



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

# En marknadsinramning som skapar möjligheter för den som lyfter blicken

Penningpolitiken har definitivt slagit om och förväntas bli ordentligt expansiv framöver. Riksbanken har här hemma sänkt sin styrränta tre gånger i steg om 25 räntepunkter medan den europeiska centralbanken ECB hittills har sänkt sin viktigaste styrränta vid två tillfällen i lika stora steg. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har också börjat sin räntesänkingscykel med en större sänkning med 50 punkter. Räntesänkningar blir ett tema som kommer att fortsätta prägla marknaden under återstoden av året och även stora delar av nästa år.

## Har förväntningarna på räntesänkningar sprungit iväg?

Omläggningen av penningpolitiken är en tydlig signal på förändring. Men, riktningförändringen som ofta när den är fastslagen föder växande förväntningar avseende hur snabb den blir och hur långt den kommer gå. Ränteförväntningarna påverkas dessutom av hur penningpolitiken sett ut i de senaste räntecyklerna. Ovanstående präglar också den aktuella inramningen på finansmarknaden och frågan är ifall förväntningarna på styrräntesänkningar i skrivande stund har sprungit iväg lite för långt? De behöver inte vara fel, men de innebär bland annat att marknaden blivit känsligare för eventuella avvikelser från prognoserna på den data som publiceras. Vi har under året blivit påmind om att publiceringar av datautfall som fallit utanför ramen har fått styrränteförväntningar att skifta och därmed skapa perioder av ökad marknadsturbulens.

## Utvecklingen i USA avgör

Det blir fortsatt inflations- och tillväxtutvecklingen i USA som i hög grad – åtminstone i det korta perspektivet – väntas styra sentimentet på de globala finansmarknaderna. Detta eftersom Feds agerande blir avhängig den inkommande statistiken samtidigt som vare sig ECB eller Riksbanken kan avvika för mycket från Feds räntebana.

## En amerikansk mjuklandning mest sannolik

Efter att länge ha lyst med sin frånvaro har den förväntade inbromsningen i den amerikanska ekonomin blivit lite mer märkbar. Men, det är en mjuklandning som väntar där tillväxten nu blir lägre men inte oroande låg. Historien har visat att en hårdare inbromsning alltid varit följd av betydande fall i sysselsättningen så utvecklingen på arbetsmarknaden

blir avgörande för huruvida inbromsningen blir mjuk eller hård. Det är inte så märkligt med tanke på att hushållens konsumtion utgör drygt två tredjedelar av USA:s ekonomi. En konsumtion som i sin tur avgörs av utvecklingen på jobbmarknaden. Även om arbetsmarknaden har börjat kylas av så det en temperatursänkning med några grader och inte någon nedfrysning. Även om industrikonjunkturen försvagats så är det tjänstesektorn som håller nyckeln till utvecklingen på jobbmarknaden. Den står för drygt 85 procent av sysselsättningen och signalerna från tjänsteföretagen är fortsatt att aktiviteten ökar. Någon abrupt vändning i tjänstebolagens efterfrågan är inte heller sannolik när Fed nu har börjat lätta på penningpolitiken.

## Svagt i Europa, men tillväxtförutsättningarna förbättras

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 avgör även i Europa temperaturen på arbetsmarknaden. Arbetslösheten är kvar på den lägsta nivån sedan man började mäta den på aggregerad nivå för euroregionen samtidigt som antalet personer med jobb växer. Robusta arbetsmarknader, ökade reallöner och lägre räntor förbättrar förutsättningen för Europas ekonomi.

## Tecken på en stabilisering också i svensk ekonomi

Vi ser tecken på en stabilisering även i svensk ekonomi som haft de kanske sämsta förutsättningarna beroende på dess känslighet för den tidigare kortränteuppgången. Barometrar för såväl industri som tjänstesektor en försiktigt ökad optimism. Inte minst förbättrar lägre räntor nu successivt förutsättningarna för svensk ekonomi.

## Tillväxten på väg att breddas och därmed bli både högre och uthålligare...

Sammantaget innebär lägre räntor i kombination med robusta jobbmarknader att förutsättningarna är goda för att hushållens konsumtion ska fortsätta hålla den globala tillväxten på rätt köl framöver. Konsumtionen har länge varit ett ensamt draglok i den globala ekonomin, men ett lok som nu successivt får mer draghjälp av en

starkare investeringskonjunktur. Ökade investeringar inom infrastruktur, grön omställning och elektrifiering väntas ge betydande bidrag till den globala tillväxten samtidigt som många företag allt mer aviserar höjda investeringsplaner. En gradvis breddad tillväxt betyder att den är på väg att normaliseras och därmed bli både högre och uthålligare.

#### **...en normalisering som**

Mot den här bakgrunden måste man ställa sig frågan ifall styrräntor kommer behöva sänkas i den omfattning som förväntningarna just nu antyder. Det mest sannolika scenariot framöver med en mjuklandning i USA samt en stabilisering i Europa skulle begränsa behovet av räntesänkningar. I och med att penningpolitiken får full effekt på en den reala ekonomin med en betydande eftersläpning är den framåtblickande. En konjunktur som inte försämras utan istället alltmer förväntas förbättras påverkar därmed utformningen av penningpolitiken innan tillväxten tagit fart. En gradvis normalisering av världsekonomin innebär dessutom att prognoser på en vad en "normal" räntenivå ska vara som baseras på ränteutvecklingen under de senaste dryga 15 åren av låg tillväxt, låg inflation och därmed låga räntor blir missvisande.

#### **Sammantaget: en marknadsinramning som skapar möjligheter för den som lyfter blicken**

Även om tillväxtutsikterna nu förväntas förbättras mot bakgrund av lägre räntor och ökade investeringar är emellertid konjunkturbilden i ett kortare perspektiv ovanligt splittrad. Men det är en inramning som inte bara skapar osäkerhet utan framför allt möjligheter för den som lyfter blicken.

