

28 augusti, 2017

# Europeisk politik 2017

## Det europeiska supervalåret fortsätter

- Minskad politisk risk men för tidigt att blåsa faran över
- Positiva marknader, Italien kvarstår som orosmoln
- Bra för Sverige, tätare eurointegration ger utmaningar

## Unik möjlighet för Europas politiker att agera

Den politiska risken i Europa har minskat under vintern och våren även om det är för tidigt att helt blåsa faran över. Populistpräglade partier har rönt bakslag i flera länder och i Frankrike vann den reforminriktade Emmanuel Macron makten. Det verkar nu kunna öppna sig en unik möjlighet att ta sig an viktiga reformer inom EU. En förutsättning är dock att de etablerade partierna genomdriver ekonomisk-politiska förändringar som på medellång sikt på allvar förbättrar de ekonomiska förutsättningarna för den breda massan.

## Minskad riskpremie i eurozonen men Italien oroar

Den minskade politiska risken i Europa har under våren stärkt riskviljan på de europeiska finansmarknaderna. Undantaget är Storbritannien där osäkerhet kring Brexit-processen fortsätter att förmörka stämningläget. Vi bedömer att den nuvarande politiska utvecklingen inom EU:s medlemsländer underlättar en gradvis normalisering av penningpolitiken för både ECB och Riksbanken. Italien utgör dock en fortsatt svag länk och inför valet, som troligen hålls våren 2018, finns risk för förnyad oro på finansmarknaderna.

## Starkare EU gynnar Sverige men vi måste vara mer alerta

Ökad politisk stabilitet i Europas viktigaste och största länder samt en förbättrad konjunktur är goda nyheter för Sverige. Trycket för fördjupad eurointegration och ett EU-samarbete som utvecklas i olika takt kan dock komma att få ny fart. I den kontexten är det av stor vikt att Sverige, som stående utanför euroområdet, bevakar sina intressen.

Detta är en analys i en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras löpande under året. Detta är ett axplock av de tidigare analyserna:

8 maj: [Macronvinst ger lättad och arbetsro](#)

8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)

15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)

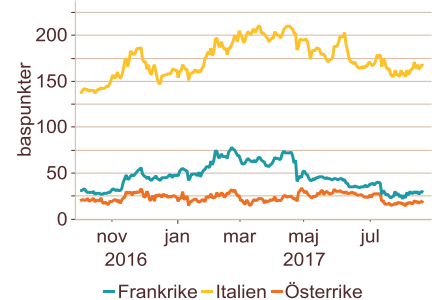
9 juni: [Hängt parlament i UK, osäkerheten består](#)

9 juni: [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)

19 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)

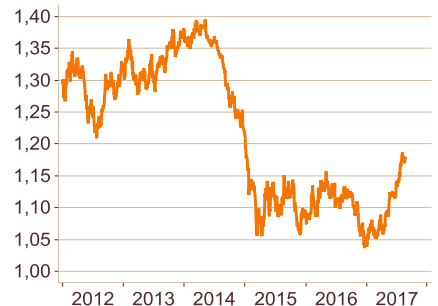
5 juli: [Utdragen nederländsk regeringsbildning](#)

Fortsatt ihopspreddning under sommaren  
Ränteskilnad över Tyskland, 10-årig statsobl.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Fortsatt eurostyrka mot dollarn



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Källa: Swedbank Research & Macrobond & ECB

*Knut Hallberg*  
Analytiker  
[knut.hallberg@swedbank.se](mailto:knut.hallberg@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 93 17

*Ingrid Wallin Johansson*  
Analytiker  
[ingrid.wallin-johansson@swedbank.se](mailto:ingrid.wallin-johansson@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 92 95

*Cathrine Danin*  
Analytiker  
[cathrine.danin@swedbank.se](mailto:cathrine.danin@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 92 97

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
TY	24/9 Förbundsval	CDU och Angela Merkel har ordentlig medvind i opinionen och har under våren lyckats bärga tre överraskande delstatsvinster. SPD med partiledaren Martin Schulz i spetsen har tappat fart. De Gröna och AfD har också tappat fart medan liberala FDP ser ut att göra comeback. En intensiv valrörelse har inletts.
ÖST	15/10 Val till Nationalrat (motsvarande parlamentsval)	Nyval utlyst till den 15 oktober. Komplicerat politiskt läge bäddar för svår regeringsbildning Konservativa folkpartiet med ny, karismatisk ledare Sebastian Kurz har fått en renässans. Högerpopulistiska Frihetspartiet, FPÖ, går framåt men är f.n. jämnstora med Socialdemokraterna i opinionsmätningarna efter att i vintras ha haft övertaget.
IT	5/11 regionalval Sicilien Val (parlamentet) senast våren 2018	Femstjärnerörelsens oväntat svaga stöd i lokalvalen i juni ger positivt risksentiment. Bakslag för vallagsreformer minskar sannolikheten för parlamentariskt nyval redan till hösten. President Mattarella har signalerat att våren 2018 är mest troligt.

## Hittills en positiv utveckling

Vinterns farhågor inför det europeiska supervalåret 2017 om fortsatta framgångar för populistiska anti-EU partier i spåren av Brexit-folkomröstningen och Trumps oväntade valseger besannades inte. Det mest välkomna under våren var Emmanuel Macrons övertygande valseger i Frankrike, som potentiellt kan ge en positiv injektion åt Europabygget.

Valen i Europa tidigare i år och de flesta opinionsmätningar ger vid handen att den våg av framgångar för populistiska partier som setts på senare år har bedarrat. Detta är positivt för regionen och dess ekonomiska utveckling både på kort och lång sikt. Trots detta anser vi att det är för tidigt att blåsa faran över rörande de populistiska strömningarna inom politiken och den vidhängande marknadsrisken.

Den franska valutgången är den enskilt viktigaste och mest positiva händelsen inom europeisk politik under våren. Marine Le Pen gick bet på presidentposten. Frankrike har i Emmanuel Macron nu fått en EU/EMU-vänlig, ekonomiskt liberal president med en reforminriktad politisk agenda och med ett stort parlamentariskt stöd bakom sig.

Även utvecklingen i **Nederländerna** är värd att påminna om.

Regeringsbildningen efter parlamentsvalet i mars är visserligen utdragen, men etablerade och förhållandevis samarbetsvilliga partier gjorde ett bra val med några få undantag. Det högerpopulistiska Frihetspartiet gick visserligen framåt jämfört med det senaste valet, men ändock inte så starkt som opinionsmätningarna inför valdagen signalerat.

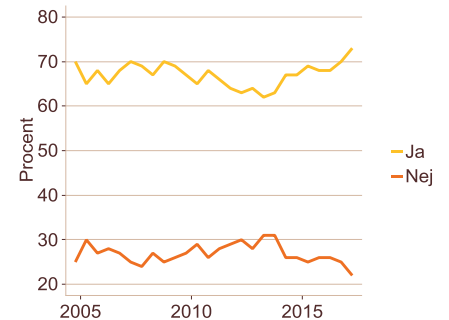
Det hastigt utlysta nyvalet i **Storbritannien** resulterade överraskande i en svagare ställning för premiärminister Theresa May, men kan ge hopp om en något mjukare Brexit. Med en minoritetsregering vid rodret läggs dock ytterligare en nivå av komplexitet och osäkerhet till över den redan snåriga Brexit-processen.

I **Tyskland**, där det hålls Förbundsdagsval inom kort, har de traditionella partierna stärkt sina positioner medan populistpartierna Alternativ für Deutschland (AfD) och Die Linke har tappat i stöd under våren. Die Linke har snöpligt misslyckats att komma in i tre delstatsparlamentet, samtidigt som AfD:s framgångar har varit blygsamma och partiet har påverkats av interna strider mellan moderata och ortodoxa falanger. Det ser fortfarande ut som att Förbundskansler Angela Merkel och hennes kristdemokratiska CDU/CSU går mot ett bra val i september, vilket skulle ge kontinuitet i Europas i många avseenden tyngsta och viktigaste ekonomi. Även om huvudrivalen Martin Schulz och de tyska socialdemokraterna (SPD) skulle vinna valet är det dock inom ramen för ett normalläge, då båda partierna är etablerade och EU-vänliga.

Även i **Italien** kan vissa tecken skönjas på att populismen har bedarrat. Den populistiska Femstjärnerörelsen (M5S), som tidigare fick stöd från över 30 procent av väljarna i opinionsundersökningar och under 2016 vann borgmästarvalen i både Rom och Turin, har backat något i opinionsmätningarna under våren och sommaren. Italien höll dessutom lokalval i månadsskiftet maj-juni och partiet gjorde överlag ett sämre val än väntat.

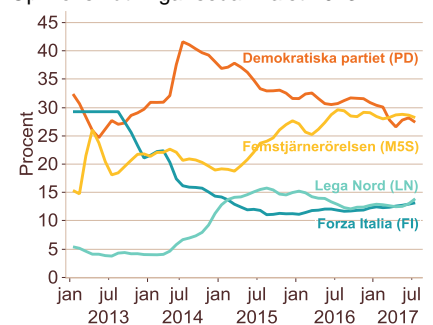
**Österrike** var det land, möjligen vid sidan av Spanien, där man först kunde skönja ett vikande stöd för de populistiska partierna. Efter att den andra omgången i presidentvalet i maj ifjol ogiltigförklarats p.g.a. administrativa debakel, så hölls ett omval i december 2016. Alexander van der Bellen, tidigare miljöpartist, vann då med överraskande marginal över det populistiska FPÖ:s (Frihetspartiet Österrike) kandidat Norbert Hofer. Under vintern visade sedan opinionsmätningar ånyo ett markant ökat stöd för FPÖ om 35 procent. Inför det kommande nyvalet till parlamentet (Nationalrat) den 15 oktober indikerar dock opinionsmätningarna nu att det istället är det konservativa ÖVP (Österrikiska folkpartiet) som ryckt åt sig initiativet. Det är fortsatt sannolikt att

Stödet för euron stiger  
Eurobarometern i EMU-länderna, våren 2017



Källa: Swedbank Research & EU-kommissionen

Femstjärnerörelsen backar något i opinionen  
Opinionsmätningar sedan valet 2013



Källa: Swedbank & Macrobond

FPÖ kommer att gå framåt jämfört med valet 2013, men inte alls så mycket som man kunde befara i vintras.

I **Spanien** slutade förra årets regeringsvakuum med att det Socialistiska arbetarpartiet (PSOE) tillät det konservativa Folkpartiets (PP) partiledare Mariano Rajoy att sitta kvar vid makten och forma en minoritetsregering. Dödläget upplöstes dock först efter att PSOE hade avsatt sin partiledare Pedro Sánchez, som hade varit starkt emot att låta PP regera. Dessutom gjorde PP ett relativt bra resultat i parlamentsvalet i juni 2016 och i de båda regionalval som hölls 2016, medan PSOE tappade i stöd. Det systemkritiska vänsterpartiet Podemos fick, i samarbete med andra vänsterpartier, drygt 21 procent av rösterna i valet i juni 2016, vilket var en tydlig nedgång sedan valet 2015. Podemos har därefter tappat ytterligare stöd i mätningarna. Det politiska läget i Spanien är nu relativt stabilt med tanke på omständigheterna. Stödet för PSOE har dock stigit i år, speciellt efter Sánchez återkomst som partiledare i maj, och PP besvärar fortfarande av efterdyningarna av en korruptionsskandal. Just nu ser vi inga större risker som kopplas till det politiska läget i Spanien, men Sánchez återkomst kommer sannolikt att göra det svårare för Rajoy att få genom sin politik i parlamentet. Dessutom har den katalanska regeringen meddelat att den avser hålla en folkomröstning om självständighet för Katalonien den 1 oktober, trots att Rajoys minoritetsregering deklarerat omröstningen som olaglig.

## För tidigt att blåsa faran över

*Trots att europeiska populistpartier rönt bakslag under våren och att grogrunden för deras framgång sakta urholkats i takt med att BNP-tillväxten tilltagit och konjunkturläget ljusnat i många delar av Europa, så anser vi att det är för tidigt att blåsa faran över och deklarerat att kulmen på populismens framfart nåtts.*

Populismens framgångar har många orsaker, som dessutom ser olika ut länder emellan. Den ekonomiska utvecklingen i spåren av finans- och eurokriserna har dock sannolikt varit starkt bidragande. Inte minst genom ökad ekonomisk ojämlikhet och genom upplevd orättvisa i hur bördorna har fördelats. Som [vi tidigare pekat på](#), så bryr sig individer inte endast om sin faktiska ekonomiska utveckling utan även om hur denna ser ut i förhållande till andra individer och till de egna förväntningarna. I många länder har arbetsmarknaden och löneutveckling varit svagare än vad väljarna räknat med. I det läget är det inte förvånande att en grogrund skapas för populistiska partier, som lovar enkla lösningar på komplexa problem. Det är därför viktigt att ekonomisk-politiska reformer genomförs som både höjer tillväxten men också gagnar de breda massorna. Om detta sker så kan man förhoppningsvis om några år kunna konstatera att 2016 representerade kulmen på de populistiska strömningarna i Europa.

En iakttagelse är att det fortsatt är svårt för många av de etablerade socialdemokratiska partierna att hävda sig i Europa, med undantag för Storbritannien där Labour gick framåt. De franska socialisterna (Parti Socialist, PS) gjorde katastrofalt ifrån sig både i president- och parlamentsval. Presidentkandidaten Benoît Hamon fick inte mer än 6,4 procent i den första omgången till presidentvalet och blev endast femma, medan PS endast fick 45 av Nationalförsamlingens 577 mandat. Likaledes gjorde dess nederländska motsvarighet ett mycket dåligt val där man bara fick 6 procent av rösterna i parlamentsvalet. Tysklands socialdemokrater (SPD) såg länge ut att stå emot denna trend och fick under den nye partiledaren Martin Schulz ett betydande uppsving i vintras, men har sedan dalat betydligt i opinionsmätningarna inför Förbundsdagsvalet. Dessutom gjorde SPD oväntat svagt ifrån sig i de tre delstatsval som hölls under våren, vilket är en indikation på hur valvindarna blåser. Även i Italien har Partito Democratico (PD) dalat i opinionen sedan man tog över regeringsmakten. Sett överlag i Europa har de socialdemokratiska partierna tappat väljare. Frapperande är hur desillusionerade och tidigare socialdemokratiska väljare, som drabbats hårt av

Se även [för djupning](#) om de ekonomiska drivkrafterna bakom populism i Swedbank Economic Outlook från augusti 2016.

I en uppmärksammas forskningsstudie (Funke, Schularick och Trebesch, 2015) visas dessutom att väljare genom historien (sedan 1870) i avancerade ekonomier tenderat att lockas av partier som representerar de politiska extremerna, och då speciellt högerpopulister, efter finanskriser vilket ofta leder till splittrade parlament och svår regeringsbildning. De senaste åren politisk utveckling är alltså inget nytt fenomen.

efterverkningarna av finans- och eurokriserna, är mottagliga för både höger- och vänsterpopulistiska strömningar.

Det faktum att etablerade, och tidigare dominerande, partier har det svårt i väljaropinionen i många länder är ett uttryck för systemkritik. Frankrike är ett tydligt exempel på det. Även om vi anser att det franska resultatet bådar gott, så var valutgångarna en tydlig signal åt det politiska etablissemanget. I presidentvalet fick kandidaterna som representerade de två partier (PS och det borgeliga Les Républicains) som tidigare dominerat fransk politik, sammantaget endast 26 procent av rösterna och ingen av dem gick vidare till den andra omgången. Dessutom gjorde högerpopulistiska Front National sitt starkaste val någonsin, trots Marine Le Pens stora förlust till Macron i slutomgången i presidentvalet. Icke att förglömma utgör även vänsterpopulisten Mélenchons oväntade framgång ett uttryck för stort missnöje med de etablerade partierna och då speciellt med PS. Det låga valdeltagandet i president- och parlamentsvalens både omgångar och det stora antalet blankröster är ytterligare ett bevis på systemkritiken. Slutligen var Macron och hans parti République En Marche, även om politiken är konventionell och centristisk, ändå en tydlig outsider och underdog. De franska valen under våren och försommaren kan följaktligen betraktas som ett stort underbetyg för det politiska systemet.

Tecknen på systemkritik syns även tydligt i Nederländerna. Trots att Geert Wilders och Frihetspartiet gjorde sämre ifrån sig än väntat gick de framåt jämfört med det senaste valet 2012. Dessutom var den nederländska väljarkåren mycket splittrad och ett stort antal mer eller mindre enfrågepartier, såsom Djurens parti och Pensionärspartiet, kom in i parlamentet. Det kan tolkas som ett missnöje med de gamla etablerade partierna.

## Vad står på menyn framöver?

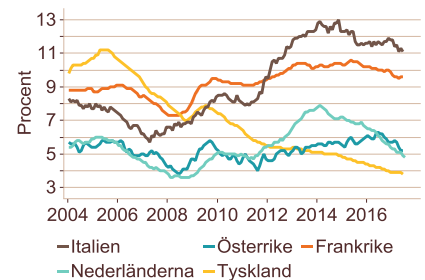
*Supervalåret 2017 fortsätter under hösten och avslutas egentligen först med det italienska parlamentsvalet våren 2018. Dessutom kvarstår utmaningarna för de etablerade partierna i regeringsställning att leverera reformer och visa lyhördhet för folkopinionen för att på så sätt mota populist-Olle i grind. Det gäller inte minst i Frankrike.*

Vår bedömning är att **Italien** nu utgör den stora politiska osäkerhetsfaktorn inom euroområdet. Femstjärnerörelsen under ledning av Beppe Grillo gör fortsatt bra ifrån sig i opinionsmätningarna, banksystemet är bräckligt, statsskulden hög och Italien har dessutom en svag ekonomisk utveckling. Dessutom finns ett antal mindre partier av populistisk karaktär på både höger- och vänsterkanten med en tradition av populistiska ledare såsom exempelvis Berlusconi. Även om medvinden för M5S har mojnät något, samlar de fortsatt ett betydande stöd. Partiet, som är uttalat eurokritiska, har utlovat en folkomröstning om Italiens medlemskap i valutaunionen. Då Italien i jämförelse med exempelvis Frankrike har ett större euromotstånd är denna risk viktigt att beakta och kan leda till betydande marknadsrörelser, särskilt om M5S på allvar ser ut att flytta fram sina positioner.

Senast i maj 2018 måste val till det italienska parlamentet hållas. Inför detta har det varit politiska turer bl.a. avseende senatens ställning och diskussion om en förändring i vallagen för att premiera det största partiet. Även internt inom den tidigare premiärministerns socialdemokratiska parti (PD) har turerna varit många, där Matteo Renzi först avgick som premiärminister efter nederlaget i folkomröstningen om förändrad konstitution men sedan omvaldes till partiledare i april, sannolikt i ett försök till att förbättra sin position inför det kommande valet.

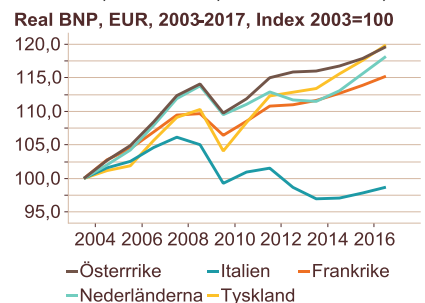
Den **tyska** valrörelsen hettar nu till och är nästa stora hållpunkt tidsmässigt. Vår bedömning är att resultatet blir marknadsvänligt och föga spektakulärt. De etablerade partierna ser ut att göra bra ifrån sig. Även här väntas dock högerpopulistiska AfD få fler röster än i tidigare val. Striden om regeringsmakten står mellan CDU/CSU och SPD. CDU/CSU är den stora

Arbetslösheten fortsatt hög i Italien  
Säsongrensad



Källa: Swedbank Research & Macrobond & Eurostat

Fortsatt svag tillväxt i Italien  
Real BNP, 2003-2017, Index 2003=100, EUR



Källa: Swedbank Research & Macrobond & Eurostat



favoriten med nästan 40 procent i opinionsmätningarna. Den tyska ekonomin går starkt med en rekordlåg arbetslöshet. Det faktum att opinionen vill ha förstärkt inre säkerhet, bättre infrastruktur och skolor samt den ökade osäkerheten med Trumps verbala attacker mot Europa, då i synnerhet Tyskland, och Brexit har också gynnat Merkel. Däremot kritiseras hon bl.a. för valet av Hamburg som värd för ett oroligt G20-möte och för sin flyktingpolitik i spåren av den senaste tidens terrordåd. Den tidigare samarbetspartnern, det liberala FDP, ser denna gång ut att kunna återinträda i Förbundsdagen efter att ha åkt ut 2013. En spänning i valet är huruvida CDU/CSU och FDP kan få egen majoritet eller om det blir en förnyad koalition mellan CDU/CSU och SPD som är den rådande koalitionen. CDU/CSU har varit tydliga med att de inte kommer att ta stöd från AfD. SPD har däremot uttryckt sig tvetydigt huruvida man kan tänka sig att samarbeta, inte bara med de Gröna utan också med Die Linke, som är ett vänsterpopulistiskt parti med kommunistiska DDR-rötter.

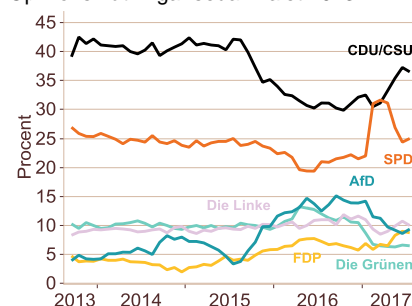
**Frankrikes** ekonomi har på många sätt hamnat bakom de övriga europeiska sedan finanskrisen, med svaga tillväxttal, hög skuldsättning och en förhållandevis hög arbetslöshet. Valet av den reforminriktade Macron sammanfaller med ett ljusnande konjunkturläge. Framgångarna för populistiska krafter och kvarstående systemkritik påminner om vikten av att Macron genomför väl avvägda ekonomisk-politiska reformer som lyckas vända den franska utvecklingen. Det tror vi skulle vara det bästa sättet för att mota populist-Olle i grind. Det är viktigt att reformerna inleds nu så att dess positiva effekter hinner materialiseras innan nästkommande nationella val (2022). Med historien i backspegeln konstaterar vi samtidigt att det franska politiska systemet har haft svårt att göra viktiga reformer. Genomgripande reformer, exempelvis på arbetsmarknaden, skulle vara mycket positivt på sikt men kan i det korta perspektivet ha negativa effekter för de som påverkas och ge upphov till omfattande protester. Det knorras redan om Macrons val att använda parlamentariska procedurer som begränsar debatten i Nationalförsamlingen i samband med genomförandet av den kanske viktigaste reformen; den om arbetsrätten. Med La République en Marches och koalitionspartnern MoDem's stora majoritet i Nationalförsamlingen har Macron ett starkt formellt mandat att genomdriva reformer. Trots det stora missnöjesröstandet, åtnjöt Macron ett mycket starkt förtroende bland fransmännen när han tillträdde. Sedan dess har hans popularitet dalat men den är fortsatt långt över det mycket låga förtroende som fransmännen hade för föregångaren Hollande vid hans avgång.

I somras avslutades de första två Brexit-förhandlingsrundorna mellan **Storbritannien** och EU, som behandlade datum, organisation, prioriterade områden och de fortsatta samtalens struktur. I stora drag fick Storbritannien ge vika och förhandlingarna kommer att ske i flera steg: utträdesprocessen (medborgares rättigheter, finansiella åtaganden, gränsen mot Irland och andra ämnen som rör utträdet) och först därefter det framtida förhållandet. Idag inleds den tredje förhandlingsrundan. Britterna har inför detta presenterat två förslag på tullarrangemang. För att implementera någon av dessa, utan att företag och individer möter ett abrupt avbrott, vill landet under en tidsbegränsad övergångsperiod verka under regler som liknar EU:s tullunion. Storbritannien har även sagt sig villig att underkasta sig EU-domstolen under en övergångsperiod och att Unionsrätten även därefter kan spela viss roll i Storbritannien. EU har låtit meddela att de noterat önskemålen och att de först kommer att ta ställning till ett tullarrangemang och en övergångsperiod då tillräckliga framsteg om utträdet gjorts – hittills är meningsskiljaktigheter kring medborgares rättigheter och Brexit-notan stora. Dessutom betonade EU kommissionen att briterernas önskemål om en friktionslös handel inte är genomförbart ifall landet står utanför den inre marknaden eller tullunionen.

I maj visade opinionsmätningar inför **Österrikes** parlamentsval att konservativa ÖVP gått om högerpopulistiska FPÖ, en utveckling som har befästs under sommaren. Till detta bidrog att ÖVP valt den unge och karismatiska Sebastian Kurz till ny partiledare. I augusti hade ÖVP 33,4 procent av väljarstödet, medan FPÖ:s väljarstöd minskat till 24,5 procent.

Merkel leder inför parlamentsval 24 september

Opinionsmätningar sedan valet 2013



Källa: Swedbank & Macrobond & INSA/YouGov & Bild

I vårens tre delstatsval i Saarland, Schleswig-Holstein och Nordrhein-Westfalen vann CDU överraskande stort medan SPD råkade ut för snöpliga förluster.

SPÖ (Socialdemokraterna Österrike) såg ut att behålla uppsvinget som noterades i vintras och hade i augusti 24,2 procent av väljarstödet. Det nuvarande jämbördiga stödet för SPÖ och FPÖ innebär dock att det finns en risk för att FPÖ kommer in i regeringen och som koalitionspartner till ÖVP istället för dess nuvarande partner SPÖ. I synnerhet i takt med att SPÖ och ÖVP inte kommit överrens kring reformpolitiken under våren. Österrike har en fyra-procentsspärr till parlamentet. Tre partier ligger runt den gränsen och valutfallet för dem kan komma att påverka regeringsbildningen. De tre partierna är det liberala NEOS, Die Grüne (De Gröna), och Liste Pilz (avhopp från De Gröna).

## Förutom Brexit, arbetsro i EU

*De europeiska ledarna kan tack vare populismens begränsade framfart andas ut och glädjas åt ett viss mått av arbetsro för att hantera viktiga framtidsfrågor. EU-länderna har visserligen mycket nog med att hantera Brexit, de infekterade migrationsfrågorna och en myriad av andra frågor under kommande år, men de slipper i alla fall krav från några av de verkliga kärnländerna att omförhandla fördrag och fundamentala grundstenar för EU-samarbetet.*

Vi konstaterar att den viktiga **tysk-franska axeln** inom ramen för EU kvarstår och har stärkts efter valet av Macron. Frankrikes nye president är i grunden EU- och integrationspositiv, men ändå inte okritisk i sin inställning. Det kan ge en välbehövlig impuls till att reformera och "fokusera" EU. Landets inställning till sin egen statsfinansiella situation (dvs. att underskotten behöver minskas och att budgetmål skall hållas) samtidigt som man vill investera mer kan dessutom ge Tyskland en välkommen knuff i ryggen att också investera mer. Vi noterar även att efter det tyska valet om en knapp månad är det tomt i den nationella valkalendern i både Tyskland och Frankrike i hela fyra år, även om lokala och regionala val kommer att äga rum. Enligt nuvarande längd på mandatperioder är det endast något som inträffar med 20-årsintervaller. Det ger ytterligare stöd för uppfattningen att arbetsro kommer att råda inom ramen för unionen, vilket ger en unik möjlighet för EU att arbeta med viktiga reformer för att säkerställa unionens framtid.

I våras lade unionen fram en vitbok som beskriver olika alternativ för EU:s framtid, som ska diskuteras fram till nästa Europaparlamentsval 2019. I samband med vitboken betonades vikten av ett enat EU och behovet av en framtidsvision. Sannolikt har Brexit-folkomröstningen, och populistvindarna i EU, lett till ett viktigt uppvaknande för unionen. Förhandlingarna med Storbritannien är hittills ett bevis på det. Medan britterna har haft interna strider inom regeringen och svårt att enas om en tydlig förhandlingsposition har EU visat en enad front. Förhandlingarna under hösten kommer att vara vitala för att tidsschemat ska hålla samtidigt som britterna är ivriga med att inleda diskussionerna bortanför utträdet, något som EU blockerar tills tillräckligt stora framsteg gjorts rörande själva utträdet. Det officiella slutdatumet för Brexit-förhandlingarna är satt till mars 2019. Vi förutser att parterna kommer att enas om en tidbegränsad övergångsperiod men att uppgörelsen kommer att ske i sista stund. Förhandlingsspelet har höga insatser. Även om det är för tidigt att sja om det slutgiltiga utfallet har sannolikheten för ett mjukare avtal aktualiserats, vilket britternas diskussionspapper visar. Därmed har risken om ett "utträde utan avtal" minskat, men om så blir fallet blir påverkan mycket stor.

## Positiva marknadsreaktioner

*Den minskade politiska risken har under våren och sommaren gett ett positivt avtryck på de finansiella marknaderna. Riskapiten har överlag ökat vilket lett till stigande aktiekurser, en starkare euro och lägre räntespreadar inom euroområdet. För ECB och Riksbanken är utvecklingen positiv och underlättar en försiktig reträtt från den ultralätta penningpolitiken.*

Minskad politisk oro i eurozonen ger positiva effekter på konjunkturen

ÖVP har gått om FPÖ i senaste opinionsmätningar

Parti	Valresultatet	Opinionsläge dec 2016	Opinionsläge nu
SPÖ	26,8%	27,5%	24,2%
ÖVP	24,0%	19,0%	33,4%
FPÖ	20,5%	34,0%	24,5%
BZÖ	3,5%	bland övriga	bland övriga
GRÜNE	12,4%	11,5%	6,9%
FRANK	5,7%	bland övriga	bland övriga
NEOS	5,0%	6,5%	4,9%
PILZ	ej bildat	ej bildat	4,8%
Övriga	2,0%	1,5%	2,6%

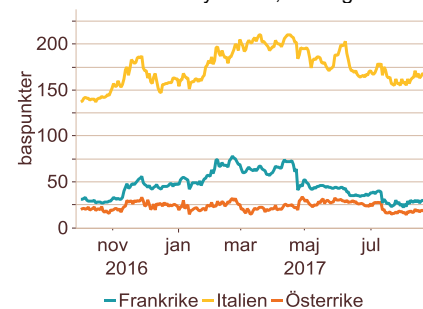
Källa: Swedbank Research, Neuwal.com & BM.I  
Anm. Aktuella opinionsläget är ett medelvärde över undersökningar som gjorts 15 juli-17 aug 2017

såttillvida att hushåll och företag vågar konsumera, investera och anställa. Det underlättar fortsatta reformer inom EU och är positivt för den ännu sårbara banksektorn. Farhågorna för ett sammanbrott för euron har därtill minskat betydligt.

Utvecklingen ger stöd för en normalisering av ECB:s penningpolitik och medför en mer välfungerande transmissionsmekanism. Fortfarande utgör dock, som skrivits tidigare, den politiska osäkerheten i Italien en orosfaktor. Med en hög statsskuld och ett problemyllt banksystem är Italien, som är euroområdet tredje största ekonomi, den svaga länken och är därmed exponerad på bl.a. statsobligationsmarknaden. Detta kan komma att påverka ECB:s beslut kring takten och inriktningen på den penningpolitiska reträtten som vi räknar med kommer att ske under 2018, speciellt om italienska räntor åter stiger kraftigt.

Även för Riksbanken är utvecklingen positiv och underlättar normalisering. Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick konstaterade vid det penningpolitiska mötet i juli att utvecklingen i euroområdet är något bättre än väntat och att den politiska osäkerheten har minskat efter valen i Nederländerna och Frankrike. Diverse förtroendeindikatorer inom euroområdet har stärkts och af Jochnick menade att "eurosamarbetet har fått en något stabilare plattform vilket också tycks förbättra framtidstron i euroområdet". Även vice riksbankschef Per Jansson pekar på att riskerna för bakslag i omvärlden bedöms ha minskat, framförallt till följd av det positiva utfallet i det franska presidentvalet. Han noterade också att en förändring i riskbilden för de internationella styrräntorna har nyligen gjorts av ett antal centralbanker, bland annat ECB. Vi delar af Jochnicks och Janssons bild av att riskerna för den globala ekonomiska utvecklingen dämpats av vårens politiska utveckling i Europa.

Fortsatt ihopspridning under sommaren  
Ränteskillnad över Tyskland, 10-årig statsobl.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

## Sverige positivt men risker finns

*En stabilare politisk utveckling för eurozonen är mycket positivt för Sverige. Det förbättrar möjligheterna till en fortsatt ekonomisk återhämtning i vårt närområde, vilket gynnar svensk industri och underlättar det politiska samtalsklimatet för fortsatta reformer. Samtidigt kan utvecklingen i Europa gå fort och riskera springa förbi oss om vi inte ser upp.*

Sverige är en liten, öppen ekonomi som i hög grad påverkas av vad som sker globalt, och då speciellt hur det går för våra viktiga handelspartners, som i de flesta fall är inom Europa. Även i andra aspekter är svensk ekonomi och den europeiska väl sammanflätade. På så sätt är det självklart att Sverige påverkas positivt om euroområdets ekonomiska utveckling ser starkare ut och när den politiska osäkerheten minskar.

Samtidigt som det är gynnsamt för svensk ekonomi med ett mer välmående euroområde är det dock viktigt att beakta att en tätare integration av euroländerna kan ske på bekostnad av mindre inflytande för icke-euroländer, som till antalet är rätt få i dagsläget. Redan idag är detta fallet då viktiga beslut tenderar att först diskuteras inom Eurogruppen, vars möten hålls dagen innan Ekofin-mötena där samtliga EU-länders ekonomi- och/eller finansministrar deltar. Det potentiellt minskade inflytandet för icke-euroländerna kan bli än tydligare nu när Storbritannien lämnar EU. Det är därför fortsatt mycket viktigt att Sverige vårdar relationerna till de frihandelsvänliga, liberala och ofta nordeuropeiska länderna som är frekventa bundsförvanter inom EU, såsom Nederländerna, Österrike, Tyskland samt våra grannländer Finland och Danmark.

Analytiker: Knut Hallberg, Cathrine Danin och Ingrid Wallin Johansson

Analysassistans: Alexandra Igel och Maija Kaartinen

## Europeisk politik

### 2016

- 9 maj: [Brexit: Ett slag mot SEK & tjänstesektorn](#)  
14 juni: [Brexit: Utlandssvenskarna kan simma lugnt](#)

### 2017

- 17 januari: [Brexit: Intryck av Theresa Mays tal](#)  
24 januari: [Brexit: Motvinden mojar inte för Theresa May](#)  
27 februari: [Nederländerna den första valrysen](#)  
2 mars: [Euron i vågskålen i franskt presidentval](#)  
10 mars: [Minskad oro inför valet i Nederländerna](#)  
13 mars: [Brexit: Förnyad risk för splittrad union](#)  
16 mars: [Bakslag för populismen i Nederländerna](#)  
21 mars: [Fördel Macron efter gårdagens debatt](#)  
24 mars: [Saarland första testet för Schulz popularitet](#)  
27 mars: [CDU-skräll i Saarland](#)  
29 mars: [Brexit: Klockan börjar ticka](#)  
12 april: [Skifte inom franska vänstern ger ny riskbild](#)  
18 april: [Brexit: De facto ny folkomröstning om Brexit](#)  
20 april: [Brittiskt nyval: Än är sista ordet inte sagt](#)  
20 april: [Dött lopp: stor osäkerhet inför söndagens val](#)  
24 april: [Duell mellan Macron och Le Pen väntar](#)  
3 maj: [Den tyska valtemperaturen stiger](#)  
8 maj: [Macronvinst ger lättnad och arbetsro](#)  
8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)  
12 maj: [Risk för nytt valdebacle för SPD](#)  
15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)  
7 juni: [Tory-seger med knapp marginal att vänta](#)  
9 juni: [Hängt parlament i UK, osäkerheten består](#)  
9 juni: [Macrons République en Marche ligger bra till](#)  
9 juni : [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)  
12 juni: [Macrons parti dominerar första valomgången](#)  
16 juni: [Macrons prognostiserade majoritet växer](#)  
19 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)  
5 juli: [Utdragen nederländsk regeeringsbildning](#)



## Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapporter om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

### Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

### Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

### Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

### Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).  
I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:  
<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

### Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

### Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm  
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm