

Trumps ekonomiska strategi är obegriplig – antagligen även för honom själv

Dagens Nyheter den 1 februari 2025

Donald Trumps makttillträde har skapat osäkerhet på många plan: stödet till Ukraina, relationerna till allierade stater, migranternas situation i USA och förstås demokratis framtid där, för att nämna några. Att vara oförutsägbar tycks vara en av hans främsta drivkrafter. Osäkerheten gäller i högsta grad också den ekonomiska politiken.

En av Trumps fasta övertygelser är den om tullars förträfflighet. Han har själv utropat sig till "tullmannen" (the tariff man) och förklarat att "tull är det vackraste ordet i ordboken". Det finns ingen hejd på vad de kan åstadkomma. Hot om dem ska upprätthålla dollarns ställning som internationell reservvaluta, tvinga andra länder att stoppa migration och smuggling till USA samt ta emot deporterade migranter, Putin att sluta fred med Ukraina och Danmark att ge upp Grönland. Dessutom ska de nya tullar som införs finansiera skattesänkningar och få förlorade industrijobb tillbaka till USA.

Trump återkommer ofta till att underskott i bytesbalansen – i huvudsak skillnaden mellan export och import – är skadliga. USA har under lång tid haft ett sådant underskott. Det var visserligen större i början av 2000-talet, men utgör ändå nu cirka 4 procent av bnp.

Det är högst tveksamt om bytesbalansunderskottet ska ses som ett problem. Det innebär visserligen en försämring av USA:s finansiella nettoposition mot omvärlden, men gör det samtidigt möjligt för landet att göra större investeringar än vad man själv sparar till. Innebörden är att man lånar från omvärlden.

Men man bör inte vänta sig att högre importtullar förbättrar bytesbalansen ens om andra länder avstår från att höja sina eller höjer dem mindre än USA. Ett lands bytesbalans är definitionsmässigt lika med skillnaden mellan alla inkomster och utgifter. Eftersom de senare utgör summan av konsumtion och investeringar, följer att bytesbalansen även utgör skillnaden mellan sparande och investeringar.

Enligt nationalekonomisk standardteori är just balansen mellan sparande och investeringar, som styrs av nivån på realräntan, den fundamentala bestämningsfaktorn för bytesbalansen. Det finns därför inte skäl att tro att den senare påverkas av högre importtullar. Sådana leder i stället till en appreciering av valutan, alltså till att den stiger i värde.

Enligt läroboksteorin skulle högre importtullar i USA innebära att amerikansk import och export minskar lika mycket: importen därför att dollarapprecieringen bara delvis motverkar tullarna, exporten därför att amerikanska varor blir dyrare när dollarkursen stiger. Även om skillnaden mellan import och export inte påverkas, minskar tullarna handelns omfattning. Resurserna används då mindre effektivt i både USA och resten av världen. Inkomsterna sjunker på båda håll.

Ska man tro på läroboksmodellen? Den är förstås mycket förenklad. På kort och medellång sikt bestäms valutakurser främst av finansiella flöden som till stor del styrs av förväntningar. Men man kan ändå se analysen som ett riktmärke för effekterna på lång sikt under i övrigt oförändrade förhållanden. Däremot är analysen inte till så stor hjälp för att göra prognoser om hur dollarkursen kommer att ändras i förhållande till i dag, eftersom det är svårt att veta i vilken grad marknaderna redan prisat in förväntade tullhöjningar.

Det är också omöjligt att förutspå de långsiktiga konsekvenserna av den samlade ekonomiska politik som kan väntas under Trump. Importtullar minskar tillväxten. Massdeportationer av illegala immigranter likaså. Om flörtandet med techmiljardärer och andra urarter till kompiskapitalism (crony capitalism) påverkar också det tillväxten negativt. Men avregleringar – även de som skadar klimatet – och skattesänkningar kan antas öka tillväxten.

På kort sikt är inflationsriskerna stora. Importtullar skulle driva upp priserna. Faran är också stor att Trump upprepar Bidens misstag att genom en expansiv finanspolitik stimulera ekonomin för mycket. Erfarenheter från många länder pekar på hur svårt det är att finansiera stora skattesänkningar med tillräckliga utgiftsminskningar. Det lär även Elon Musk få svårt att ändra på.

Det finns vidare en stor osäkerhet om den statsfinansiella utvecklingen i USA. Det federala budgetunderskottet var förra året 7 procent av bnp och statsskulden nästan 100 procent av bnp. Alla prognoser pekar på fortsatt snabbt växande skuldsättning. Även för USA finns vid någon punkt risken att långivarna börjar tvivla på förmågan att betala räntor och amorteringar. I så fall skulle världen kastas ut i helt okänd finansiell terräng.

Trumps strategi på det ekonomiskpolitiska området kan – liksom på andra områden – bäst karakteriseras som "hela havet stormar". Det är oförutsägbarheten satt i system. Den osäkerhet som följer är i sig negativ för investeringar och tillväxt. Det gäller för både USA och resten av världen.

Det går inte för utomstående att förstå strategin och med all sannolikhet gör inte heller Trump det själv. Tyvärr är detta vad amerikanska väljare medvetet har valt.

Lars Calmfors