

Makrobladet

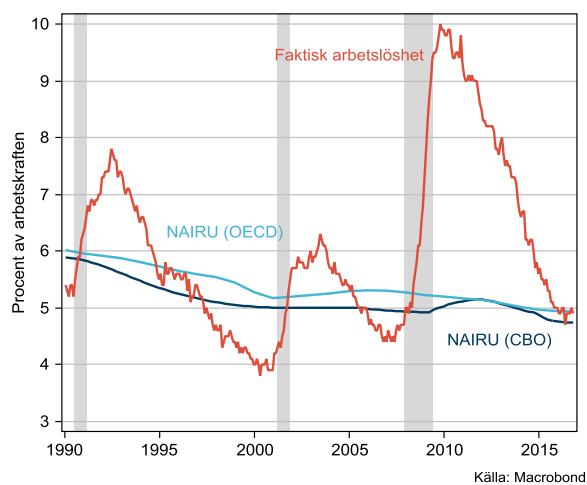
Ekonomiska effekter av Trump mindre än många tror

Även om osäkerheten är stor vad gäller den ekonomiska politiken under åren som kommer pekar det mesta på att tillväxten i USA tar ett tillfälligt kliv uppåt om Trump realiserar sina vallöften. På kort sikt innebär detta ökad risk för överhettning. Lite längre fram kan det leda till en snabbare vändning av konjunkturen än vi trodde tidigare. I Euroområdet kommer ECB fortsätta med sin expansiva politik, speciellt i och med uppgången i obligationsräntorna som pressar de svagare länderna. Brexit tynger också det europeiska sentimentet. Bland de nordiska länderna är det fortsatt i Sverige som hjulen rullar snabbast.

Temporär uppgång i USA när Trump tar över

Osäkerheten om den ekonomiska politiken under Trump är fortsatt stor. Innan valet lovade Trump stora infrastruktursatsningar och skattesänkningar. Mycket talar för att båda dessa löften tonas ned. Även om det blir så är det dock rimligt att räkna med ett tillfälligt tillväxtlyft. Tidpunkten för detta är mindre lämplig. I och med att ekonomin redan befinner sig nära kapacitetstaket ökar risken för överhettning och på sikt bakslag i konjunkturen.

USA: Arbetslöshet

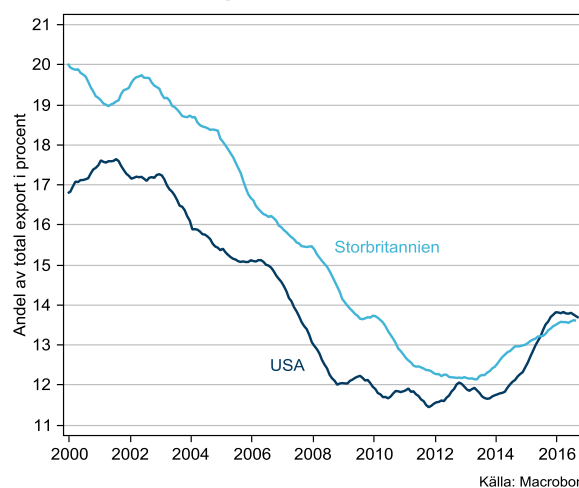


Eftersom arbetslösheten redan är nere på nivåer nära jämviktsläget (som ekonomer brukar se som ett strukturellt bestämt) så är utrymmet för fortsatta fall i arbetslösheten ganska begränsat. Stimulerar man ekonomin är risken stor att vi i första hand får se en uppgång i lönerna, något som förväntas leda till lägre vinster i företagen. Vinstmarginalerna har redan vänt nedåt. På sikt kan detta bli något av en vändpunkt. Redan mot slutet av 2018 ökar risken för bakslag i konjunkturen.

Givet den allt stramare arbetsmarknaden förväntar vi oss en något högre inflation. Det här är något som centralbanken Federal Reserve också är observant på. Därför bedömer vi nu Fed höjer styrräntan snabbare än vi trodde tidigare. Räntorna kommer

dock även framgent ligga kvar på låga nivåer. Vi tror att styrräntan kommer att toppa på historiskt låga 1,125 procent i mars 2018.

Euroområdet: Export till utvalda länder



Penningpolitiken i Europa fortsatt expansiv

I Europa har tillväxten legat kvar på samma nivåer sedan i somras. Sentimentindikatorer pekar på en modest acceleration mot slutet av året. Mot denna bakgrund reviderar vi upp tillväxten något för 2017 men ser ingen anledning att ändra på prognoserna för 2018.

På sista tiden har vi sett en global uppgång i de långa obligationsräntorna. Finansiellt svaga länder har inte överraskande påverkats särskilt mycket. Det gäller inte minst de sydeuropeiska länderna. I Italien har ränteuppgången varit särskilt markerad men även i Frankrike och Spanien har gapet gentemot de tyska räntorna stigit. Den europeiska centralbanken ECB kommer därför med all sannolikhet hålla fast vid sin expansiva penningpolitik och fortsätta med sina tillgångsköp ett bra tag till.

Storbritannien väger alternativ för Brexit

Den brittiska ekonomin har visat sig förvånansvärt motståndskraftig efter folkomröstningen i juni om ett utträde ur EU. Tillväxten har varit mer robust än

många trodde. Sentimentundersökningar pekar på att denna trend kommer att hålla i sig under resten av året. Inte desto mindre tror vi att osäkerheten om Storbritanniens relationer med EU kommer att ha en dämpande effekt på ekonomin under de kommande åren.

Utslaget från Högsta domstolen att regeringen måste konsultera med det brittiska parlamentet innan den skrider till handling och formellt aktiverar paragraf 50 i EU-fördraget kan möjligen sakta ned processen mot ett utträde men torde inte kunna stoppa det. Dock är det rimligt att parlamentet ger regeringen i uppdrag att förhandla fram en mildare variant av Brexit.

Som ett resultat av det kraftigt försvagade pundet kommer inflationen fortsätta uppåt. Bank of England har signalerat att det finns gränser för hur mycket man är beredd att acceptera. Mindre fart i ekonomin är förmodligen inte ett argument för några lättnader i penningpolitiken.

Oförändrade utsikter för tillväxtekonomierna

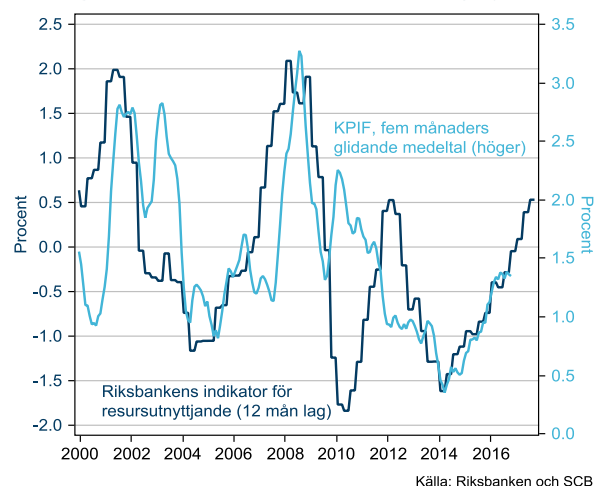
Valutslaget i USA har inneburit en förstärkning av dollarn samtidigt som de långa obligationsräntorna har stigit. Länder med betydande utlandsskuld och skakiga finanser pressas naturligtvis av detta men långt ifrån alla tillväxtekonomier är så illa ute. Stora länder som Brasilien, Ryssland, Indien och Kina kommer sannolikt klara sig ganska bra. En starkare dollar är i själva verket ett ess i rockärmen för Kina om landet skulle drabbas av de åtstramningar på handelsområdet som Trump har pratat om. Mot denna bakgrund ser vi ingen anledning i nuläget att ändra radikalt på våra tillväxtprognoser.

Svensk löneinflation på väg upp

I Sverige väntas tillväxten ligga kvar på nivåer över den underliggande trend-tillväxten i ekonomin. I och med det blir arbetsmarknaden succesivt stramare. Hittills har inte lönerna reagerat så mycket men vi tror att detta är på väg att ändras och att löneinflationen är på väg upp. Som ett resultat av detta tror vi på gradvis högre inflation under 2017-2018.

Riksbanken kommer troligtvis fortsätta med sina köp av statsobligationer när det nuvarande programmet av tillgångsköp går mot sitt slut vid årsskiftet. Dock tror vi man väljer att dra ned på volymerna. När även nästa omgång obligationsköp har fasats ut tror vi på två räntehöjningar från Riksbanken med en kvarts procentenhet vardera under 2018.

Sverige: Inflation och kapacitetsutnyttjande



Dämpad dansk tillväxt

I Danmark har man reviderat nationalräkenskapsdata. Enligt den nya statistiken är såväl nivån på BNP som tillväxten högre än man tidigare trott. Även efter dessa revideringar framstår dock den danska ekonomin som ganska avslagen. Tyvärr pekar det mesta på att detta omdöme kommer att hålla i sig. I närtid signalerar barometerdata en avmattning. Ekonomin tyngs också av ekonomisk och politisk osäkerhet globalt.

Några ljuspunkter i Finland

I Finland lade ekonomin i en högre växel under tredje kvartalet. Inhemsk efterfrågan steg tack vare högre sysselsättning, låga boräntor samt efterfrågan på bostäder i de mer dynamiska delarna av landet. I och med bättre lönsamhet borde också investeringarna kunna ta fart. Vinsterna i företagen är dock ännu inte tillbaka till de nivåer som rådde innan finanskrisen. För att ekonomin ska få upp ångan på allvar behöver vinsterna öka ytterligare.

Ökad sannolikhet för norsk räntesänkning

Inkommande data pekar på att den norska ekonomin utvecklas svagare än Norges Bank har antagit. Det ser också ut som att oljeinvesteringarna kommer att falla mer nästa år än många räknat med. Inflationen har överraskat på nedsidan samtidigt som den norska valutan är starkare. Vi tror fortsatt på starkare tillväxt 2017 men tycker ändå att det är rimligt att höja sannolikheten för att Norges Bank kommer att lätta ytterligare på penningpolitiken.

[Länk till makro, valuta och ränteprognoser. Länk till Monthly Macro Update \(engelska\).](#)

Gunnar Tersman, +46 8 701 2053, gute03@handelsbanken.se

Research disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB'), is responsible for the preparation of research reports. SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervisory Authority and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority. All research reports are prepared from trade and statistical services and other information that SHB considers to be reliable. SHB has not independently verified such information and does not represent that such information is true, accurate or complete. Accordingly, to the extent permitted by law, neither SHB, nor any of its directors, officers or employees, nor any other person, accept any liability whatsoever for any loss, however it arises, from any use of such research reports or its contents or otherwise arising in connection therewith.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

The views contained in SHB research reports are the opinions of employees of SHB and its affiliates and accurately reflect the personal views of the respective analysts at this date and are subject to change. There can be no assurance that future events will be consistent with any such opinions. Each analyst identified in this research report also certifies that the opinions expressed herein and attributed to such analyst accurately reflect his or her individual views about the companies or securities discussed in the research report.

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or personalised investment advice and such reports or opinions should not be the basis for making investment or strategic decisions. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall. This research product will be updated on a regular basis.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability. Analyst compensation is not based on specific corporate finance or debt capital markets services. No part of analysts' compensation has been, is or will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

From time to time, SHB and/or its affiliates may provide investment banking and other services, including corporate banking services and securities advice, to any of the companies mentioned in our research.

According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. The Bank has also adopted Guidelines concerning Research which are intended to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank and to resolve any such conflicts by eliminating or mitigating them and/or making such disclosures as may be appropriate. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("Information barriers") on communications between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The Guidelines concerning Research also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. For full information on the Bank's ethical guidelines please see the Bank's website www.handelsbanken.com and click through to About the bank - Investor relations - Corporate social responsibility - Ethical guidelines.

Handelsbanken has a ZERO tolerance of bribery and corruption. This is established in the Bank's Group Policy on Bribery and Corruption. The prohibition against bribery also includes the soliciting, arranging or accepting bribes intended for the employee's family, friends, associates or acquaintances.

When distributed in the UK

Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) and the Prudential Regulation Authority and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our authorisation and regulation by the Prudential Regulation Authority, and regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request.

UK customers should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business nor the rules of the Financial Conduct Authority made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) for the protection of private customers apply to this research report and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This document may be distributed in the United Kingdom only to persons who are authorised or exempted persons within the meaning of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (or any order made thereunder) or (i) to persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), (ii) to high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order or (iii) to persons who are professional clients under Chapter 3 of the Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as "Relevant Persons").

When distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

SHB and its employees are not subject to FINRA's research analyst rules which are intended to prevent conflicts of interest by, among other things, prohibiting certain compensation practices, restricting trading by analysts and restricting communications with the companies that are the subject of the research report.

SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person

Reports regarding fixed-income products are prepared by SHB and distributed by SHB to major U.S. institutional investors under Rule 15a-6(a)(2). Reports regarding equity products are prepared by SHB and distributed in the United States by Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") under Rule 15a-6(a)(3). When distributed by HMSI, HMSI takes responsibility for the report. Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any equity product discussed within the research reports should call or write HMSI. HMSI is a FINRA Member, telephone number (+1-212-326-5153).

Contact information

Capital Markets

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 79

Trading Strategy

Claes Måhlén	Head, Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Andreas Skogelid	Senior Strategist FI	+46 8 701 56 80
Pierre Carlsson	Strategist FX	+46 8 463 46 17
Lars Henriksson	Foreign Exchange Strategist	+46 8 463 45 18

Macro Research

Ann Öberg	Chief Economist	+46 8 701 28 37
Jimmy Boumediene	Head of Forecasting	+46 8 701 30 68
Sweden		
Petter Lundvik	USA, Special Analysis	+46 8 701 33 97
Gunnar Tersman	E. Europe, Emerging Markets, Japan	+46 8 701 20 53
Anders Brunstedt	Sweden	+46 8 701 54 32
Eva Dorenius	Web Editor	+46 8 701 50 54
Finland		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Analyst	+358 10 444 2403

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Denmark	+45 46 79 16 19
Bjarke Roed-Frederiksen	China and Latin America	+45 46 79 12 29

Norway

Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway; UK	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81

Regional Sales

Copenhagen

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

Gothenburg

Jaan Kivilo +46 31 774 83 39

Gävle

Petter Holm +46 26 172 103

Helsinki

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

Linköping

Fredrik Lundgren +46 13 28 91 10

London

Ray Spiers +44 207 578 86 12

Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

Luxembourg

Snorre Tysland +352 274 868 251

Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

Toll-free numbers

From Sweden to N.Y. & Singapore
020-58 64 46

From Norway to N.Y. & Singapore
800 40 333

From Denmark to N.Y. & Singapore
8001 72 02

From Finland to N.Y. & Singapore
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki
Aleksanterinkatu 11
FI-00100 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC