



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

Optimism inbäddad i fortsatt osäkerhet

Det finns anledning att se 2026 med optimism trots att det är lätt att räkna upp en inte oansenlig lista av risker till den optimismen. Men förutsättningarna för att den globala tillväxten ska breddas och successivt bli högre är goda. Framför allt lovar det nya året att bli året då konsumenterna återigen fattar mod och öppnar sina plånböcker. Robusta arbetsmarknader, en mer normaliserad inflation, låga räntor i kombination med en minskad pessimism väntas få hushållens konsumtionsvilja att växa. Dessutom blir 2026 året då investeringskonjunkturen tar fart. En investeringskonjunktur som leds av de stora offentliga investeringslyften inom infrastruktur, försvar och grön omställning och som också väntas följas av en allmänt ökad investeringsvilja i privata företagssektorn.

En högre och även bredare världstillväxt innebär också att de globala tillväxtskillnaderna bedöms minska i år. USA:s höga tillväxt väntas i år modereras medan en blodfattig europeisk ekonomi förväntas få en behövlig transfusion av en betydligt mer expansiv finanspolitik. Även många tillväxtmarknader kommer successivt göra bättre skäl för epitetet när den handelspolitiska osäkerheten dämpas även om den inte försvinner.

En omvälvande inrikespolitisk omdaning i kombination med fortsatta oklarheter kring handelspolitiken får många företag i USA att skjuta investeringar och nyanställningar på framtiden samtidigt som hushållen håller hårdare i plånböckerna. Konsumtionen som utgör drygt två tredjedelar av den amerikanska ekonomin kommer att öka långsammare till följd av en svagare jobbmarknad. En lägre jobbtillväxt döljer dock att arbetsmarknaden trots allt är i balans. Efterfrågan på arbetskraft har sjunkit när företagen blivit försiktigare men samtidigt har utbudet av arbetskraft sjunkit till följd av en begränsad invandring. En jobbmarknad i någon sorts balans innebär att löner kommer fortsatt att öka vilket bidrar till att hålla konsumtionen under armarna. En mer dämpad tillväxt och en mindre het arbetsmarknad öppnar samtidigt för amerikanska räntesänkningar. Men de blir sannolikt inte så många som marknaden just nu hoppas. De högsta tullarna sedan 1930-talet kommer allt mer att sätta avtryck i en inflation som får svårt att sjunka ned mot centralbankens inflationsmål.

Framför allt riskerar ett reducerat förtroende att långsiktigt 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 nu börjat naggas i kanten. En ökad risk för en politisering av inte bara penningpolitiken utan även sammanställningen av den ekonomiska statistiken förändrar omvärldens syn på USA när tillförlitligheten i både kompass och karta minskar. Inget dollarras men en långsiktig försvagning av dollarn bedömer vi som ofrånkomlig.

Samtidigt som vi gör bedömningen att USA:s ekonomi kommer att växa långsammare förväntas istället en under lång tid anemisk europeisk tillväxt överraska på uppsidan. Även om tillväxten skulle fortsätta vara högre i USA så innebär en krympande skillnad ändå att marknaden förväntningar kan skifta till Europas fördel. Kanske är det så att USA:s uppenbara distansering till EU på många plan 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.

I Sverige som ligger före euroregionen i den här konjunkturcykeln är återhämtningen tydligare. Även om förbättringen på arbetsmarknaden dröjer vilket är normalt i en konjunkturuppgång så har såväl totala produktionen som konsumtionen visat på tydliga uppgångar. Effekterna av Riksbankens räntesänkningar med 2,25 procentenheter sedan förra våren får dessutom successivt en allt större effekt på tillväxten. Även i Sverige tar en mer expansiv finanspolitik över ansvaret från penningpolitiken för att stimulera ekonomin vilket kommer att sätta snabbare avtryck i den svenska ekonomin. Sammantaget är det med en ökad optimism som vi tar oss an 2026. Men det är en optimism som är inbäddad i flera lager av fortsatt osäkerhet.