

VECKAN SOM GICK

- **USA:s Högsta domstol meddelade att Trumps inte hade rätt att använda en nödlag för att införa tullarna i våras**
- **Trump svarade med att införa globala tullar på 15 procent under 150 dagar med hjälp av artikel 122 i handelslagen ...**
- **... men de nya tullarna måste nu godkännas av kongressen – vilket är osäkert – för att de ska kunna bli längre**
- **Ifall tullintäkter på uppskattningsvis 175 mdr USD måste återbetalas blir upp till lägre domstolsinstanser att avgöra**
- **Vinnare på de nya tullarna blir oväntat Kina och Brasilien medan EU och UK ser ut att bli förlorare**
- **En upptrappad utveckling mellan USA och Iran ökar samtidigt den geopolitiska osäkerheten**
- **Överlag en ganska nedslående statistikvecka för USA:s vidkommande men positivare signaler från Europa**

USA:s Högsta domstol (HD) meddelade att Trumps implementering av tullar med en nödlag som kringgick kongressen inte var lagenlig. HD beslutade att Trump inte har rättighet att använda sig av lagen från 1977 att ta till extraordinära ekonomiska befogenheter i nödlägen (IEEPA). Beslutet sänder en signal om omfattningen av presidentens befogenheter och att maktfördelningsprincipen i USA mellan president, kongress och HD alltså är på plats.

Responsen från Trump på HD:s beslut blev att upprätthålla tullar genom att använda andra lagar än den som HD slog ned på. Trump svarade med att i enlighet med artikel 122 i handelslagen först slå på 10-procentiga globala tullar som strax därefter höjdes till 15-procentiga. Den lag som Trump nu använder sig av möjliggör att införa tullar under 150 dagar utan kongressens godkännande. Därefter måste kongressen ge sitt stöd för att tullarna ska kunna förlängas vilket kan bli svårt eftersom även vissa republikaner har motsatt sig delar av Trumps tullpolitik. Trump uppgav också att hans administration planerar åtgärder enligt Sektion 301 som tillåter honom att införa obegränsade tullar baserat på diskriminering av amerikanska företag. Det finns även ytterligare lagar som Trump skulle kunna använda sig av. Lyckligtvis för världsekonomin så medför lagalternativen till IEEPA fler begränsningar och hinder för Trump. De möjliga lagutrymmen som Trump nu måste förlita sig på kommer dessutom med stor sannolikhet att utmanas i domstolar. Det betyder att den ekonomiska osäkerheten har ökat. En osäkerhet som vi bedömer framför allt drabbar amerikanska företag.

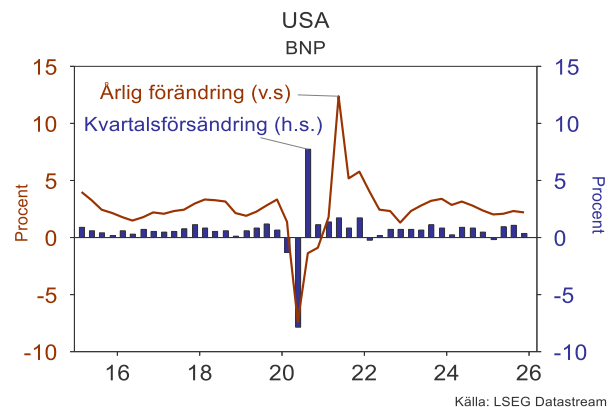
Det finns dessutom oklarheter i hur man nu hanterar de tullar som amerikanska importörer har betalat. Uppskattningsvis rör det sig om cirka 175 mdr USD i intäkter för den amerikanska staten. HD tog inget beslut i frågan om administrationen måste återbörda tullintäkterna till de drabbade företagen eller inte utan lämnade den uppgiften till lägre domstolsinstanser.

Men, även för omvärlden har ovissheten stigit. Nya globala tullar på 15 procent kommer att gynna länder som Kina och Brasilien

det vill säga länder som Trump främst riktat sina tidigare tullhot mot. Den genomsnittliga tullsatsen för Brasilien skulle enligt beräkningar minska med 13,6 procentenheter, medan den skulle bli 7,1 procentenheter för Kina. EU och Storbritannien ser däremot ut att bli förlorare. EU har redan en tull på 15 procent men också drygt 1 000 produktkategorier som inte omfattats av tullarna men som nu tas med i beräkningarna. EU uppgav i helgen att man är redo att frysa ratificeringsprocessen för det tidigare handelsavtalet med USA och att man vill ha mer detaljer om USA:s nya tullar.

En upptrappad utvecklingen mellan USA och Iran adderar samtidigt nya lager av geopolitisk osäkerhet. Trump uppgav i torsdags att beslut kommer att fattas inom de närmaste tio dagarna huruvida USA ska inleda militära angrepp mot Iran. Oljepriserna har stigit som följd av en ökad krigsrisk. Ett högre oljepris har i sin tur dragit med sig den norska kronan uppåt.

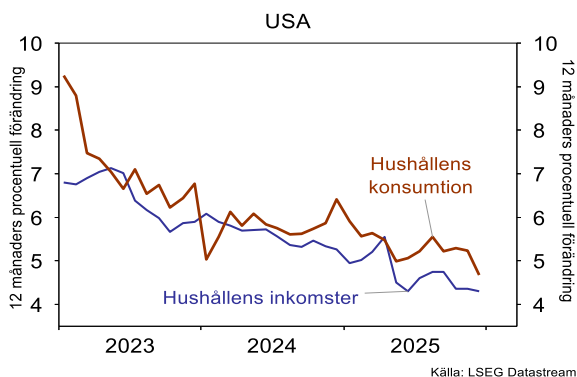
Protokollet från Feds senaste räntemöte den 28 januari, då styrräntan lämnades oförändrad i intervallet 3,50 - 3,75 procent, tolkades som något högaktigt. Det är en ovanligt splittrad räntekommitté där ledamöterna är oeniga kring ränteutvecklingen framöver. Två ledamöter (tillsatta av Trump) pläderade för en räntesänkning medan flera andra ville att kommunikationen kring framtida räntebeslut skulle bli mer balanserad och även omfatta möjligheten för en styrräntehöjning. Av mötesanteckningarna kan man konstatera att Fed inte har bråttom att sänka räntan och att den nya Fed-chefen kan få svårt att samla majoritet för ytterligare sänkningar.



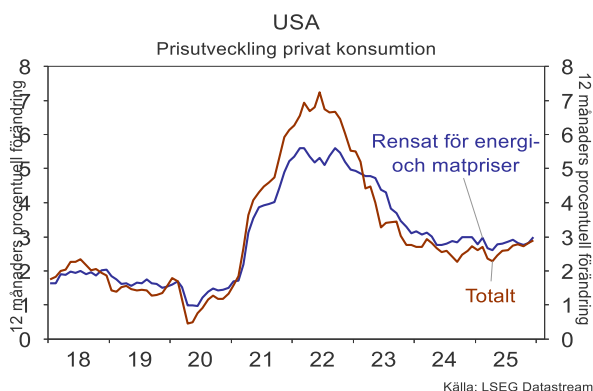
Amerikansk BNP under fjolårets avslutande kvartal nådde inte alls upp till marknadens förväntningar. Tillväxten hölls främst tillbaka av en konsumtion som hade ökat långsammare. En betydligt mer dämpad inhemsk efterfrågan blev dessutom extra tydlig i den månadsdata för den privata konsumtionen som publicerades samtidigt med BNP-utfallet. En mer dämpad konsumtionstillväxt är emellertid i linje med vår egna bedömning eftersom hushållens inkomster nu växer långsammare (se graf nästa sida) till följd av en svagare sysselsättningsutveckling.

VECKAN SOM GICK fortsätter på nästa sida

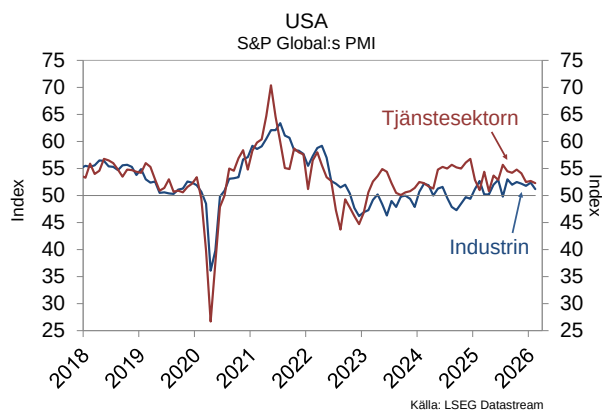
VECKAN SOM GICK (fortsättning)



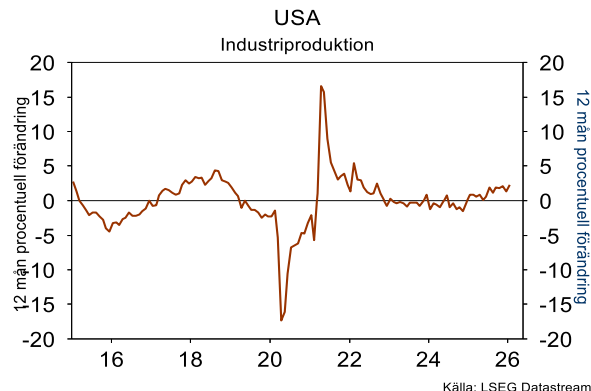
Konsumtionssiffrorna åtföljdes av data som visade att priset på samma konsumtion (PCE) hade ökat mer än väntat i december. Inflationstrenden i USA:s konsumtionsled enligt PCE – som är det inflationsmått som Fed fäster störst vikt vid – avviker därmed mot den sjunkande trend som har rapporterats enligt KPI-måttet.



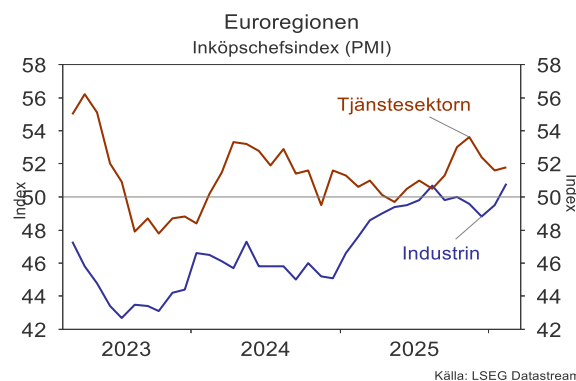
Preliminära inköpschefsindex (PMI) av S&P Globals undersökning visade på en ökad amerikansk företagsaktivitet i såväl tjänste- som industrisektorn men en aktivitetsökning som hade dämpats i februari. Svagare efterfrågan, höga priser men även kallt väder pekades ut som orsaker till att produktionsökningen nu rapporterades ha varit den lägsta på tio månader. Företagen uppgav dessutom att sysselsättningsstillväxten i båda sektorerna i princip helt hade bromsat in i februari.



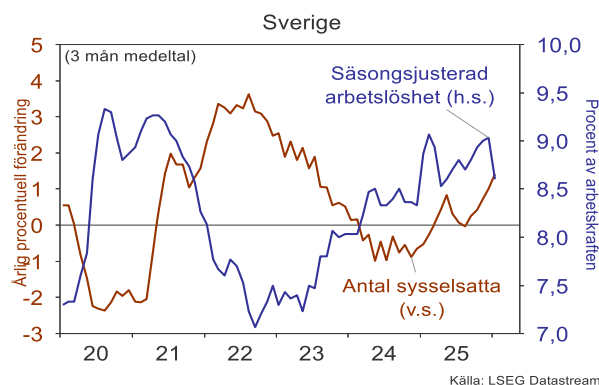
En sammantaget ganska nedslående statistikvecka för USA:s vidkommande såg dock en ljusglimt. Industriproduktionen i USA rapporterades ha ökat mer än väntat månaden innan och ökningen i januari var enligt industrirapporten dessutom bred.



Positiva industrisignaler fick vi också från Europa. Preliminära PMI signalerade för första gången på ett tag en ökad aktivitet i industrin vilket främst var drivet av en motsvarande uppgång i Tysklands industri-PMI. Företagen i båda sektorerna rapporterade därmed om en växande aktivitet för blott andra gången på drygt tre och ett halvt år.



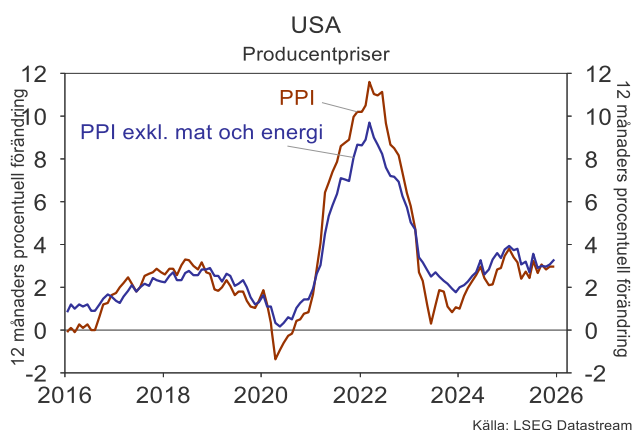
I Sverige hade arbetslösheten sjunkit betydligt mer än väntat i januari. Sysselsättningen hade i sin tur vuxit med 85 000 jämfört med i januari för ett år sedan. Det är trots allt en utveckling som ligger i linje med vår egen bedömning. En återhämtning på den svenska arbetsmarknaden kommer nu att bli allt tydligare.



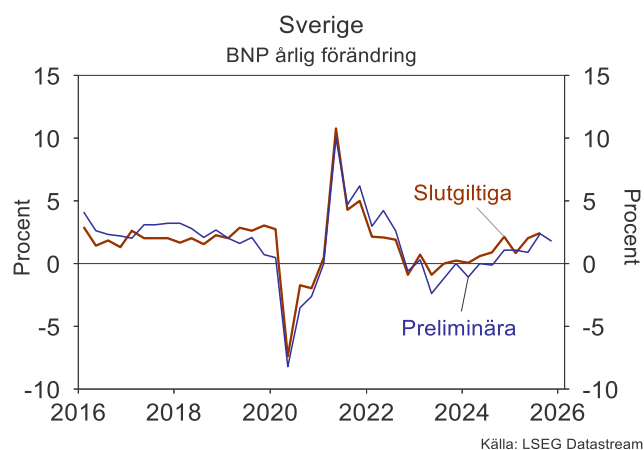
VECKAN SOM KOMMER

- Nya utspel eller ökad klarhet kring USA:s tullar?
- Hittar USA och Iran en diplomatisk lösning på en konflikt som hotar att leda till krig?
- Data väntas visa ett ökat inflationstryck i USA men också positiva svenska och europeiska tillväxtsignaler

Får vi nya utspel eller ökad klarhet kring de amerikanska tullarna? Kommer förhandlingarna mellan USA och Iran att minska risken för en väpnad konflikt? Det är två frågor som sannolikt kommer att sätta tonen på finansmarknaderna denna vecka.



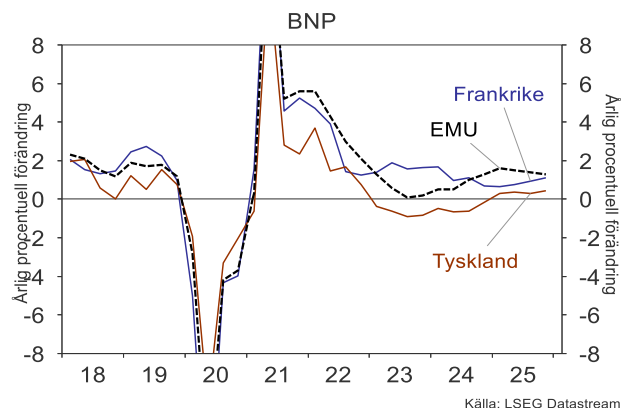
På fredag publiceras ytterligare amerikansk inflationsstatistik nämligen producentprisindex (PPI). PPI föregår ofta utvecklingen i konsumentledet och har indikerat en inte bara fortsatt hög utan även stigande prisökningstakt.



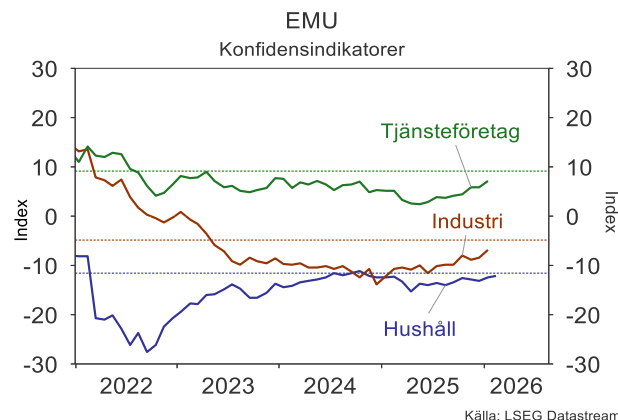
På fredag får vi de första svenska BNP-beräkningarna för fjolårets avslutande kvartal som baseras på ett fullständigt dataunderlag. De första preliminära BNP-beräkningarna indikerade en tillväxt som hade dämpats jämfört med kvartalet innan. Då ska man komma ihåg att den preliminära BNP-siffran under de senaste tre åren ganska konsekvent har underskattat den slutgiltiga.

På fredag får vi förutom slutgiltiga BNP-siffror för fjolårets sista kvartal även data på konsumtionen i början på 2026.

Detaljhandelsförsäljningen var överraskande svag i december vilket delvis kan ha varit en följd av problem med säsongskorrigeringen av data. I så fall kommer vi att se en rekyl uppåt i januari. Oavsett förväntar vi oss att konsumtionen kommer att växa snabbare i år drivet av en starkare arbetsmarknad, expansiv finanspolitik och låga räntor.



Hur BNP-utvecklingen såg ut i euroregionen under motsvarande period får vi också indikationer på under veckan. På onsdag respektive fredag offentliggörs de första BNP-beräkningarna för det fjärde kvartalet i Tyskland och Frankrike. Regionens båda största ekonomier – och då speciellt den tyska – har dragit ned den aggregerade tillväxten i Europa. Även om vi sannolikt inte kommer se någon förändring av detta i siffrorna för Q4 finns det anledning att förvänta sig att den tyska och franska utvecklingen i år successivt blir mindre av hämskor för euroregionens tillväxt.



Ovanstående innebär att Europas tillväxt står inför en betydligt mer uppenbar konjunkturuppgång i år. Sannolikt får vi redan på torsdag ytterligare signaler på detta nära EU-kommissionen presenterar sina konfidensindikatorer för februari. Bilden har blivit allt mer positiv för såväl företagen som hushållen och konfidensindikatorerna har närmast sig sina historiska genomsnitt (streckade linjer i ovan graf). Och genomsnitt är som bekant någonting som passeras på väg ned eller som i detta fall på väg upp.

Christer Tallbom, Chefekonom,
Tel: 08-522 550 02, christer.tallbom@garantum.se

Börser	2026-02-22		Procentuell förändring						
Region	Land	Index	1 vecka	1 mån	2026	3 mån	1 år	3 år	5 år
Europa	Sverige	OMXS30	1,95	6,86	10,32	17,71	16,71	42,08	56,14
	Norge	OSEBX	3,36	9,23	11,64	17,63	26,17	52,60	89,62
	Finland	OMXH25	2,99	6,50	7,19	14,60	29,16	21,93	25,99
	Euroområdet	EuroStoxx 50	2,44	4,06	5,87	10,08	12,27	43,55	65,11
	Tyskland	DAX 30	1,39	2,26	3,15	8,51	13,20	63,21	80,52
	Frankrike	CAC 40	2,45	5,62	4,49	6,70	4,84	16,08	47,49
	Italien	MIB 30	2,29	3,94	3,40	8,28	21,50	68,40	100,87
	Portugal	PSI 20	1,02	7,41	10,01	11,51	35,98	51,00	88,68
	Spanien	IBEX 35	2,91	4,34	5,07	13,74	40,25	95,94	123,10
	Storbritannien	FTSE100	2,30	5,53	7,61	12,17	23,36	33,35	61,34
	Schweiz	SMI	1,90	5,24	4,46	10,50	8,21	23,02	29,47
Östeuropa	CECE	1,15	3,60	6,36	15,00	39,74	127,66	121,95	
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil	3,44	17,10	23,92	23,42	50,27	37,23	10,34
	USA	S&P 500	1,07	1,66	0,94	5,67	12,95	69,39	76,86
		Nasdaq composite	1,51	-0,30	-1,53	3,66	14,65	94,16	64,95
Asien	Japan	Nikkei 225	-0,20	7,24	12,88	14,05	46,92	106,40	89,31
	Kina	HSCEI	-0,81	-1,49	0,51	-2,01	7,65	26,84	-26,00
	Hongkong	Hang Seng	-0,58	-0,28	3,05	2,24	16,99	26,46	-13,81
	Sydkorea	Kospi 200	5,52	21,33	41,85	52,36	144,10	167,13	104,21
	Indonesien	MSCI Indonesia	1,63	-5,59	-3,42	-1,47	1,23	-22,09	-23,51
	Filippinerna	MSCI Philippines	0,70	4,46	8,99	11,45	11,49	-1,91	-12,19
	Taiwan	MSCI Taiwan	0,00	7,30	18,41	25,76	52,78	147,73	119,61
	Singapore	MSCI Singapore	2,46	2,94	4,65	6,61	17,85	56,28	42,31
	Indien	S&P Nifty	0,39	1,34	-2,14	-2,37	11,60	43,30	70,68

Valutor

Referensvaluta	Region	Valuta	Procentuell förändring							
USD	Sverige	SEK	-1,04	0,96	1,90	5,40	17,81	14,25	-8,55	
	Norge	NOK	0,15	4,89	5,99	7,05	16,84	7,60	-11,26	
	Japan	Yen	-1,12	1,98	1,21	1,81	-3,47	-13,43	-31,79	
	Kina	Yuan	0,00	0,71	1,11	2,97	5,09	-0,80	-6,56	
	Hongkong	HK Dollar	0,02	-0,22	-0,41	-0,42	-0,52	0,20	-0,80	
	Ryssland	Rubel	-0,33	1,11	2,96	4,33	15,00	-2,83	-3,66	
	Sydkorea	Won	-0,12	2,21	-0,42	1,49	-0,59	-10,51	-23,55	
Euro	Sverige	SEK	-0,51	0,45	1,53	3,07	4,69	3,60	-5,92	
	Norge	NOK	0,68	4,37	5,61	4,68	3,83	-2,43	-8,70	
	USA	USD	0,53	-0,50	-0,36	-2,21	-11,14	-9,33	2,88	
	Brasilien	Real	1,52	2,93	5,27	0,53	-2,36	-9,75	6,67	
	Indien	Rupee	0,14	-0,51	-1,58	-4,67	-15,36	-17,56	-17,85	

Räntor

Region	Ränteförändring (procentenheter)								
Sverige	3 mån SSVX		-0,03	-0,10	-0,10	0,00	-0,40	-1,26	2,01
Sverige	10 år Statsobl.		0,05	-0,13	-0,12	-0,05	0,30	0,11	2,31
Norge	3 mån SSVX		0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	-0,28
Norge	10 år Statsobl.		-0,06	-0,01	0,02	0,05	0,21	0,91	2,89
EMU	3 mån SSVX		0,01	-0,01	0,00	0,15	-0,32	-0,74	2,58
EMU	10 år Statsobl.		-0,02	-0,12	-0,12	0,02	0,21	0,28	3,05
USA	3 mån SSVX		0,01	0,03	0,05	-0,19	-0,63	-1,13	3,65
USA	10 år Statsobl.		0,03	-0,21	-0,08	-0,01	-0,42	0,26	2,74

Råvaror

Procentuell förändring									
	WTI olja spot (USD/fat)		5,77	10,60	16,47	11,02	-8,49	-15,03	10,25
	Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)		5,99	10,58	18,01	13,19	-6,14	-14,52	14,09
	S&P GSCI Gold Spot (USD per points)		0,69	5,83	17,04	24,05	71,88	174,61	185,86

Källa: LSEG Datastream