



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

Ökad osäkerhet men underliggande positivt

Trump är tillbaka i Vita Huset. Republikanska partiet – som nu är likställt med Trumps parti – kommer kontrollera den exekutiva makten, den lagstiftande makten och den dömande makten genom Högsta domstolen. Det innebär att USA kommer ha en president med de bästa förutsättningarna sedan Lyndon Johnsons dagar att driva igenom sin agenda. Vis av erfarenhet kommer han dessutom denna gång sannolikt omge sig uteslutande av lojalister vilket innebär att det blir en Trump-agenda som formar USA och därmed även i hög grad omvärlden under de kommande fyra åren. En agenda som – även om den ännu inte är helt fastslagen – såväl geopolitiskt som ekonomiskt kommer att höja osäkerheten.

Valutgången av valet i USA har ökat osäkerheten

Geopolitiskt förväntas USA röra sig i en mer isolationistisk riktning med ett tydligt skifte i ställningstagande och närvaro på det internationella planet. Det finns även en risk att den nya administrationen kan komma att använda delar av sitt engagemang internationellt inom olika områden i syfte att vinna ekonomiska eftergifter på andra områden. Här kan man till exempel spekulera i att ett fortsatt amerikanskt betydande engagemang i försvarsalliansen blir avhängig hur Europa väljer att svara med tullar på amerikanska varor och tjänster.

Ökad risk för att USA:s ekonomi kortsiktigt överhettas ...

Ur ett ekonomiskt perspektiv förväntas nya och högre tullar gentemot omvärlden, skattesänkningar, avregleringar och en kraftigt begränsad invandring. Skattesänkningar och avregleringar kommer ytterligare att smörja in ekonomi som redan visat sig vara oväntat robust. Trumps planer på att uthålligt skaka liv i amerikansk industri genom bland annat höjda importtullar på importerade varor är dock dömda att misslyckas. Det går inte att vrida tillbaka klockan i den ekonomi som kommit längst i de-industrialiseringsprocessen. Istället är det en stadigt växande tjänstesektor som är nyckeln till ekonomisk tillväxt i USA. I en ekonomi som till drygt två tredjedelar utgörs av hushållens konsumtion blir utvecklingen på en jobbmärnad – där tjänstesektorn står för drygt 85 procent av sysselsättningen – avgörande. Redan positiva signaler från tjänsteföretagen vars aktivitet länge ökat har blivit än mer optimistiska.

... och den amerikanska inflationen blir svårare att tämja

Samtidigt blir tillväxteffekten av Trumps troliga agenda relativt kortvarig. Handelskrig har aldrig varit tillväxtfrämjande utan istället visat sig vara ett säkert kort för att på längre sikt styra in ekonomier på en lägre tillväxtbana. En ökad risk för att USA:s ekonomi i ett kortare perspektiv skulle kunna överhettas betyder att Feds jobb med att bemästra inflationen blir svårare. Inte minst bedöms nya och högre tullar mot omvärlden och en klart mer begränsad invandring höja inflationstrycket. Därför är det inte längre troligt att botten för USA:s styrränta i den här cykeln hamnar under fyra procent.

En ny USA-administration får konsekvenser även i resten av världen

Trump's planerade åtgärder blir tydligt kännbara även i resten av världen. Mest kännbara väntas effekterna bli för den kinesiska ekonomin som kommer att mötas av de kraftigaste tullhöjningarna. I Kina har vi sannolikt stora finanspolitiska stimulanser på gång som en viss motvikt mot ökade handelshinder. Kraftigt höjda amerikanska tullar på kinesisk import leder i sin tur till liknande åtgärder i Europa för att skydda europeisk produktion från kinesisk dumpning. Dessutom väntas Europa denna gång vara mer beredda på den nya USA-administrationens planer och fullt ut försöka matcha tullar på amerikanska varor och tjänster. Men ökade handelshinder betyder att osäkerheten har blivit större avseende den europeiska utvecklingen där den ekonomiska inbromsningen varit tydligare bland annat till följd av industrins kraftiga motvind. En europeisk industri som nu blir en tydlig förlorare av höjda amerikanska importtullar. Men liksom i USA har även vedermödorna för europeisk industri stått i skarp kontrast till en växande aktivitet i tjänstesektorn. Servicesektorn avgör temperaturen också på den europeiska 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. ECB kommer att sänka sina styrräntor ytterligare, men höjda importtullar i Europa i kombination med en högre amerikansk räntebana kommer begränsa ECB:s utrymme för räntesänkningar. Samtidigt förmodas en mindre expansiv penningpolitik än förväntat paras med nya finanspolitiska stimulanser. Även om osäkerheten har ökat kring den framtida ekonomiska utvecklingen har trots allt lägre räntor, en sannolikt mer expansiv

finanspolitik, robusta arbetsmarknader och ökade reallöner förbättrat de ekonomiska förutsättningarna i regionen.

Ökad sannolikheten för att Riksbankens räntesänkningar blir färre

Vi ser även tecken på en stabilisering i svensk ekonomi som kanske haft de sämsta förutsättningarna på grund av känsligheten för den tidigare kortränteuppgången. Barometrar för såväl industri som tjänstesektor har visat på en försiktigt ökad optimism. Skattesänkningar kommer dessutom att hjälpa hushållen. Inte minst kommer lägre räntor nu successivt ändra förutsättningarna för svensk ekonomi. Här finns en klar risk att förväntningarna på fortsatt svenska räntesänkningar sprungit i väg för långt. Särskilt med Trump tillbaka i Vita Huset. Den amerikanska centralbanken agerande kommer sätta ramarna även för Riksbankens framtida räntebana.

I all den ökade osäkerheten – möjligheter finns för den som lyfter blicken

Även om inramningen för världsekonomin blivit klart mer osäker till följd av de amerikanska valresultaten så är den samtidigt i ett annat avseende på väg att normaliseras. Lägre räntor i kombination med robusta jobbmarknader samt ökade finanspolitiska stimulanser kommer att fortsätta hålla den globala konsumtionen vid god vigör. Och, konsumtionen som länge varit ett ensamt draglok i den globala ekonomin får nu successivt alltmer draghjälp av en starkare investeringskonjunktur. Ökade offentliga investeringar inom infrastruktur, grön omställning och elektrifiering väntas ge betydande bidrag till den globala tillväxten samtidigt som många företag allt mer aviserar höjda investeringsplaner. Även för inriktningen på investeringar får skiftet av USA-administration konsekvenser men mer vad gäller inriktning snarare är sammanlagd omfattning. Den förra administrationens program för gröna investeringar kommer om inte att stoppas så i alla fall reduceras kraftigt. Istället väntas nya investeringsplaner presenteras inom andra sektorer. En gradvis breddad tillväxt betyder att den är på väg att normaliseras och därmed bli både högre och uthålligare. En successiv normalisering av världsekonomin i en sannolikt mindre normal närtid skapar möjligheter för den som lyfter blicken.

