



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

# Trumpolin i USA men ett trumpet Europa

Ett nytt år med på många sätt helt nya förutsättningar står för dörren. I USA träder Trump återigen in i Vita Huset med en till honom lojal administration. Med kontroll över Kongressens båda kamrar kommer Trump rivstarta med att sätta sin egen agenda på plats. Hur den exakt kommer att se ut vet vi ännu inte. Flera av utspelen under valkampanjen ska nog snarare betraktas som delar i kommande förhandlingar med omvärlden. Men, en Trump-agenda kommer att höja osäkerheten.

## Valutgången av valet i USA har ökat osäkerheten

Geopolitiskt förväntas USA röra sig i en mer isolationistisk riktning men det är oklart hur pass stor förändringen blir. Troligtvis blir dess internationella engagemang en integrerad del i kommande – inte bara geopolitiska utan även ekonomiska – diskussioner med det övriga världssamfundet.

## Högre amerikansk tillväxt...

Ur ett ekonomiskt perspektiv förväntas nya och högre tullar, skattesänkningar, avregleringar och en begränsad invandring. Hur omfattande åtgärderna blir är dock ovisst. De siffror på åtgärder som framförts under valrörelsen ska nog främst ses som en utgångspunkt i stundande förhandlingar med omvärlden. Skattesänkningar och avregleringar kommer ytterligare att smörja en ekonomi som visat sig vara inte bara robust utan också ha fått ny energi mot slutet av det gångna året. Trumps planer på att skaka liv i amerikansk industri kan kortsiktigt ytterligare lyfta tillväxten. Men, början på någon ny uthållig industrialiseringstrend blir det inte. Det går inte att vrida tillbaka klockan i den ekonomi som kommit längst i de-industrialiseringsprocessen. Istället är det utvecklingen i tjänstesektorn som håller och kommer att fortsätta hålla nyckeln till den ekonomiska tillväxten i USA. I en ekonomi som till drygt två tredjedelar utgörs av hushållens konsumtion blir nämligen utvecklingen på en jobbmarknad – där tjänstesektorn står för drygt 85 procent av sysselsättningen – avgörande. Redan positiva signaler från tjänsteföretagen vars aktivitet länge ökat har blivit än mer optimistiska vilket innebär en fortsatt robust sysselsättningstillväxt.

## ...åtminstone kortsiktigt

Ett USA som väljer att röra sig i en mer isolationistisk riktning med ökade handelshinder på vägen skulle emellertid göra tillväxtlyftet kortvarigt. Handelskrig har aldrig varit tillväxtfrämjande utan istället visat sig vara ett säkert kort för att styra in ekonomier på en lägre tillväxtbana. En ökad risk för att USA:s ekonomi i ett kortare perspektiv skulle kunna överhettas betyder dessutom att Feds jobb med att bemästra inflationen blir svårare. Speciellt som höjda tullar mot omvärlden och en mer begränsad invandring kommer öka inflationstrycket. Därför är det nu mindre troligt att botten för USA:s styrränta i den här cykeln ska komma att ligga under fyra procent.

## En ny USA-administration får konsekvenser för 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 sannolikt kommer att känna av de kraftigaste tullhöjningarna. Kraftigt höjda amerikanska tullar på kinesisk import skulle i sin tur leda till liknande åtgärder i Europa för att skydda europeisk produktion från kinesisk dumpning. Ökade handelshinder späder på osäkerheten kring den europeiska utvecklingen som tydligt bromsats in till följd av industrins kraftiga motvind. En europeisk industri som nu riskerar bli en tydlig förlorare av höjda amerikanska importtullar. Men liksom i USA har även vedermödorna för europeisk industri hittills kontrasterats av en växande aktivitet i tjänstesektorn. Även i Europa är det aktiviteten i servicesektorn som avgör 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. ECB kommer att sänka sina styrräntor ytterligare, men höjda importtullar i Europa i kombination med en högre amerikansk räntebana riskerar att begränsa ECB:s utrymme för räntesänkningar. Istället förmodas den europeiska finanspolitiken få ta större ansvar och bli mer expansiv. Även om osäkerheten har ökat kring den framtida ekonomiska utvecklingen förväntas samtidigt lägre räntor, en mer expansiv finanspolitik, robusta arbetsmarknader och ökade reallöner förbättra förutsättningarna för europeisk tillväxt.

### En stabilisering i svensk ekonomi

Vi ser även tecken på en stabilisering i svensk ekonomi som kanske haft de sämsta förutsättningarna på grund av känsligheten för den tidigare kortränteuppgången. Lägre räntor har nu klart ändrat förutsättningarna för svensk ekonomi. Korträntekänsligheten innebär nämligen att genomförda räntesänkningar får effekt snabbare. Dessutom kommer skattesänkningar som träder i kraft efter årsskiftet att hjälpa hushållen. En ökad tillväxtoptimism har också börjat visa i undersökningar bland såväl industri- som tjänstebolag. Det finns dock en klar risk att förväntningarna på många håll avseende omfattningen av svenska räntesänkningar sprungit i väg för långt.

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

Även om inramningen för världsekonomin blivit klart mer osäker så är den samtidigt i ett annat avseende på väg att normaliseras. Lägre räntor i kombination med robusta jobbmärknader samt ökade finanspolitiska stimulanser kommer att fortsätta hålla den globala konsumtionen vid god vigör. 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 har skruvat upp sina investeringsplaner. Även när det gäller investeringar får dock skiftet av USA-administration konsekvenser men mer avseende inriktning än omfattning. Den förra administrationens program för gröna investeringar kommer reduceras men istället väntas nya och utökade investeringsplaner presenteras inom andra sektorer. En gradvis breddad tillväxt betyder att den är på väg att normaliseras och kommer därmed att bli både högre och uthålligare. En successiv normalisering av världsekonomin i en lite mindre normal närtid skapar möjligheter för den som lyfter blicken.

