



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

Hela havet stormar med Trump vid rodret

Världsekonomin befinner sig fortsatt på djupt vatten dit den har styrts med Trump vid rodret. Den amerikanske presidentens agerande är oberäkneligt och ofta obegripligt och kommer sannolikt fortsätta på den inslagna vägen i och med att det är hans regeringsstil. Det betyder samtidigt att prognosförmågan bland marknadsaktörer är begränsad. En global lågkonjunktur är emellertid inte speciellt sannolik. Även om skär och grynnor lurar under ytan strävar världsekonomin framåt om än med mindre fart.

Tullar så höga att de skulle riskera att kasta in den globala ekonomin i en allvarlig lågkonjunktur har undvikits. Men tullarna är alltjämt rörlig materia. USA-administrationen har startat handelskrig mot flera av de större tillväxtekonomierna som riskerar att bli långvariga. De handelsavtal som har presenterats har i sin tur varit politiska överenskommelser, men inga juridiskt bindande avtal har undertecknats varför det är ovisst vad de slutligen innebär. Det vi vet med säkerhet är dock att den globala handeln till följd av klart högre tullar står inför betydande utmaningar. Ökade handelshinder generellt är ett effektivt sätt att sänka den ekonomiska tillväxten.

Trump skapar inte bara betydande geopolitisk osäkerhet utan även på hemmaplan har ofta obegripliga politiska beslut tagits som kommer att skada den amerikanska ekonomin. Vem kunde tro att en republikansk president skulle börja överge ett flertal marknadsekonomiska principer? Den verkställande grenen inkräktar allt mer på de övriga grenarnas ansvarsområden i den maktodelningsprincip som ligger till grund för USA:s konstitution vilket skapar en betydande osäkerhet i marknadsekonomin högborg. Övåntade politiska beslut i kombination med handelspolitiska oklarheter riskerar att medföra att många företag skjuter större investeringar på framtiden. Även förhoppningar om att högre tullar ska få produktion att flytta till USA kommer att till stora delar grusas. Det kommer dessutom att ta tid innan planerade investeringar leder till ökad amerikansk produktion.

De högsta tullarna sedan 1930-talet betyder att landets varuimport blir dyrare. Högre priser på importerade varor brukar dessutom följas av prisökningar på inhemskt producerade varor. En fortsatt robust aktivitet i tjänstesektorn kommer samtidigt hålla pristrycket uppe i USA:s största produktionssektor. Högre inflation och en lägre sysselsättningstillväxt till

följd av en begränsad invandring och försiktigare företag kommer att dämpa konsumtionstillväxten i reala termer. En konsumtion som utgör drygt två tredjedelar av den amerikanska ekonomin.

Framför allt riskerar ett reducerat förtroende att bli kostsamt för USA. Omvärldens tilltro till USA som världens största och mest dynamiska ekonomi har allt sedan finanskrisen varit högt – till och med ovanligt högt. I perioder av ökad oro eller osäkerhet har kapital sökt trygga hamnar i amerikanska tillgångar. Som följd har dollarn varit ohotad som världens reservvaluta. Men det här förtroendet har börjat naggas i kanten och kommer inte att stärkas av Trumps ”stora vackra lagförslag” med omfattande och i hög grad ofinansierade skattelättnader. Ett redan stort amerikanskt budgetunderskott ser ut att växa ytterligare samtidigt som omvärldens finansiärer av samma underskott hotas med handelskrig. Trumps begynnande politisering av penningpolitiken och sammanställningen av den ekonomiska statistiken bidrar också till vad som allt mer ser ut att bli det långsiktigt höga priset för Trumps experiment – en förändrad syn på USA och dess ekonomi. Historien har visat att populister vid makten – oavsett politisk orientering – ofta leder till en försvagad demokrati men även stora ekonomiska kostnader som följd av oförstånd, nationalism och försvagandet av nödvändiga institutioner. Förtroende går fort att tappa men tar lång tid att återfå.

Det svåraste som finns att sja om brukar vara valutor och med en allmänt hög osäkerhet borde det vara ännu svårare. Märkligt nog är dock en svagare USA dollar det mest tydliga scenario man kan måla upp just nu. Inget dollarras men en trendmässig försvagning av dollarn bedömer vi utifrån ovanstående resonemang som ofrånkomligt.

En mer dämpad tillväxt och en mindre het arbetsmarknad öppnar emellertid för penningpolitiska stimulanser. Däremot är det tveksamt om styrräntan i USA kommer att sänkas i den omfattning som förväntas på penningmarknaden i skrivande stund. Även om den amerikanska ekonomins tillväxtpotential successivt urholkas av Trumps politik så kommer tillväxten i det korta perspektivet att vara tillräckligt hög för att inflationen ska fortsätta ligga över Federal Reserves inflationsmål. USA:s centralbank har dock till skillnad från Riksbanken och den europeisk centralbanken ECB inte bara ett mål för inflationen att förhålla sig till utan

även ett mål för sysselsättningen – att den ska vara maximal med bibehållen prisstabilitet. Att sysselsättningen nu ökar betydligt långsammare har i kombination med förhoppningar om att tullarnas effekt på inflationen blir övergående bidragit till att förväntningarna på räntesänkningar har vuxit på marknaden. Men, trots att en het arbetsmarknad nu väntas svalna kommer den sannolikt ändå att vara tillräckligt stark för att inflationseffekterna av de högre tullarna inte blir så temporära som marknaden just nu hoppas på.

Man ska dock inte stirra sig blind på USA. För om Trump 2.0 riskerar att bli en hämsko för USA:s ekonomi så kan den mycket väl komma att bli en vändpunkt för Europa. USA:s uppenbara distansering till EU skulle kunna få ett mer enat Europa att äntligen ta sig samman. En förutsättning för att så ska ske är emellertid att "sjukdomsinsikten" i flera av Europas ledande länder ökar. Framför allt har Tysklands historiska budgetreform dramatiskt förbättrat tillväxtförutsättningarna inte bara för Tyskland utan för Europa som helhet. Europas största ekonomi står inför den största ekonomiska och försvarspolitiska ombyggnaden sedan återföreningen. Dramatiska öknings av såväl försvarsutgifter som investeringar i infrastruktur och grön omställning kommer redan under hösten att få effekt på den tyska tillväxten. Nya grepp som gör en europeisk återhämtning trots de handelspolitiska utmaningarna allt mer trolig. Man ska inte heller underskatta de ekonomiska effekterna av det betydande sentimentskifte som sannolikt står för dörren när självförtroendet i Europa växer.

Penningpolitiken har sannolikt kommit till vägs ände med styrräntor på låga nivåer. Inflationen bedömer vi planar ut i nivå med ECB:s inflationsmål på två procent. En överraskande robust arbetsmarknad i kombination med en fortsatt tillväxt i tjänstesektorn som håller tjänstepriser uppe samtidigt som varupriser återigen väntas öka bedömer vi kommer att hålla inflationen kvar kring målet även om euron stärks mot dollarn. Istället blir det finanspolitiken som nu för första gången på flera decennier får axla ansvaret att öka tillväxten i Europa.

Trots en än så länge anemisk ekonomisk tillväxt bedömer vi att också den svenska Riksbanken nu sannolikt har nått botten i sin styrräntecykel. Sedan maj i fjol har styrräntan sänkts med två procentenheter och man ska komma ihåg att penningpolitiken till skillnad från finanspolitiken påverkar den reala ekonomin med en betydande eftersläpning. De flesta prognosmakare har till exempel skruvat upp sina prognoser på den svenska tillväxten nästa år varför ytterligare räntesänkningar nu blir senfärdiga. Dessutom är inflationen fortsatt en bra bit över inflationsmålet och trenden dessutom inte sjunkande. Istället är det finanspolitiska åtgärder som även i Sverige måste bli valet för att stimulera ekonomin då dessa får snabbare effekt och budgetutrymme finns.

Även om många tillväxtmarknader står inför hot om signifikant ökade tullar på sin export till USA så finns det en hel del som talar för dess ekonomier. Benämningen tillväxtmarknad har man för att de förväntas ha en högre tillväxt än i mogna marknader. Eftersom flera av dessa ekonomier måste finansiera sig genom upplåning i amerikanska dollar så kommer de dessutom att gynnas av en successiv dollarförsvagning. Ökade infrastrukturinvesteringar runt om i världen kommer i sin tur att tillväxtekonomier med stora råvarutillgångar.

Sammantaget är det är inte konstigt ifall en till synes mer instabil världsbild ändå ger en betraktare ont i magen. Men ont i magen ska inte styra ens investeringsbeslut utan historien har tydligt visat vikten av att i oroliga tider vara investerad. Det behöver inte betyda att man nödvändigtvis ska sitta still i båten. Är man inte nöjd med båten man sitter i ska man se till att byta till en båt med en risk som man är mer komfortabel med.