



Knut Anton Mork, Professor emeritus ved NTNU og Handelshøyskolen BI.

Valg i USA: Uvanlig stor politisk risiko

En ny Trump-periode kan gi både resesjon og inflasjon, og vil sette Feds uavhengighet i fare. Ingen vet hva konsekvensene kan bli.

Endelig er rentene på vei ned igjen, iallfall internasjonalt. ESB og Sveriges Riksbank har begge kuttet to «kvarterer». Amerikanske Federal Reserve har trolig kuttet sin første «kvartering» – kanskje til og med en «halving» – omtrent samtidig med at dette publiseres. Ytterligere kutt i november og desember er også sannsynlige.

Men hva så? Analytikere flest ser ut til å se for seg en fortsatt normalisering av rentenivået i 2025, rask nok til at resesjon unngås, samtidig med at inflasjonen bringes trygt tilbake til målet. En myk landing i beste Gullhår-stil: Akkurat passe.

Det de samme analytikerne helst unngår å nevne, er at USA innen den tid vil ha valgt ny president. Normalt ville ikke det påvirke rentepolitikken. En avtale fra Truman-administrasjonens dager gir sentralbanken frihet til å styre rentene for å holde inflasjonen lav og sysselsettinga høy. Denne politiske uavhengigheten er uhyre viktig for Fed, som forsvarer den med nebb og klør.

Kamala Harris har forstått dette og for sikkerhets skyld bekreftet at hun respekterer uavhengigheten og har full tillit til Fed. Men Donald Trump vil helst styre pengepolitikken selv fordi han hevder å ha bedre instinkter enn ledelsen i Fed. Den samme ledelsen vil nok innvende at det er bedre å basere pengepolitikken på nøkterne analyser enn på dyriske instinkter. Dessuten kan de vise til sentralbankloven, som gjør det umulig for presidenten å avsette sentralbanksjefen.

Men Trump lar seg sjelden stoppe av lover og regler. Han kan gjøre livet surt for sentralbanksjefen, for eksempel ved å la justisministeren tiltale ham for etter eller annet. Trump godtar jo ikke justisdepartementets tradisjonelle uavhengighet heller. Videre varer sentralbanksjef Powells

termin bare ett år inn i neste presidentperiode. Da kan Trump for eksempel nominere sin egen datter til jobben.

Nå kunne en tro at neste års pengepolitikk ikke skulle by på særlige konflikter, for Trump liker lave renter, og det er det de fleste nå venter fra Fed. Men Trump vil også bygge høye tollmurer mot import fra alle land, og enda høyere for all import fra Kina. Trump hevder at tollavgiftene i praksis vil bli betalt av bedriftene som eksporterer varer til USA ved at de tar til takke med tilsvarende lavere priser. Men det meste av forskning på dette feltet peker i motsatt retning, det vil si at tollavgiften blir lagt på toppen av utsalgsprisene til amerikanske kunder. Det kan bety et hopp i konsumprisindeksen på ett prosentpoeng eller mer. Det kan også sende amerikansk økonomi inn resesjon. En renteheving midt i en resesjon vil neppe falle i smak hos Trump.

Et prishopp drevet av økte tollsatser kan Fed burde i prinsippet bare bli en éngangshendelse uten virkning på framtidig inflasjon. Men erfaringene tyder på at slike hendelser setter i gang en dynamikk av sekundære pris- og lønnsjusteringer etter som ulike aktører søker kompensasjon for de økte tollsatsene. Både prishoppene etter pandemien og tidligere tiders oljeprissjokk gav slike ringvirkninger. Dem må Fed stanse ved å heve renta.

Nå kan riktig nok inflasjonstendensene dempes noe av at økte tollsatser vil styrke dollaren. Men Trump liker verken høye renter eller sterk dollar. En tilspisset konflikt mellom presidenten og Fed er derfor mer enn sannsynlig om Trump skulle bli valgt.

Skulle en slik konflikt oppstå, vil den dreie seg om mer enn hvor høy renta bør være. Feds uavhengighet er en vesentlig del av grunnlaget for dollarens rolle som pålitelig verdensvaluta, som regneenhet i prisavtaler og som betalingsmiddel i internasjonale transaksjoner. Uten en pålitelig sentralbank vil også den rollen som amerikanske

statspapirer spiller som universelt akseptert panteobjekt komme i spill. Det vil i så fall bli en helt ny erfaring for verdens finansmiljøer. Hva konsekvensene kunne bli, vet ingen.

Noen virkninger kan ramme oss nokså direkte. En styrking av dollaren vil nærmest automatisk svekke vår egen krone videre. Og om amerikanske renter ikke får falle gjennom 2025, blir det mindre av den økende renteforskjellen som skulle gjøre det lettere for Norges Bank å kutte. Så alle renteprognoser for neste år må tas med ei klype salt.

Selvfølgelig kan vi krysse fingrene for at Trump taper valget. Men det å krysse fingrene er ingen strategi. Mange aktører i både privat og offentlig sektor bør nok allerede nå tenke gjennom hvordan de kan møte de utfordringene som en Trump-seier kan innebære.

Artikkelen var først publisert:

<https://www.dn.no/okonomi/renter/styringsrenten/norges-bank/norges-bank-burde-heller-ha-okt-renten-na/2-1-1665523>