

Trumps budgetunderskott är en farlig lek med elden

Dagens Nyheter den 18 juli 2025

Uppmärksamheten för Trumps ekonomiska politik har främst riktats mot hans tullar. Det är naturligt mot bakgrund av de kaotiska och provocerande utspelen. Det är också uppenbart att tullarna kan få betydande negativa tillväxteffekter i resten av världen på både kort och lång sikt.

Men det största hotet mot såväl den amerikanska ekonomin som världsekonomin från den ekonomiska politiken i USA kommer från finanspolitiken. I år väntas ett budgetunderskott på drygt 6 procent av bnp. Den federala skulden, sedan interna fordringar och skulder avräknats mot varandra, är 97 procent av bnp. Om delstater och kommuner adderas, blir den offentliga sektorns skuld 121 procent av bnp. Motsvarande siffror är runt 33 procent för Sverige och 88 för euroområdet.

Om budgetunderskotten fortsätter att vara lika stora som i dag, kan den federala skulden enligt kongressens budgetkontor öka med minst ett par procent av bnp per år. Den kommer då om tio år att uppgå till cirka 117 procent av bnp. Men eftersom Trumps just antagna Big beautiful bill beräknas öka budgetunderskottet ytterligare, kan skuldökningen antas bli cirka tio procentenheter större.

Trumpadministrationen har tonat ner risken för fortsatta skuldökningar. Den har framhållit att de högre tullarna ska ge större statliga intäkter. Men deras intäktpotential är begränsad, eftersom högre tullsats minskar den import på vilken de utgår. Det är osannolikt att de kan ge mer än högst någon procent av bnp i ökade årliga intäkter.

Vidare har till exempel presidentens Council of economic advisers hävdade att avregleringar och investeringsstimulanser kommer att ge ett stort tillväxtlyft, med högre skatteintäkter som följd. Statsskulden skulle då, i stället för att öka, minska framöver. Det är en ren fantasikalkyl, inte minst om hänsyn tas till de tillväxtdämpande effekterna av högre tullar, mer restriktiv invandringspolitik, minskade forskningsanslag, oförutsägbar politik och vacklande samhällsinstitutioner.

Det går inte att undvika frågan om USA långsamt är på väg mot en statsskuldskris av liknande slag som flera euroländer upplevde 2010–12. En sådan uppstår när finansmarknaderna börjar tvivla på en stats förmåga att betala räntor och amorteringar på sina lån och statsskuldräntorna därför skjuter i höjden. Även om USA traditionellt har setts som en säker tillflykt för placeringar i kristider, gäller i slutändan samma ekonomiska logik här som för alla andra länder. Läget kan dessutom förvärras av att företrädare för administrationen tidigare luftat idéer om att förändra villkoren för löpande obligationslån.

Med de stora placeringar som omvärlden gjort i amerikanska statspapper – cirka en tredjedel innehas i dag av utländska placerare – skulle sannolikt en amerikansk statsskuldskris utlösa en internationell finanskris och recession. Det är omöjligt att förutsäga hur ett sådant scenario skulle se ut. Men det har potential att bli "alla skuldskrisers moder".

Det finns flera illavarslande faktorer när man bedömer möjligheterna för USA att vända den statsfinansiella utvecklingen. Den främsta är att de nuvarande stora budgetunderskotten föreligger i en högkonjunktur. Det normala är att sådana uppstår först i lågkonjunkturer. De amerikanska underskotten kan antas bli betydligt större om – eller snarare när – ekonomin drabbas av en ordentlig konjunkturedgång.

USA uppfyller också flera av de kriterier för en oansvarig finanspolitik som forskningen lyft. Ett sådant är politisk polarisering. Den skapar strategiska incitament för det parti som vid tillfället sitter vid makten att då passa på att gynna sina egna väljargrupper genom lånefinansierade förmåner för dem. Till detta kommer riskerna med att starka lobbygrupper utan övergripande samhällsintresse har inflytande över politiken och en låg nivå på den politiska debatten.

En skillnad mot de euroländer som 2010–12 drabbades av svåra statsskuldkriser är att USA lånar i sin egen valuta, dollar. Det betyder att centralbanken, Federal reserve, i en statsskuldcrisis kan finansiera stora budgetunderskott genom att i stor skala köpa statspapper. Men sådan monetär finansiering leder till hög inflation. Såväl inhemska som utländska långgivare skulle göra stora reala förluster på sina statspappersinnehav när värdet äts upp av inflationen. Den statsfinansiella lättningen riskerar också att bli kortvarig eftersom ”brända” placerare kommer att kräva högre räntor.

Marknaderna har än så länge haft en sangvinisk attityd till de växande amerikanska skulderna. USA-börserna har nått nya höjder. De tioåriga statsobligationsräntorna är cirka två procentenheter högre än i Sverige och Tyskland, men har inte stuckit iväg. Det kan verka lugnande liksom att såväl flera euroländer som Japan har högre statsskulder i relation till bnp än USA. Men marknaderna är högst opålitliga framtidsorakel. De reagerar ofta långsamt eller inte alls på problem tills de plötsligt gör det – och då med full kraft.

Så hur oroliga bör vi vara för den amerikanska statsskulden? Det är inte främst den nuvarande nivån som är oroande utan den långsiktiga trenden – i kombination med ett dysfunktionellt politiskt system. Ännu finns tid att hantera skuldproblemen innan de blir akuta, men det är fullt möjligt att det inte sker. Ve världen i så fall!

Lars Calmfors