

VECKAN SOM GICK

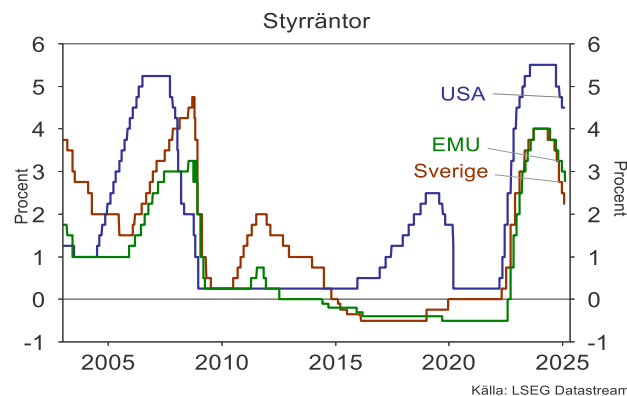
- Trump har startat vad som kan riskera att bli ett eskalerande handelskrig...
- ... det är emellertid svårt att i dagsläget sja om dess omfattning och varaktighet
- Fed lämnade sin styrränta oförändrad ...
- ... medan ECB och Riksbanken sänkte sina styrräntor
- Publiceringar av preliminära BNP-siffror rapporterade om en robust hög tillväxt i USA under slutet på förra året ...
- ... men en tillväxt som var lägre än väntat i euroregionen
- Positivare signaler emellertid från den svenska ekonomin
- Inflationsdata vittnade om en prisökningstrend som i såväl USA som euroregionen i bästa fall var utplanande

Så har det då startat – det befarade handelskriget. Även om de annonserade tullarna mot Kanada, Mexiko och Kina formellt inte verkställs förrän imorgon och eventuellt skulle kunna komma att justeras innan dess är det inte troligt. Amerikanska tullar på 25 procent på det mesta av kanadensisk och mexikansk import samt 10 procentiga höjningar av redan befintliga tullar på importen från Kina ser ut att bli starten på en handelskonflikt som riskerar att eskalera. De amerikanska besluten kommer sannolikt att mötas av höjda tullar på amerikansk importen dessa tre länder. Hur omfattande och långvarig den uppblussade konflikten blir är svårt att sja om. Inom kort kommer Trump troligen även att införa nya tullar mot EU. Med hjälp av exekutiva beslut riskerar Trump inte bara att kasta in världsekonomin i en kaosliknande situation utan även omöjliggöra hans mål att få ned inflationen i USA.

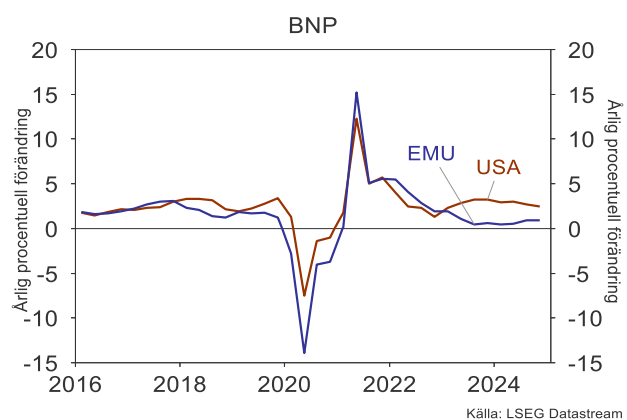
Besluten om tullhöjningar har tagits med stöd av International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) för att stoppa för den illegala invandringen och den illegala handeln med fentanyl som Trump anser hotar den nationella säkerheten. Det är de angivna legala anledningarna till besluten att höja tullarna. Men, Trump har uttryckt en generell förkärlek till tullar som ett medel för att göra USA rikare. Detta trots att tullhöjningar kan likställas med skattehöjningar för såväl USA:s konsumenter som företag. För att USA:s kongress ska kunna stoppa tullarna efter att de verkställts krävs ett nytt lagförslag som Trump dessutom måste godkänna – vilket inte är sannolikt. Tullhöjningar tagna på det här sättet innebär istället att det är Trump och inte USA:s kongress som nu kontrollerar den handelspolitiska utvecklingen.

I besluten står det att motåtgärder från de tre länderna som tullarna riktats mot kommer att mötas av utökade tullar från USA:s sida. Men det finns ingen automatik i detta utan det är Trump som avgör om och i så fall med hur mycket. Genom att använda sig av dekret med hänvisning till IEEPA är det Trump som också faller avgörandet om ett eventuellt upphävande av tullarna. Han skulle då kunna häva nödläget genom att till exempel uppge framgång med att få ned dödstralen relaterade till användandet av fentanyl eller att den illegala invandringen bromsats upp. Med andra ord kan Trump nu använda tullhotet i i alla möjliga förhandlingar med omvärlden.

I och med att det Trump som håller i trådarna är det därför just nu omöjligt att sja om vare sig omfattning eller varaktighet av beslutade tullhöjningar (och sannolikt fler som kommer). Man skulle emellertid kunna argumentera för att en påtagligt ökad amerikansk inflation till följd av ökade tullar skulle kunna begränsa såväl omfattning och varaktighet. Inte minst blir omvärldens svar på USA:s agerande att bli avgörande. Kommer man att kapitulera för att styra undan ett eskalerande handelskrig eller sätta hårt mot hårt? Vi kan än så länge bara spekulera.



Innan tullbeskeden meddelades gav den amerikanska centralbanken ett väntat besked om att styrräntan i USA lämnas oförändrad i intervallet 4,25-4,50 procent. Förutom en ekonomisk inramning som Fed bedömde som allt stabilare baserades beslutet även på en osäkerhet kring kommande policybeslut av Trump-administrationen. Fed-chefen Powell uppgav att det inte var i någon brådska med ytterligare räntesänkningar utan att Fed-ledamöterna inväntar vilka beslut som kommer från Vita huset innan man gör några bedömningar av dess effekter på inflationen, sysselsättningen och den allmänna aktiviteten. Man såg ingen anledning att justera räntan innan inkommande data antingen visar på en inflation som återigen tydligt faller eller en ökad risk för att jobbmärkanden försvagas.

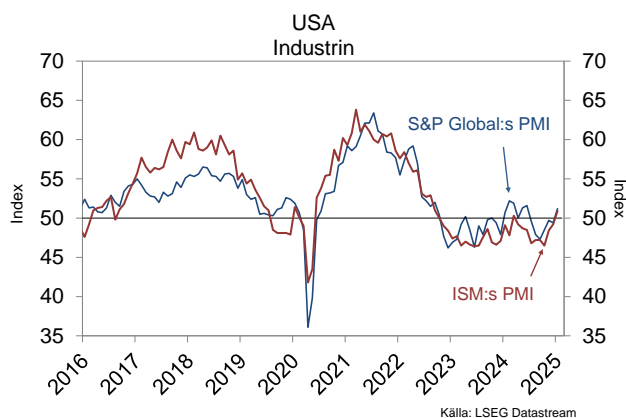


USA:s BNP hade under sista kvartalet i följande vuxit med 2,5 procent jämfört med samma period föregående år vilket var lägre än väntat

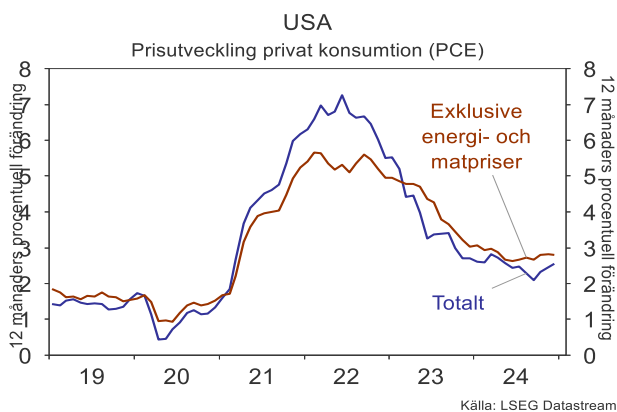
VECKAN SOM GICK fortsätter på nästa sida

VECKAN SOM GICK (fortsättning)

och lägre än ökningen under det tredje kvartalet. Men, med tanke på de orkaner och strejken hos Boeing som hämmade utvecklingen under perioden var det trots allt en bra tillväxt. Konsumtionen var fortsatt hög och lyfte på egen hand BNP med mer än de 2,5 procent den uppmättes till. Framför allt drog minskade lager ned BNP-tillväxten med nästan en procentenhet – en effekt som väntas slå åt andra hållet under första kvartalet i år när lagercykeln bedöms vända och lagren fylls på igen.



PMI-data signalerade dessutom om en ökad optimism bland de amerikanska industriföretagen i januari (se ovan graf). Trump-administrationen förväntas genomföra åtgärder som åtminstone kortsiktigt kan lyfta industriaktiviteten.

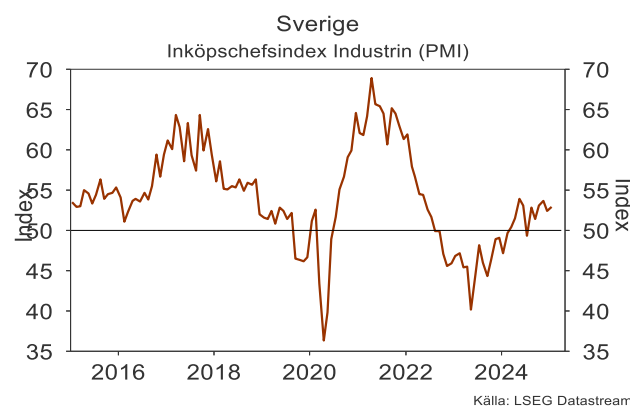


Inflationsdata i förra veckan visade emellertid att prisökningstakten i USA:s konsumentled i termer PCE (se ovan graf) i december alltjämt översteg Feds inflationsmål och inte visade tecken på att börja falla igen inom kort.

En enig Riksbanksdirektion beslutade till skillnad från Fed att sänka den svenska styrräntan med 25 punkter till 2,25 procent (se graf på föregående sida) vilket var i linje med marknadens förväntningar. Det skulle i så ha varit den sista räntesänkningen i den här cykeln i och med att direktionen gör bedömningen att deras ränteprognoz från i december ”i allt väsentligt står sig”. I

december var bedömningen att styrräntan kunde sänkas en gång under första halvåret i år för att under återstoden av prognosperioden ligga kvar på 2,25 procent. På den efterföljande presskonferensen konstaterade Riksbankschefen Thedéen att tidigare räntesänkningar ännu inte fått fullt genomslag i ekonomin och att han vill invänta ny information inte minst kring utvecklingen i USA.

De första preliminära beräkningarna av svensk BNP för fjolårets avslutande kvartal blev också offentliga i veckan som gick. BNP rapporterades ha ökat med 1,1 procent jämfört med samma kvartal året innan vilket var mer än förväntat. Annan statistik som redovisades i förra veckan förstärkte bilden av en svensk ekonomi som har börjat återhämta sig. Detaljhandelsförsäljningen registrerade den starkaste ökningen för en decembermånad på fem år. Dessutom visade PMI-data att industrins aktivitet hade fortsatt expandera under januari.



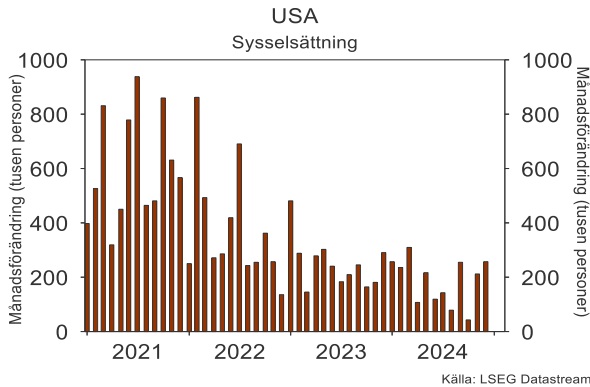
Även den europeiska centralbanken ECB meddelade – också som väntat – sänkningar med 25 punkter av sina viktigaste styrräntor vilka tog depositräntan till 2,75 procent (se graf på föregående sida) och refinräntan till 2,90 procent. Enligt ECB-chefen Lagarde hade man överhuvudtaget inte diskuterat någon sänkning med 50 punkter, men att man inte heller haft någon diskussion om när man skulle stoppa lättnaderna utan att man fortfarande befann sig ”i restriktivt territorium”. Enligt Lagarde lutar riskerna mot tillväxten fortsatt över mot nedsidan bland annat i form av risken för ökad friktion i den globala handeln.

Preliminära BNP-beräkningar för fjolårets tre sista månader vittnade om en fortsatt anemisk europeisk tillväxt. BNP rapporterades ha ökat med mindre än en procent jämfört med samma period året innan (se graf på föregående sida), vilket var mindre än förväntat. Lägre tillväxt än väntat rapporterades i såväl Tyskland som Frankrike och Italien. Däremot fortsatte den spanska tillväxten att sticka ut med att återigen ha varit högre än prognosticerat. Däremot indikerade EU:s konjunkturbarometer sammantaget en något ljusare bild av utvecklingen i början på detta år. Inflationen i euroregionen rapporterades samtidigt i termer av KPI ha stigit ytterligare lite i januari medan den var fortsatt utplanande i termer av kärn-KPI (exklusive energipriser).

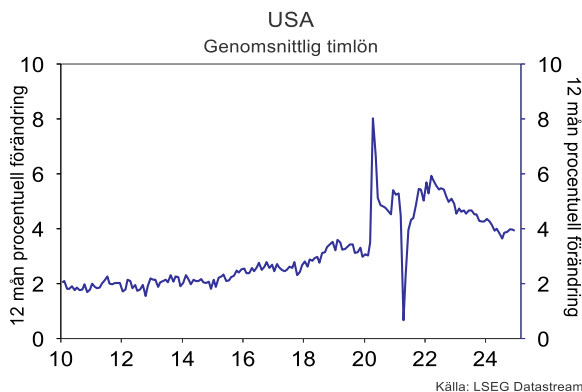
VECKAN SOM KOMMER

- Nya signaler om tullar från Vita huset?
- Bolagens kvartalsrapportering fortsätter
- En diger statistikvecka med bland annat amerikanska arbetsmarknadsdata och PMI för tjänstesektorn

Annonserar Trump nya handelspolitiska åtgärder?

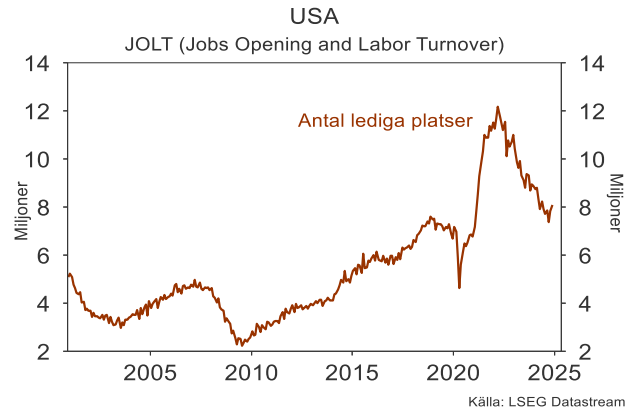


Bolagens kvartalsrapportering fortsätter smen får konkurrens om uppmärksamheten inte bara av den handelspolitiska utvecklingen utan även av en ganska diger statistikvecka. På fredag publiceras amerikansk arbetsmarknadsdata för januari. Som vanligt riktas blickarna främst mot sysselsättningssiffrorna. I december hade antalet anställda ökat med nästan en kvarts miljon vilket var klart mer än förväntat. I januari är konsensusprognosen på marknaden att sysselsättningen fortsatt ska ha ökat med drygt 200 000. Som alltid blir revideringar av de två föregående månadsutfallen lika viktiga som utfallet för den gångna månaden.

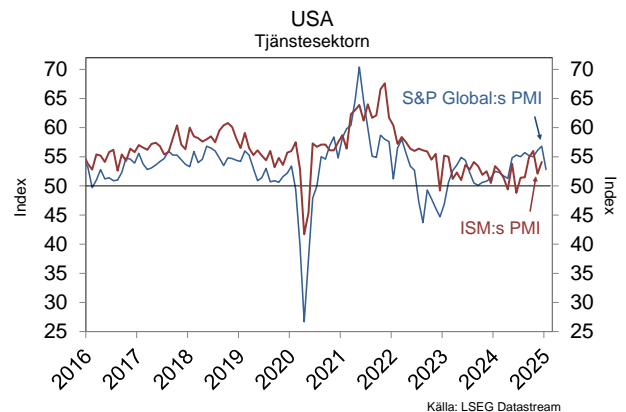


Arbetslösheten i USA väntas ha varit oförändrad på 4,1 procent. En stram jobbmarknad innebär i sin tur att lönetrycket inte kommer att ha lättat. Den genomsnittliga timlönen (se ovan graf) förväntas ha ökat med nästan fyra procent också i januari – en löneökningstakt som inte är förenlig med Feds inflationsmål.

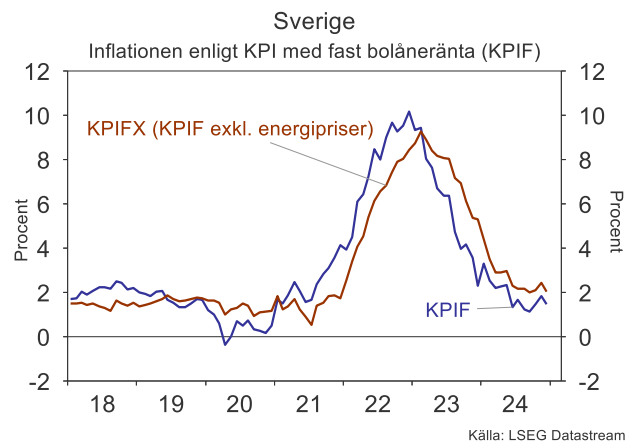
Ytterligare mått på temperaturen på USA:s jobbmarknad får vi på tisdag när JOLT data avseende antalet lediga jobb presenteras. I den senaste undersökningen angavs antalet lediga platser återigen överstiga åtta miljoner vilket i ett historiskt perspektiv är högt.



Jobbmarknaden i USA kommer inte bli mindre tajt eller löntetrycket lägre ifall stora delar av Trumps agenda skulle realiserars. Risken är överhängande att åtgärderna förutom att den begränsar tillgången på arbetskraft eldar på en ekonomi med en redan hög expansionstakt. På onsdag väntas PMI-data rapportera om en fortsatt signifikant ökad aktivitet i tjänstesektorn. En sektor som står för drygt 85 procent av sysselsättningen i USA.



Här hemma publiceras på torsdag KPI-siffror som väntas visa på en svag uppgång i januari, men en inflationstakt som ändå fortsatt ligger under Riksbankens ränteprognoiser



Christer Tallbom, Chefekonom,
Tel: 08-522 550 02, christer.tallbom@garantum.se

Börser Region	2025-02-03 Land	Index	Procentuell förändring						
			1 vecka	2025	1 mån	3 mån	1 år	5 år	
Europa	Sverige	OMXS30	2670,54	0,03	7,55	7,55	5,04	13,32	49,76
	Norge	OSEBX	1515,46	1,77	6,34	6,34	5,87	18,55	65,84
	Finland	OMXH25	4570,43	1,29	5,90	5,90	2,17	0,48	6,29
	Euroområdet	EuroStoxx 50	5286,87	1,29	7,98	7,98	9,51	13,74	45,21
	Tyskland	DAX 30	21732,05	1,58	9,16	9,16	13,91	28,56	67,40
	Frankrike	CAC 40	7950,17	0,28	7,72	7,72	8,16	3,83	36,92
	Italien	MIB 30	36471,75	0,75	6,69	6,69	6,39	18,63	56,96
	Portugal	PSI 20	6524,29	0,32	2,31	2,31	-0,13	3,19	24,22
	Spanien	IBEX 35	12368,90	3,22	6,67	6,67	5,97	22,74	32,03
	Storbritannien	FTSE100	8673,96	2,02	6,13	6,13	6,95	13,67	19,05
	Schweiz	SMI	12597,09	2,52	8,59	8,59	6,82	11,15	18,53
	Östeuropa	CECE	2176,07	0,36	9,85	9,85	16,10	19,29	32,11
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil	25,33	4,07	12,53	12,53	-8,82	-23,06	-42,12
	USA	S&P 500	6040,53	-0,99	2,70	2,70	5,87	24,66	87,27
Asien	Japan	Nikkei 225	39572,49	-0,90	-0,81	-0,81	1,26	9,06	70,53
	Kina	HSCEI	7382,13	0,96	1,27	1,27	1,62	42,13	-27,91
	Hongkong	Hang Seng	20225,11	0,79	0,82	0,82	-0,45	30,61	-23,14
	Sydkorea	Kospi 200	333,36	-1,00	4,89	4,89	-1,76	-0,86	17,16
	Indonesien	MSCI Indonesia	18,30	-2,09	-0,97	-0,97	-14,73	-16,29	-24,32
	Filippinerna	MSCI Philippines	23,32	-4,86	-6,83	-6,83	-14,80	-11,93	-25,21
	Taiwan	MSCI Taiwan	996,69	0,00	3,05	3,05	4,87	44,15	125,70
	Singapore	MSCI Singapore	1794,09	1,90	4,01	4,01	13,17	39,41	5,95
	Indien	S&P Nifty	23508,40	1,80	-0,58	-0,58	-2,88	8,21	96,52

Valutor

Referensvaluta	Region	Valuta	Procentuell förändring						
			1 vecka	2025	1 mån	3 mån	1 år	5 år	
USD	Sverige	SEK	11,06	-1,39	-0,09	-0,09	-3,25	-6,57	-12,85
	Norge	NOK	11,30	-1,13	0,47	0,47	-2,42	-7,50	-18,46
	Japan	Yen	154,85	0,56	1,49	1,49	-1,63	-5,60	-30,01
	Kina	Yuan	7,26	-0,33	0,48	0,48	-2,05	-1,17	-4,61
	Hongkong	HK Dollar	7,79	-0,04	-0,30	-0,30	-0,22	0,33	-0,34
	Ryssland	Rubel	98,88	-0,51	11,00	11,00	-1,64	-9,23	-35,36
	Sydkorea	Won	1453,00	-1,50	1,32	1,32	-5,02	-8,15	-17,97
Euro	Sverige	SEK	11,50	-0,23	-0,48	-0,48	1,04	-2,38	-7,09
	Norge	NOK	11,75	0,04	0,08	0,08	1,90	-3,34	-13,07
	USA	USD	1,04	1,18	-0,39	-0,39	4,43	4,49	6,60
	Brasilien	Real	6,07	1,93	5,35	5,35	3,49	-11,61	-22,01
	Indien	Rupee	90,04	0,70	-1,54	-1,54	1,38	0,18	-12,18

Räntor

Region	Ränteförändring (procentenheter)	Ränteförändring (procentenheter)						
		1 vecka	2025	1 mån	3 mån	1 år	5 år	
Sverige	3 mån SSVX	2,31%	-0,02	-0,11	-0,11	-0,51	-1,68	2,47
Sverige	10 år Statsobl.	2,21%	-0,16	-0,15	-0,15	0,10	-0,02	2,26
Norge	3 mån SSVX	4,27%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,89
Norge	10 år Statsobl.	3,85%	-0,11	-0,04	-0,04	0,00	0,29	2,50
EMU	3 mån SSVX	2,51%	-0,17	-0,07	-0,07	-0,27	-1,22	3,10
EMU	10 år Statsobl.	2,46%	-0,09	0,10	0,10	0,07	0,29	2,90
USA	3 mån SSVX	4,29%	-0,02	-0,04	-0,04	-0,26	-1,09	2,74
USA	10 år Statsobl.	4,55%	-0,07	-0,03	-0,03	0,26	0,60	3,03

Råvaror

Råvaror		Procentuell förändring						
1 vecka	2025	1 mån	3 mån	1 år	5 år			
WTI olja spot (USD/fat)	72,84	-2,84	0,55	0,55	4,69	-4,51	41,27	
Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	76,81	-2,15	2,77	2,77	4,95	-6,25	31,91	
S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	1650,56	1,01	7,35	7,35	3,12	37,13	78,54	