



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

Hela havet stormar med Trump vid rodret

Även om mycket händer så har inte mycket förändrats. Inramningen för världsekonomin är fortsatt osäker. Vi anser emellertid risken som tornade upp sig i våras att Trumps tullplaner kunde vara början på ett globalt handelskrig med potential att kasta in världsekonomin i en besvärlig lågkonjunktur nu kan avskrivas. Vilka exakta nivåer alla tullar till slut landar på vet ännu inte men vårens värsta farhågor kommer lyckligtvis inte att besannas. Högre tullar och ökade handelshinder betyder emellertid att den globala tillväxten nu blir lägre än den annars kunde vara.

Den amerikanske presidentens agerande är fortsatt oförutsägbart och kommer sannolikt fortsätta på den inslagna vägen i och med att det är hans regeringsstil. Eftersom det är Trump som personligen håller i mycket av taktpinnen är prognosförmågan bland analytiker också fortsatt starkt reducerad. Trots den höga graden av osäkerhet verkar dock marknaden ta det hela med viss ro. Flera av världens börser har satt nya högstanivåer trots en ovisst inramning.

Trump skapar inte bara betydande handels- och geopolitisk osäkerhet. Det som marknaden sannolikt underskattar är effekterna av hans ofta obegripliga inhemska politiska åtgärder. Åtgärder som gör den amerikanska ekonomin till den tydligaste förloraren framför allt i ett längre perspektiv men sannolikt även på kortare sikt. Övriga inrikespolitiska omdaningar i kombination med fortsatta handelspolitiska oklarheter medför att många företag i USA skjuter investeringar och nyanställningar på framtiden. De högsta tullarna sedan 1930-talet betyder i sin tur att landets varuimport blir dyrare. Högre inflation och en lägre sysselsättningstillväxt kommer att dämpa konsumtionsutvecklingen i reala termer – en konsumtion som utgör drygt två tredjedelar av den amerikanska ekonomin. En lägre jobbtillväxt döljer dock att arbetsmarknaden är i balans. Efterfrågan på arbetskraft har sjunkit till följd av försiktigare företag men samtidigt har också utbud av arbetskraft sjunkit till följd av olika politiska beslut. En jobbmarknad som trots allt är i någon sorts balans innebär att löner kommer att fortsätta öka vilken ändå kommer att hålla konsumtionen under armarna.

En mer dämpad tillväxt och en mindre het arbetsmarknad öppnar samtidigt för amerikanska räntesänkningar. Däremot är det tveksamt om det blir penningpolitiska lättnader i den omfattning som marknaden spår i skrivande stund. Även om USA:s ekonomiska tillväxtpotential

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 europeiska 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 den ekonomiska tillväxten nu väntas bli lägre 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.

Framför allt riskerar ett reducerat förtroende att bli kostsamt för USA. Omvärldens tilltro till USA:s ekonomi, dess institutioner och därmed för dollarn har allt sedan finanskrisen varit högt – till och med ovanligt högt. 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. En ökad politisering inte bara av penningpolitiken utan även sammanställningen av den ekonomiska statistiken bidrar dessutom till att omvärldens syn på USA och dess ekonomi förändras när tillförlitligheten i både kompass och karta minskar. Den tidigare rika tillgången på kompetent utländsk välutbildad arbetskraft stryps i sin tur av hårdare regler för arbetstillstånd. På sikt riskerar dessutom administrationens uppenbara inblandning i utbildningen som bedrivs i landets världsledande universitet i kombination med ett minskat intag av utländska studerande att tillgången på utländsk kompetens som så starkt bidragit till USA:s ledande position inom många områden riskerar att utarmas. Inget dollarras men en långsiktig försvagning av dollarn bedömer vi utifrån detta som ofrånkomlig.

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. Den gamla kontinenten har sina uppenbara problem. Problem som under snart två decennier har resulterat i låg tillväxt, dåligt självförtroende och en alltför hög tillit till att omvärlden ska bistå ekonomiskt och militärt. Kanske är det

så att USA:s uppenbara distansering till EU blir den utlösande faktorn som slutligen får Europa att äntligen ta sig samman. Framför allt har Tysklands historiska budgetreform dramatiskt förbättrat tillväxtförutsättningarna inte bara för Tyskland utan för Europa som helhet. Tyskland står inför den största ekonomiska och försvarspolitiska ombyggnaden sedan återföreningen med dramatiska ökningar av såväl försvarsutgifter som investeringar i infrastruktur och grön omställning. Penningpolitiken har sannolikt kommit till vägs ände och istället blir det finanspolitiken som nu för första gången på flera decennier får axla ansvaret att öka den europeiska tillväxten. En uthållig europeisk återhämtning kräver emellertid att fler länder också får tillräckligt med "sjukdomsinsikt" för att genomföra nödvändiga reformer. Förutsättningarna för ett sådant sentimentskifte borde nu vara bättre än på länge när Europa inte längre kan förlita sig på "storebror" i väst.

En återhämtning i den svenska konjunkturen blir samtidigt allt tydligare. Förbättringen är mest påtaglig i företagssektorn. Bolagen har under en tid rapporterat om en aktivitet som successivt har lyft allt mer. Arbetsmarknaden är däremot alltför svag men det dröjer alltid innan en bättre konjunktur också börjar öka trycket på arbetsmarknaden. Effekterna av Riksbankens räntesänkningar med drygt två procentenheter sedan förra våren får successivt en allt större effekt på tillväxten. Riksbanken har nu nått botten i sin styrräntecykel och istället tar en mer expansiv finanspolitik över ansvaret för att stimulera ekonomin. Effekterna av ökade budgetåtgärder kommer dessutom att sätta avtryck i den svenska ekonomin betydligt snabbare än penningpolitiken.

Även om många tillväxtmarknader står inför hot om signifikant ökade tullar på sin export till USA så finns det också en hel del som talar även 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.

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.