



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

Håp ved juletid

Amerikansk resesjon er langt fra garantert. Og fusjonsreaktorer kan løse energikrisa.

Jeg skal visst være kjent for dystre spådommer. Men når alle andre blir skråsikre i sin dysterhet, får jeg lyst til å si som Gershwins *Sporting Life*: «It ain't necessarily so».

At USA er på vei inn i resesjon, skal nå være så godt som sikkert om vi skal tro eksperter som Pål Ringholm, fordi den amerikanske rentekurven er invertert. Det vil si at tiårsrenta — avkastningen på ti års amerikanske statsobligasjoner — har falt under den tilsvarende toårsrenta. Det har skjedd i forkant av alle de seks siste amerikanske resesjonene. Og bare ved ett tilfelle siden 1976 — i juli 1998 — har slik inversjon forekommet uten å bli etterfulgt av resesjon.

Statistisk er det altså ikke noe i veien med Ringholms argumentasjon. Men er det så enkelt? Bør vi ikke som Holberg gå litt lenger enn å si at Jeppe drikker, til å spørre hvorfor Jeppe drikker? Altså: Hvorfor har rentekurven vært invertert før så mange resesjoner? Snakker vi om en årsakssammenheng, slik at en rentekurveinversjon i gang krefter som gir resesjon? Nepe. Det blir som å si at julekort sendt i november er årsaken til at jula kommer i desember. Tvert imot er det vel slik at det er forventningene om at jula er på vei, som får noen til å sende julekort.

På samme måte har både forskning og praktisk erfaring slått fast at lange (faste) renter først og fremst styres av forventningene om hvordan de korte (bevegelige) rentene vil oppføre seg framover. Tiårsrenta styres med andre ord primært av forventningene om hva de korte rentene i gjennomsnitt vil bli over de neste ti åra. Det må til for at investorene skal være interessert i å kjøpe tiårsobligasjoner i stedet for å plassere pengene til bevegelig rente. Tilsvarende styres toårsrenta om forventninger om hvordan de korte rentene vil bli to år framover. Det en invertert rentekurve sier oss, er derfor at aktørene

i obligasjonsmarkedet venter at rentenivået skal bli høyere over de to første åra framover enn over de påfølgende åtte.

At dette ble resultatet da Paul Volcker hevet renta over 20 prosent for å bukt med inflasjonen fra syttitallet, er ikke overraskende, heller ikke at resesjon ble resultatet. Siden har mønsteret gjentatt seg i forkant av hver resesjon, men med langt mindre tydelighet enn ved begynnelsen av åttitallet, for siden har det ikke vært noen like høy inflasjon som skulle knekkes. For nå, da.

Men inflasjonen nå er annerledes enn inflasjonen da. Den har ikke rukket å sette seg like fast. Og den skyldes verken ettersøksstimulans eller beslutninger i et råvarekartell. Viktigste årsak er at økonomiens underliggende evne til å produsere varer og tjenester er blitt svekket av pandemi, avglobalisering og krig. Når tilbudssida slik svekkes, presses prisene opp, og rentene må opp for å hindre inflasjonen å festne seg. Resultatet kan bli resesjon hvis sentralbanken tar for hardt i. Men det behøver ikke å skje, og jeg tror det fortsatt er realistisk å tro at resesjon kan unngås, i alle fall i USA.

Uansett tror jeg arbeidsledigheten vil holde seg lav. Her har vi nemlig et heldig paradoks. Tilbudssideproblemene gjør økonomien mindre produktiv i makroforstand. Det betyr at flere mennesker trengs for å holde hjula i gang. Det tror jeg vil holde sysselsettinga oppe selv om vi skulle se et visst fall i verdiskapinga.

Og de gode nyhetene slutter ikke der. I forrige uke hørte vi fra Lawrence Livermore National Laboratory om et stort gjennombrudd når det gjelder fusjonskraft. Der er det for første gang produsert mer energi ved kontrollert fusjon av hydrogenatomer enn energien det tok å sette kjedereaksjonen i gang. Det betyr at drømmen om ubegrenset tilgang på utslippsfri energi snart kan bli realitet. Da kan vi klare oss uten uforutsigbar og arealkrevende sol- og vindkraft; og fusjonsreaktorer

kan verken smelte ned eller gi radioaktivt avfall. Billig blir det neppe, men det kommer. Kanskje allerede før tiåret er omme.

Det gir meg inspirasjon til en liten julesang:

I'm dreaming of a bull market,
just like the one in ninety-nine
[før IT-bobla sprakk, altså],
when the tech stock roared
and Nasdaq soared,
and all the money made was mine!
I'm dreaming of a bull market
for each recession that I fight.
May your outlook always be bright
and your future's fusion give you light!

God jul!

Denne kronikken ble først publisert i Dagens Næringsliv:

<https://www.dn.no/okonomi/okonomi/resesjon/makrookonomi/hap-ved-juletid/2-1-1376834>