



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

Osäkert – men inte fullständigt oförutsägbart

Trumps första veckor vid makten har minsann inte svikit några förväntningar på att hans andra mandatperiod skulle bli oberäknelig. Det var sannolikt också en på förhand uttänkt taktik att skjuta ut en salva av påståenden, förslag och åtgärder för att göra omvärlden osäker för att sätta den nya administrationen i slagläge inför kommande förhandlingar med omvärlden. Tullvapnet har som väntat använts flitigt direkt från start och kommer nog att bli ett stående inslag för omvärlden att hantera.

Trump 2.0 betyder ökad osäkerhet ...

Samtidigt ska man vara försiktig med att dra alltför dystra slutsatser av en rivstartande Trump 2.0. Man måste ta utgångspunkt i hans persona och vad som driver honom när man försöker sig på att sja om de kommande fyra åren. Trump ser sig som en affärsman och förhandlare och det är också den bilden av sig själv som blir viktig för honom att upprätthålla. Som förhandlare kommer att oavbrutet lyfta upp nya saker på förhandlingsbordet. Men det betyder inte att innehållet alltid blir det viktigaste. Har vi rätt i detta så öppnar det upp för motparter att med mindre eftergifter kunna avvärja värre utfall. Eftergifter som presidenten själv i vanlig ordning kommer att blåsa upp betydelsen av.

... men det finns faktorer som begränsar allt för drastiska åtgärder En "säkerhetsventil" som minskar risken för alltför drastiska beslut från Trumps sida är att han tenderar att mäta ekonomisk välgång utifrån börsens utveckling. Det betyder minskad sannolikhet för åtgärder som får börserna att allvarligt surna till. En annan drivkraft som sannolikt lurar bakom Trumps 2.0 agenda är ett fredspris ur Nobelstiftelsens hand – för förtretligt nog fick ju Obama det! Det är av den anledningen inte oväntat att vi ser hans iver att försöka skapa fred och försoning i Mellanöstern och Ukraina. Att lösa svåra problem med på pappret enkla lösningar har alltid varit populisters våta dröm. Samtidigt innebär drömmen om att lösa på världens geopolitiska problem ska resultera i ett fredspris att man sannolikt ska tona ned risken för att Trump kommer använda sig av militära åtgärder för att uppnå resultat.

Kortsiktig risk för överhettning i USA ...

Det är emellertid en klart mer osäker inramning som världsekonomin nu står inför. Det är svårt att sja om vad som kommer att annonseras från Vita huset – vilket vi redan efter bara ett par tre veckor blivit varse – konkreta åtgärder kommer att blandas med plötsliga infall, spekulationer och hot. Vissa åtgärder är emellertid mer sannolika även om det är höljt i dunkel hur omfattande de blir. Nya och högre tullar, skattesänkningar, avregleringar och en begränsad invandring är beslut som kommer att sätta sin prägel på den amerikansk policyn under de närmaste fyra åren. Skattesänkningar och avregleringar kommer kortsiktigt att ytterligare smörja en amerikansk ekonomi som redan visat sig vara oväntat robust. Dessutom kommer tullhöjningar och andra åtgärder för att försöka återindustrialisera USA åtminstone kortsiktigt att höja aktiviteten i industrisektorn. Även om industrin är en mycket liten del av den amerikanska ekonomin så skulle en ökad industriaktivitet bidra till en högre tillväxt. En tillväxt som fram tills nu helt och hållet varit driven av en robust hög aktivitet i den betydligt större tjänstesektorn. En hög tjänsteaktivitet har hållit arbetsmarknaden het vilket i sin tur gynnat den inhemska konsumtionen som utgör nästan 70 procent av den amerikansk ekonomin.

... innebär att den amerikanska styrräntan redan kan ha bottnat

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. 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. Styrräntebotten i den här cykeln kan mycket väl redan vara nådd och risken är snarare att marknaden efter sommaren börjar prisa in att Feds nästa drag blir en räntehöjning. Men här finns en anledning att inte bli överpessimistisk då vi har sannolikt en "säkerhetsventil" i form av att negativa börsreaktioner på allt för drastiska förslag från Trump-administrationen sannolikt kommer att leda till att förslagen urvattnas eller ändras.

Trump 2.0 har definitivt ökat ovissheten avseende tillväxten utanför USA

Förväntade åtgärder från Trump-administrationen blir kännbara även i resten av världen. Mest kännbara väntas effekterna bli för den kinesiska ekonomin vars export väntas få se 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.

Överdriven pessimism avseende Europa? ...

Ökade handelshinder späder på osäkerheten kring den europeiska utvecklingen som tydligt bromsat in till följd av industrins kraftiga motvind – en motvind som riskerar bli kraftigare ifall USA höjer tullarna på europeiska varor. Pessimismen avseende den europeiska ekonomin är emellertid sannolikt överdriven för det är fler faktorer än bara Trump 2.0 som har dämpat optimismen i det europeiska läget. Politiska kriser i regionens två största ekonomier har starkt bidragit till att lägga sordin på stämningen i Europa. Kriser som nu kan vara på väg att dämpas i och med att Paris ser ut att få en budget i hamn och det tyska nyvalet ser ut att bli kan bli starten på en bräcklig men ändå funktionsduglig regeringskoalition. Man ska inte underskatta den positiva effekten på ekonomin när sentimentet generellt svänger över till att bli mer optimistiskt. En ny tysk regering skulle dessutom sannolikt få mandat att lätta på det lagstiftade målet om balanserad budget och skulle då kunna stimulera den tyska och därmed indirekt även den europeiska ekonomin finanspolitiskt. Dessutom har vedermödrorna för europeisk industri hittills på samma sätt som i USA kontrasterats av en växande aktivitet i tjänstesektorn. Även i Europa är det aktiviteten i servicesektorn som avgör temperaturen på arbetsmarknaden vilket medfört att arbetslösheten är den lägsta sedan man började mäta den på aggregerad nivå för euroregionen.

... där räntesänkningar, finanspolitiska stimulanser och upplösta kriser förbättrar tillväxtutsikterna

ECB kommer att sänka sina styrräntor ytterligare ett par gånger. Men höjda importtullar i Europa i kombination med en högre amerikansk räntebana väntas sätta gränser för 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.

Positivare utsikter för svensk ekonomi

Utsikterna för den svenska ekonomin har blivit betydligt mer positiva. Effekterna av räntesänkningarna på den ekonomiska tillväxten kommer med en eftersläpning men väntas nu börja framträda allt tydligare. Den inhemska efterfrågan kommer inte enbart att lyftas av räntesänkningar utan även av de finanspolitiska lättnaderna som trädde i kraft efter årsskiftet. Barometrar för såväl industri som tjänstesektor har också visat på en gradvis ökad optimism bland företagen. En successiv återhämtning i den svenska ekonomin i kombination med en trolig botten i den amerikanska styrräntecykeln innebär samtidigt att Riksbankens utrymme för ytterligare räntesänkningar har krympt. Sannolikt har den svenska styrräntan till skillnad från den europeiska nu bottnat.

Hög osäkerhet – men världsekonomin håller samtidigt på att normaliseras

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 jobbmarknader samt ökade finanspolitiska stimulanser kommer att fortsätta hålla den globala konsumtionen vid god vigör. En konsumtion som länge varit ett ensamt draglok i den globala ekonomin. Men den 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 nu att kraftigt reduceras. Istället väntas nya och utökade investeringsplaner presenteras i USA för andra sektorer. En gradvis breddad tillväxt betyder dock 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 i all den här trumpenheten lyfter blicken.