



Christer Tallbom,
chefekonom hos Garantum
samt prognosmakare och
omvärldsanalytiker sedan 30 år.

Räntesänkningar kommer – frågan är hur snabbt

Penningpolitiken har ändrat kurs och styrräntor börjat sänkas. Riksbanken har återigen gått före såväl ECB som Federal Reserve med att sänka räntan en andra gång i vetenskapen om att de två sistnämnda står beredda att sänka sina styrräntor. Fed spås när detta skrivs sänka styrräntan i USA med en procentenhet innan årets slut vilket är en klart snabbare sänkningstakt jämfört med tidigare prognoser. Det har i sin tur medfört att prognoser på storleken på svenska räntesänkningar i år också har justerats uppåt. Förväntningarna på snabbare räntesänkningar har varit en följd av att en hittills överraskande stark amerikansk ekonomi under sommaren började visa tydligare tecken på att bromsa in. Ett avtagande inflationstryck och en arbetsmarknad som började överraska på nedsidan har fått Fed att tydligt signalera att det blivit dags att börja lätta på penningpolitiken.

Har förväntningarna på räntesänkningar i år sprungit iväg? – Utvecklingen i USA avgör!

Frågan är om marknadens ränteförväntningar för 2024 återigen har börjat springa lite för långt i förväg? De behöver inte vara fel, men de innebär att marknaden blivit känsligare för eventuella avvikelser från prognoserna på den data som publiceras. Det var några datautfall som föll utanför ramen som fick ränteförväntningarna att skifta och orsakade marknadsturbulensen i somras. Mot bakgrund av den aktuella förväntansbilden när det gäller penningpolitiken finns därför risk framöver för perioder med ökad turbulens på marknaden. Det är inflations- och tillväxtutvecklingen i USA som i hög grad väntas styra sentimentet åtminstone under hösten på de globala finansmarknaderna. Detta eftersom Feds agerande blir fortsatt avhängig den inkommande statistiken och att vare sig ECB eller Riksbanken i sin tur kan avvika för mycket från Feds räntebana.

Riksbankens räntebana kan inte avvika för mycket från ECB:s och Feds

En centralbanks viktigaste tillgång är att man har marknadens förtroende. Mer omfattande räntesänkningar i Sverige med vidgade ränteskillnader gentemot Europa och USA som följd skulle sannolikt resultera i en signifikant kronförsvagning. En svagare krona skulle göra svensk import dyrare med ökad inflation som följd och riskera att Riksbanken ånyo behöver strama åt penningpolitiken. Tvära kast i räntepolitiken skulle erodera mycket av Riksbankens förtroendekapital.

USA har till sist börjat bromsa in – men bara mjukt

Vår uppfattning är att USA:s ekonomi är på väg mot en mjuklandning

där tillväxten under hösten blir lägre men inte oroande låg. Historien har visat att en hårdare inbromsning i den amerikanska ekonomin alltid varit liktydlig med betydande fall i sysselsättningen. Det är inte så märkligt med tanke på att hushållens konsumtion utgör drygt två tredjedelar av ekonomin. En konsumtion som i sin tur främst drivs av att fler jobbar. Utvecklingen på arbetsmarknaden blir således avgörande för huruvida inbromsningen blir mjuk eller hård. Även om USA:s arbetsmarknad har börjat kylas av så kommer den inte att frysa till is. Det är tjänstesektorn som håller i nyckeln till utvecklingen på jobbmarknaden och därmed tillväxten i USA och signalerna från tjänsteföretagen är fortsatt att aktiviteten ökar.

I Europa har inbromsningen varit tydligare – men ingen hårdlandning här heller

Inbromsningen har varit tydligare i Europa där främst industrin haft kraftig motvind. Men även i Europa står industrins vedermödor i skarp kontrast till en växande aktivitet i tjänstesektorn. Servicesektorn är också i Europa den som avgör utvecklingen på arbetsmarknaden. Som följd är arbetslösheten kvar på den lägsta nivån sedan man började sammanställa aggregerad statistik för euroregionen samtidigt som antalet personer med jobb har fortsatt öka.

En viss stabilisering också i ekonomin som haft de sämsta förutsättningarna – den svenska

Vi ser också vissa tecken på en stabilisering i den ekonomi som haft de sämsta tillväxtförutsättningarna – den svenska. Hög belåning med korta räntebindningstider har medfört en tydligare inbromsning i ekonomin hemmavid som följd av den tidigare abrupta kortränteuppgången. Dessutom har den svaga tyska ekonomin – vars industrimotor knackar mest högljutt i Europa – varit en hämsko för svenska bolag. Barometrar för såväl industri som tjänstesektor indikerar nu emellertid att aktiviteten inte längre faller och att en viss optimism börjar synas hos företagen. Dessutom förbättrar lägre räntor nu gradvis förutsättningarna för svensk ekonomi. Här är det viktigt att som svensk investerare lyfta blicken. Risken är annars att investeringsbeslut baseras utifrån observationer på hemmaplan. Svenska räntor och aktier påverkas mycket mindre än man tror av hur den inhemska ekonomin mår. Istället är det utvecklingen i vår omvärld som påverkar även svenska placeringar mest. En omvärld där tillväxten just nu är bättre.

Världsekonomin på väg att normaliseras igen

Lägre räntor i kombination med robusta jobbmarknader innebär att förutsättningarna är goda för att hushållens konsumtion ska fortsätta hålla den globala tillväxten på rätt köl framöver. Konsumtionen har varit ett ensamt draglok i den globala ekonomin under lång tid, men ett lok som nu successivt får mer draghjälp av en betydligt starkare investeringskonjunktur. Ökade investeringar inom infrastruktur, grön omställning och elektrifiering väntas ge betydande bidrag till den globala tillväxten samtidigt som många företag aviserat höjda investeringsplaner. En gradvis normalisering av världsekonomin betyder att tillväxten breddas och därmed blir både högre och uthålligare.

Risk för turbulens på marknaden framöver skapar också möjligheter för den som lyfter blicken

Även om tillväxutsikterna förbättras mot bakgrund av lägre räntor och ökade investeringar är emellertid konjunkturbilden i det korta perspektivet alltjämt ovisst och dessutom ovanligt splittrad. Därför är det viktigt att man inte låter sig påverkas för mycket av eventuella perioder med ökad turbulens framöver utan istället lyfter blicken och ser till de möjligheter som skapas.

