                | Brasilien | Real      | 6,24                   | -0,88 | -2,22 | 2,49  | 3,55  | -13,39 | -9,43  |
|                | Indien    | Rupee     | 92,51                  | 0,46  | -1,62 | -4,17 | -3,63 | -2,63  | -10,53 |

## Räntor

| Landet | Region  | Ränteförändring (procentenheter) |       |       |       |       |       |       |      |
|--------|---------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|        | Sverige | 3 mån SSVX                       | 2,31% | 0,00  | 0,02  | -0,12 | -0,09 | -1,73 | 2,46 |
|        | Sverige | 10 år Statsobl.                  | 2,69% | 0,05  | 0,46  | 0,33  | 0,32  | 0,36  | 2,77 |
|        | Norge   | 3 mån SSVX                       | 4,27% | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 4,08 |
|        | Norge   | 10 år Statsobl.                  | 4,10% | 0,00  | 0,28  | 0,21  | 0,24  | 0,51  | 3,11 |
|        | EMU     | 3 mån SSVX                       | 2,15% | -0,08 | -0,14 | -0,44 | -0,43 | -1,57 | 2,82 |
|        | EMU     | 10 år Statsobl.                  | 2,73% | -0,03 | 0,35  | 0,37  | 0,34  | 0,44  | 3,22 |
|        | USA     | 3 mån SSVX                       | 4,30% | 0,00  | -0,01 | -0,04 | -0,01 | -1,07 | 4,28 |
|        | USA     | 10 år Statsobl.                  | 4,26% | 0,01  | 0,06  | -0,31 | -0,36 | 0,05  | 3,52 |

## Råvaror

| Procentuell förändring              |         |      |       |       |       |        |        |  |
|-------------------------------------|---------|------|-------|-------|-------|--------|--------|--|
| WTI olja spot (USD/fat)             | 69,74   | 1,78 | -0,33 | -3,73 | -2,16 | -16,94 | 349,65 |  |
| Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)      | 73,54   | 1,91 | -0,03 | -1,61 | -0,66 | -15,88 | 195,10 |  |
| S&P GSCI Gold Spot (USD per points) | 1813,17 | 2,16 | 9,33  | 17,92 | 18,33 | 39,13  | 88,28  |  |

Källa: LSEG Datastream