

## USA:s återhämtning – denna gång är det annorlunda!

- Den amerikanska ekonomin har under första halvåret möjlighet att växa relativt snabbt genom positiva lagerbidrag och den rekyl från låg nivå som uppstår. Den underliggande efterfrågan i den privata sektorn, exklusive stimulanser, är dock alltjämt svag. Vi förutser en BNP-tillväxt kring 2 ½ % för innevarande år. Därefter blir det svårt att hitta tillbaka till en tillväxttakt över 3 %.
- Orsakerna till varför ekonomin inte klarar att repetera tidigare snabba och uthålliga återhämtningar efter en lågkonjunktur är flera: Den stukade finanssektorn, en fortsatt svag fastighetsmarknad, skuldsanering i den privata sektorn, stor överkapacitet, strukturella svårigheter på arbetsmarknaden samt tilltagande problem med de offentliga finanserna.
- De långsiktiga utmaningarna inkluderar statsfinanserna både på federal nivå och delstatsnivå, klimatanpassning och en allt skevare inkomstfördelning. Att hitta "rätt" regelverk för den finansiella sektorn som minskar problemen med "moral hazard" är också en viktig uppgift. USA måste förflytta fokus från enbart stimulanser till strukturreformer som ökar landets möjligheter att ställa om från konsumentledd till mer exportledd tillväxt.

### Olika bedömningar om USA:s ekonomi

Bland ekonomer diskuteras intensivt utsikterna för en stark respektive långsam återhämtning i den amerikanska ekonomin. Eftersom USA vid de senaste recessionerna uppvisat god förmåga att komma igen, delvis genom den dynamik och anpassningsbarhet som karaktäriserar ekonomin, ligger det nära till hands att förvänta en liknande utveckling denna gång. Ett antal affärsrelaterade ekonomer tillhör den grupp som förutser en re-

*Utifrån tidigare erfarenheter borde USA snabbt vända uppåt och växa starkt ...*

lativt stark, uthållig och robust uppgång.<sup>1</sup> Vita husets och kongressens prognoser för budgetutvecklingen bygger också på en längre period av en årlig BNP-tillväxt kring 3-4 %.

Det finns dock andra ekonomer (se t ex Paul Krugman, Martin Feldstein, Kenneth Rogoff, och Nouriel Roubini) som varnar för att USA denna gång inte klarar av att repetera tidigare framgångsrika återhämtningar.

*... men det finns anledning att tro att läget är annorlunda denna gång*

Skillnaden i prognoser mellan optimister och pessimister är ovanligt stor och BNP-tillväxten varierar mellan knappt 2 % och drygt 4 % för 2010, samt mellan negativ och kraftigt positiv tillväxt därefter.

Denna analys tar sin utgångspunkt i en nulägesbeskrivning. Vad innebär den starka BNP-tillväxten under fjärde kvartalet ifjol, och hur är tillståndet på arbetsmarknaden, husmarknaden och i den finansiella sektorn? Därefter analyseras skillnader i hur det går att komma tillbaka efter denna konjunkturedgång jämfört med tidigare lågkonjunkturer. Slutligen diskuteras den ekonomiska politiken och de långsiktiga utmaningarna.

## Blandade signaler i nuläget

USA kom in i en lågkonjunktur eller recession<sup>2</sup> i början av 2008. Bidragande till nedgången var krascherna på husmarknaden och i den finansiella sektorn. Den nuvarande är den elfte recessionen sedan andra världskriget och synes bli en av de mer långvariga.

*USA:s elfte recession sedan andra världskriget synes bli lång*

Under andra halvåret ifjol började emellertid ekonomin att växa sett i kvartalstakt, och fjärde kvartalet ifjol uppvisades en marginell tillväxt även i årstakt (0,1 %). Under fjolåret krympte BNP preliminärt med 2,4 %, efter en mindre ökning på 0,4 % 2008.

Den BNP-tillväxt som redovisades sista kvartalet ifjol, och som fortfarande kan komma att revideras, överraskade genom sin styrka på 5,7 % i uppräknad årstakt.

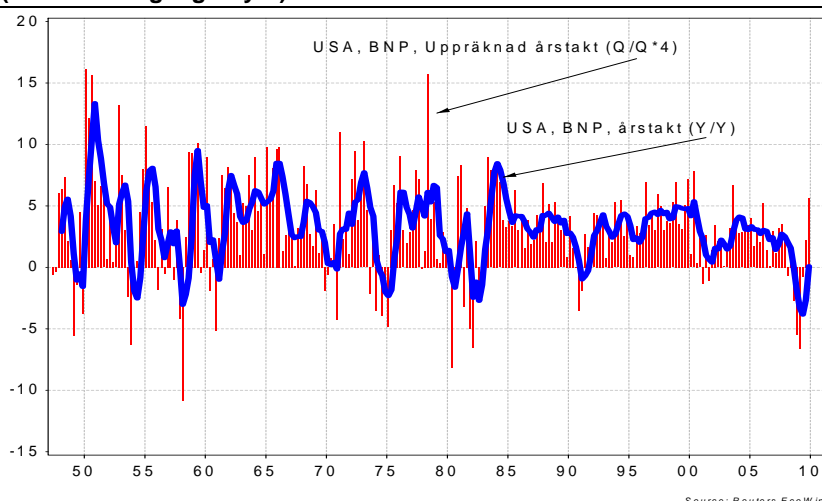
Det gäller dock att inse att en större del av uppgången kan relateras till att lagren inte sjönk lika mycket som tidigare och därför gav ett positivt bidrag till tillväxten på hela 3,4 procentenheter. Å ena sidan ger lagerneddragningarna hittills anledning till optimism, eftersom de ger möjlighet att öka produktionen snabbare när efterfrågan väl stiger, och framöver kommer bidraget att vara positivt när lagren börjar byggas upp. Å andra sidan är den underliggande efterfrågan i ekonomin, exklusive effekterna av de stimulanser som driver upp investeringar och konsumtion, fortfarande svag.

*En stor del av tillväxten kan relateras till lageranpassning*

<sup>1</sup> Se t ex prognoser gjorda av ekonomer knutna till National Association of Business Economics (Nabe)

<sup>2</sup> En recession innebär en avmattning eller nedgång i ekonomin utifrån ett brett spektrum av indikatorer såsom t ex BNP, sysselsättning, industriproduktion och hushållens inkomster. Se National Bureau of Economic Research (NBER) för mer uppgifter om definitionen i en amerikansk kontext. Vanligen meddelas tidpunkten för när recessionen börjar och slutar med ett till två års fördröjning.

### BNP-tillväxt (%) i årstakt och uppräknad årstakt (kvartalstakt gånger fyra) 1948-2009



Nettoexporten gav ett positivt bidrag till tillväxten, då en svagare dollar hjälpt till att öka exporten samtidigt som importen hålls tillbaka främst till följd av skuldsaneringen och den svaga inhemska efterfrågan.

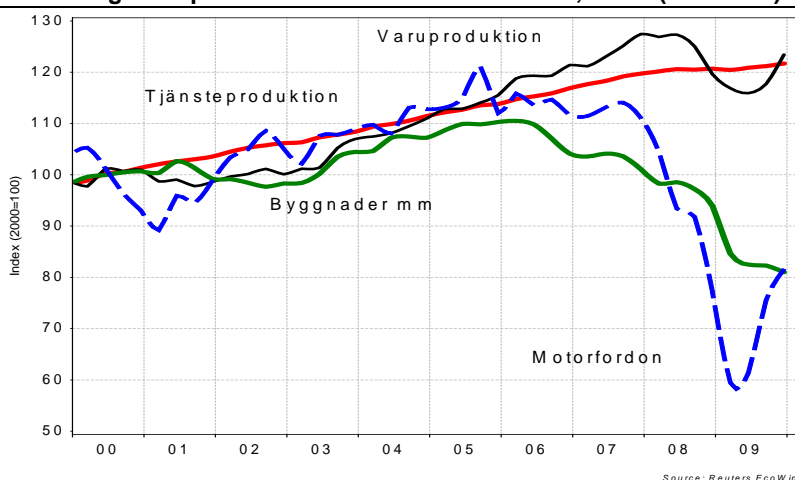
*USA hittar nu sin tillväxtmotor i exporten*

En viss återhämtning i varuproduktionen kan iakttagas (se diagram nedan), medan tjänsteproduktionen trots allt varit stabil under recessionen. Däremot hann produktionen av motorfordon halveras innan den med hjälp av stimulanser fick en viss återhämtning, samtidigt som byggsektorn är fortsatt dämpad efter ett större fall i produktionen.

Många små och medelstora företag brottas alltjämt med stor överkapacitet, och de är till stor del verksamma inom sektorer som påverkats negativt av krisen, t ex inom detaljhandel, bygg och fastigheter. Nästan hälften av sysselsättningsnedgången har skett i småföretagen, jämfört med knappt 10 % i tidigare lågkonjunkturer.

*Småföretagen brottas med låg lönsamhet och överkapacitet*

### Utvecklingen av produktionen inom vissa sektorer, index (2000=100)



Arbetslösheten har stigit med närmare 6 procentenheter till drygt 10 % mellan mitten av 2007 och oktober ifjol. Därefter har den sjunkit något till 9,7 % i januari i år.

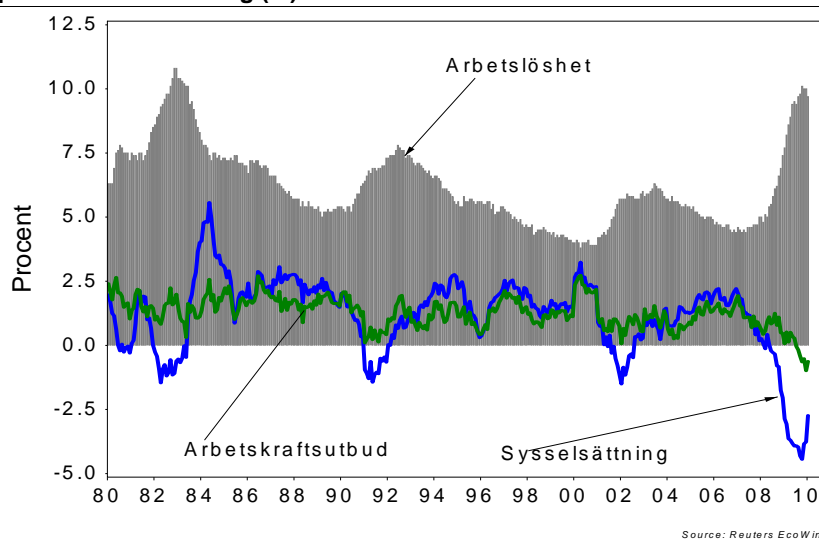
Antalet sysselsatta minskar fortfarande, men i mindre omfattning än tidigare. Totalt sett har 8,4 miljoner jobb gått förlorade de senaste två åren. I januari sjönk sysselsättningen med endast 20 000 personer, men det behövs ett tillskott på 230 000 – 280 000 jobb per månad för att inom en femårsperiod få tillbaka de förlorade jobben. För att absorbera den ökande befolkningen och arbetsutbudet krävs normalt 100 000-130 000 nya jobb per månad. För närvarande sjunker dock arbetsutbudet till följd av lågkonjunkturen, och det är också en anledning till att arbetslösheten har dämpats.

*Det kommer att ta tid att ersätta de 8 ½ miljon jobb som försvunnit*

Det är för tidigt att avgöra om toppen i arbetslösheten har nåtts. En faktor som talar för det är att antalet som söker ersättning för arbetslöshet minskar. En försvårande omständighet är emellertid att 40 % av de arbetslösa har varit utan jobb längre än sex månader – en ovanligt hög andel för att vara i USA – och detta kan förändra arbetsmarknaden strukturellt eftersom möjligheten att komma tillbaka påverkas negativt och även arbetsproduktiviteten. Att situationen är besvärlig åskådliggörs också utifrån att närmare 17 % av arbetskraften är arbetslös, om även undersysselsatta räknas med. Ungefär lika hög andel ensamstående mödrar är arbetslösa idag som vid lågkonjunkturen i början av 1980-talet (13 %) med den skillnaden att antalet är mångdubbelt större.

*Arbetslöshetstoppen kan vara nådd men det tar tid att få en nedgång*

**Arbetslöshet (% av arbetskraften), sysselsättning och arbetsutbud som procentuell förändring (%)**



Det är i industrin, finans- och byggnadssektorn som flest jobb har försvunnit, medan sysselsättningen ökat något i den privata tjänstesektorn. I den offentliga sektorn förutses en större uppgång i sysselsättningen till följd av decenniets stora befolkningsräkning, som kan leda till att ungefär en miljon personer rekryteras för tillfälliga uppdrag.

*Befolkningsräkningen kan ge uppsving i sysselsättningen 2010*

Ett stort produktionsgap, ett lågt resursutnyttjande (hög arbetslöshet) och ett överskott på husmarknaden bidrar till att inflationen fortsätter att vara dämpad, efter att effekterna av råvaruprierna ebbat ut. KPI har stigit till 2,7 % till följd av omslaget i energi- och livsmedelspriser efter den nedgång som var under

*Den underliggande inflationen är fortsatt dämpad*

fjölåret. Den underliggande inflationen (KPI minus energi- och livsmedelspriser) uppgick till 1,8 % i december ifjol. Det är fortfarande lägre än Federal Reserves informella mål på 2-2,5 %.

Kreditillväxten har som väntat avtagit under finanskrisen och recessionen. Kreditgivningen till hushåll började falla under tredje kvartalet 2008 och fortfarande syns ingen uppgång. Efterfrågan på konsumentkrediter och bostadslån har minskat, eftersom hushållen drar ned sin skuldsättning och ökar sin nettoförmögenhet. Samtidigt har utbudet av hushållskrediter avtagit när bankerna reparerar sina balansräkningar.

Hushållen har därtill fått det svårare att honorera sina räntebetalningar, vilket ytterligare avskräcker från ny utlåning. Ifjol gjorde 1,4 miljoner amerikaner personlig konkurs – ett öde som väntas drabba än fler under innevarande år. Ett stramare regelverk i den finansiella sektorn väntas också hålla tillbaka kreditillväxten. För företagen innebär det låga kapacitetsutnyttjandet och den fortsatta stora överkapaciteten att efterfrågan på krediter är liten.

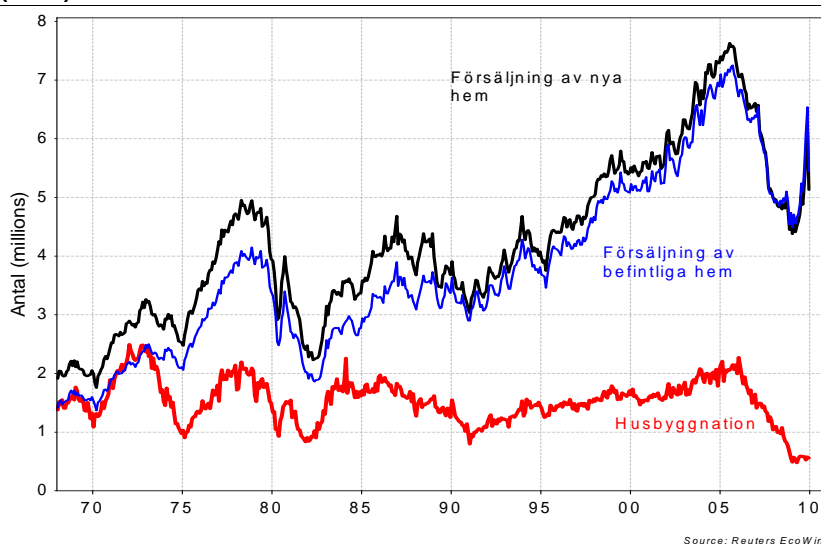
Husmarknaden fortsätter att dämpa BNP-tillväxten i amerikansk ekonomi. Det finns alltså ett överskott på osålda hus. Nybyggnationen är historiskt låg som en följd av detta, och även av den finansiella krisen. Ungefär hälften av kommersiella fastigheter karaktäriseras av högre skulder än fastighetsvärden (eng. under water). Motsvarande andel för husägare är en fjärdedel. Denna situation medför att kreditförlusterna i den finansiella sektorn kan komma att öka ännu en tid.

*Både efterfrågan och utbud förklarar varför kreditillväxten fallit*

*Många hushåll har och kommer att få det svårare*

*Utbudet av hus överstiger efterfrågan*

#### Försäljning av befintliga och nya hem samt byggnation av nya hem (antal)



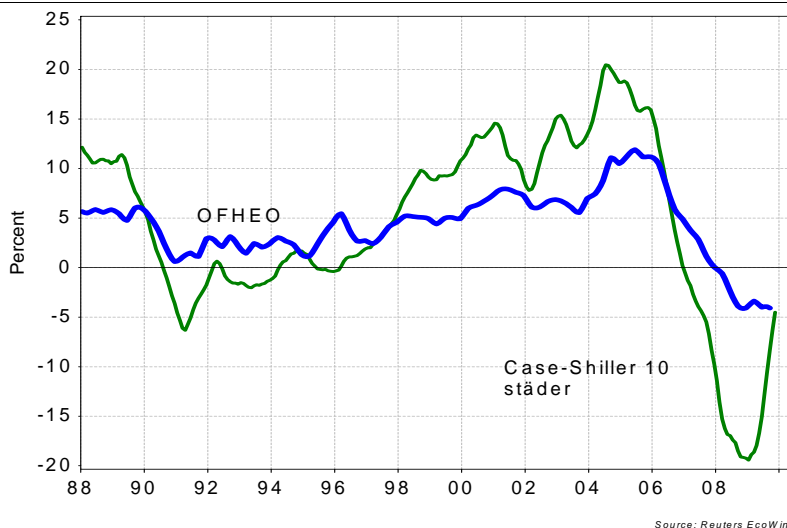
Försäljningen av nya hem till förstagsköpare har stärkts till följd av en skatterabatt på 8000 US-dollar och stimulansen har förlängts till april i år. Dessutom hålls bolåneräntorna nere med Federal Reserves kvantitativa lättnader. Problemet är att när stimulanserna fasats ut finns risk för bakslag. Centralbanken signalerar nu att nya köp av bostadsobligationer upphör per den sista mars i år. Signalerna om att höja diskontoräntan tillhör

*Risk för bakslag på husmarknaden när stimulanser fasas ut*

också de första stegen på utfasning av stimulanserna, men inte förrän till hösten väntar vi oss regelrätta styrräntehöjningar. Federal Reserve noterar att Federal Funds-räntan inte längre behöver fortsätta att vara den viktiga styrräntan, och vi förutser reformer på detta område.

Stimulanserna påverkar även huspriserna som stigit i månads-takt sedan juni ifjol. I årstakt är det dock en bit kvar innan pris-nedgången brutits och det finns ännu inga riktiga tecken på en bred och uthållig uppgång (-5 % i november). Ett stort antal ut-mätningar påverkar prisbilden. Alltjämt är utbudet av hus betyd-ligt större än efterfrågan. Demografi, ett uppdämt behov och en allt starkare husköpkraft är faktorer som småningom kan kom-ma att stärka husmarknaden.

#### Huspriser enligt S&P/Case Shiller och OFHEO (årlig procentuell förändring)



*Sammanfattningsvis: Även om en rekyl i ekonomin ger god till-växt de närmaste kvartalen, är utmaningarna i den amerikanska ekonomin monumentala. Det gäller huruvida en uthållig tillväxt kan skapas i den privata sektorn, om arbetsmarknaden kan återhämta sig trots strukturella hot, och hur länge det dröjer in-nan husmarknad och finanssektor återigen kan bidra till tillväx-ten.*

Utöver den ekonomiska osäkerheten har den politiska bilden blivit mer komplicerad till följd av att demokraterna vid fyllnads-valet i Massachusetts förlorade den kvalificerade majoriteten i senaten. Möjligheterna har minskat att utan större fördröjning åstadkomma strukturreformer, initiera en nödvändig budgetkon-solidering samt – om behov finns – fortsätta att stimulera eko-nomin.

*Utöver ekonomin framstår det politiska läget som alltmer osäkert*

## Varför det är annorlunda nu

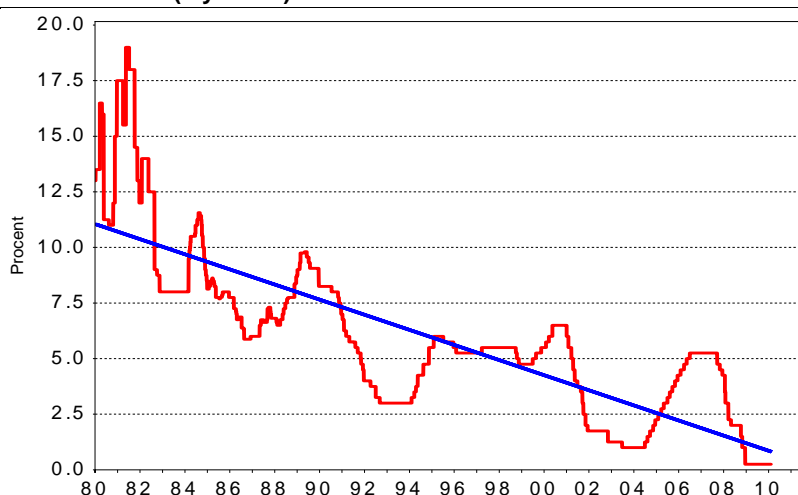
USA:s tillväxt har under en längre tid drivits av hushållens ständigt ökande konsumtion, fastighetsmarknadens snabba utveckling och finanssektorns innovationsförmåga. Utan dessa tre ömsesidigt beroende tillväxtmotorer förändras de ekonomiska utsikterna, och USA måste nu finna nya tillväxtmotorer. Fordonsindustrin står inför en strukturomvandling som liknar den i Europa. Konkurrensen från tillväxtekonomierna ökar. Än mer besvärligt blir det om omvärlden inte längre vill finansiera USA:s överkonsumtion.

*Hushåll, finans och fastigheter har tidigare räddat ekonomin vid nedgångar*

Vid tidigare lågkonjunkturer har den finansiella sektorn och penningpolitiken haft stor betydelse för möjligheten till återhämtning. Sedan slutet av 1970-talet, när finanssektorn avreglerades, har tillväxtimpulserna därifrån gradvis ökat. Möjligheten att sänka räntorna togs tillvara med råge, och snarast kan ett mönster av sk asymmetrisk penningpolitik skönjas, d v s att det fanns en förväntan om sänkta räntor vid konjunkturedgång och fallande tillgångspriser, men inte på samma sätt höjda räntor vid konjunkturuppgång och stigande tillgångspriser.

Globaliseringen, lägre inflationsförväntningar och en mer sofistikerad finansmarknad bidrog också till att det var möjligt att försvara den nedåtgående räntetrenden. Ekonomins funktionsätt förbättrades av ständigt lägre inflation och räntor, samtidigt som alltför låga räntor också bidrog till att driva upp tillgångspriser och skapa en felaktig riskprissättning.

**Fed funds rate (styrränta) samt trend 1980-2010**



Source: Reuters EcoWin

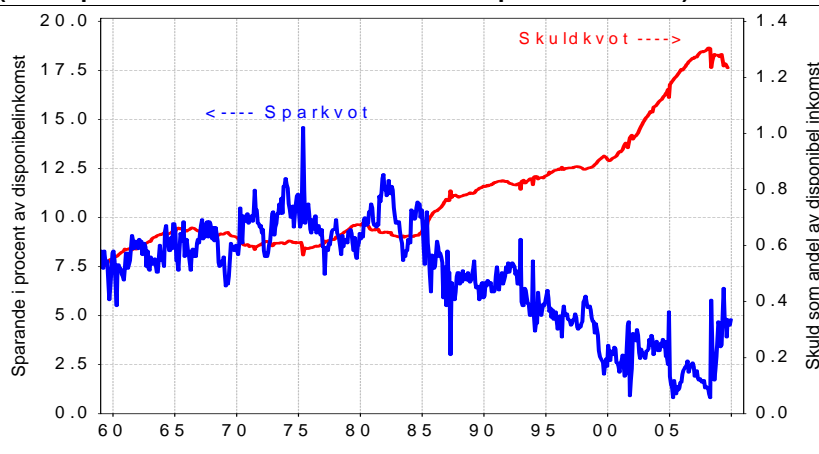
Nu har räntesänkningarna kommit till vägs ände, den finansiella sektorn står inför återregleringar som håller tillbaka tillväxten, och möjligheterna att skapa nya tillväxtimpulser från finans- och även fastighetssektorn är små, i alla fall de närmaste åren. Skulle frågan om "Too big to fail" – vilken omgärdar de finansiella institutioner som ständigt fått hjälp när konkurser hotade – inte tas på allvar så att "moral hazard"-problematiken finns kvar, då kan den amerikanska ekonomin fortsätta att stimuleras. Å

*Finanssektorn kommer ännu en tid ge negativa tillväxtimpulser*

andra sidan skulle en sådan utveckling inte vara uthållig. Det finns heller inte något starkt politiskt mandat att fortsätta gynna "Wall Street", framför "Main Street", och behovet av en framtida budgetkonsolidering håller tillbaka möjligheterna att med offentliga medel stimulera finanssektorn.

Därmed kommer en lägre kreditillväxt att hålla tillbaka tillväxten i den reala ekonomin. Vinster, löner och bonusar i den finansiella sektorn ger inte längre någon tillväxtkraft till andra delar av ekonomin, såsom detaljhandel och fastighetsmarknad. Likaså innebär hushållens skuldsanering och återställande av förmögenhetsposition efter finanskrisen ett stort sparbehov, som håller tillbaka konsumtionstillväxten. Vi bedömer att hushållens anpassning mot en högre sparkvot ännu inte avslutats. I tidigare lågkonjunkturer har det oftast funnits möjlighet att låta hushållen vara en stabiliserande faktor och till och med en grupp som bidrar till tillväxt, vilket inte minst var fallet vid IT-kraschen 2001. Med finans- och fastighetskrisen försvann den möjligheten.

**Amerikanska hushålls sparkvot och skuldkvot (d v s sparande och skulder i relation till disponibel inkomst) %**



Source: Reuters EcoWin

Att hushållen måste hålla tillbaka köplusten är även en effekt av den svaga arbetsmarknaden, de låga löneökningarna och den dämpade husmarknaden. På ett par års sikt kommer sannolikt hushållen få märka av en högre beskattning, t ex konsumtions-skatter och också högre inkomstskatter bland de rikare hushållen. Hittills har hushållen gynnats av relativt låga räntor, och även om efterfrågan och utbudet av krediter hållits tillbaka, hjälper det hushåll med befintliga lån. Gradvis kommer ränteläget att stiga när styrräntan höjs och de kvantitativa lättnaderna fasas ut.

*Utöver skuldsaneringen, pressas hushållen av den svaga arbetsmarknaden*

USA:s företag har stärkt arbetsproduktiviteten och kostnadsläget har sjunkit, vilket är en positiv faktor för exporten givet att efterfrågan på amerikanska produkter kommer igång. Uppgången denna gång drivs i större utsträckning än tidigare av ett ökat bidrag från nettoexporten. En svag dollar och en relativt god efterfrågan från tillväxtekonomier stärker exporten, samtidigt som importen fallit kraftigt till följd av den svaga efterfrågan på hemmaplan. I och med att viktiga exportmarknader i andra OECD-länder har liknande stora problem med offentliga

*Frågan är hur uthållig USA:s exportmotor är om dollarn återigen stärks*

finanser, vilket dämpar importefterfrågan och även hotar försvaga euron, finns risker för amerikansk exportutveckling. Protektionism är en annan faktor som kan hålla tillbaka exportutsikterna.

IMF bedömer att den totala amerikanska offentliga skulden stiger från 62 % av BNP 2007 till 94 % 2010 och 108 % 2014. Så höga nivåer har inte tidigare noterats i modern tid.

*Om några år kommer USA offentliga finanser dämpa tillväxttakten*

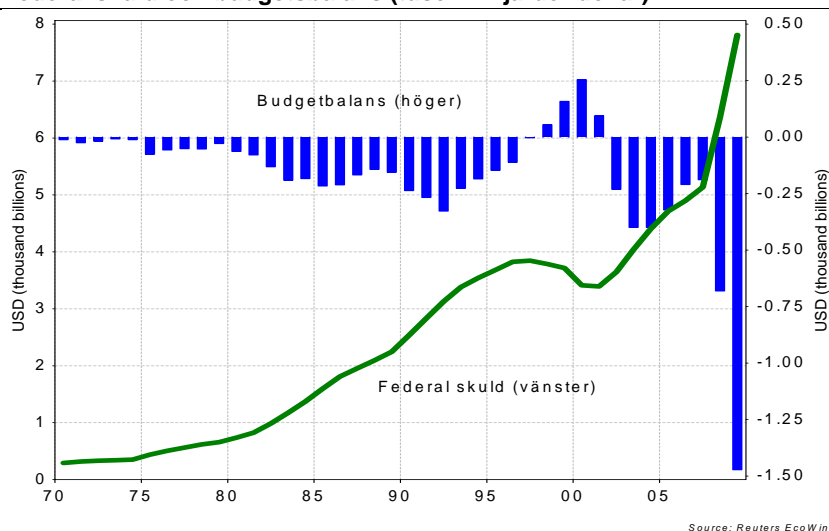
Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff (2009) konstaterar i sin senaste rapport "This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly" att när skuldnivåerna överstiger 90 % av BNP, påverkas också tillväxten negativt i ekonomin. Mer av statliga medel går till ränteutgifter och det håller tillbaka andra offentliga satsningar. Den privata sektorn riskerar också att trängas undan om kapitalkostnaden stiger, vilket inte är osannolikt givet en högre monetarisering av skulden och tilltagande inflationsförväntningar.

Blir utländska investerare oroliga för att värden kan inflateras eller devalveras bort, kan de kräva en högre avkastning och detta pressar upp de långa marknadsräntorna.

USA har inte kvar tillräcklig ammunition för de ekonomisk-politiska vapen som tidigare fyrats av frekvent och kraftfullt. Finanspolitiken behöver stramas åt, penningpolitiken likaså. Regelverket måste bli mer inriktat på makroekonomin och procyklikaliteten måste minska. Stimulanser måste i likhet med Europa mer direkt riktas till arbetsmarknaden. Att, som i president Obamas senaste stimulanspaket, ge krediter till småföretagen för att uppmuntra till rekrytering är till stor del ineffektivt eftersom företagen brottas med överkapacitet och inte har någon större efterfrågan på lån.

*USA har redan avfyrat det mesta av sin ammunition*

**Federal skuld och budgetsbalans (tusen miljarder dollar)**



Arbetsmarknadens funktionssätt har fungerat väl i tidigare konjunkturedgångar, vilket bidragit till att ekonomin haft tillräcklig dynamik och flexibilitet vid uppgång. Den här gången har visserligen produktiviteten stigit kraftigt, och det inger förhopp-

*Svag husmarknad och långtidsarbetslöshet minskar dynamiken på arbetsmarknaden*

ningar om en snabb återhämtning. Å andra sidan, finns inte tillräcklig flexibilitet eftersom husmarknadens svårigheter minskar rörligheten på arbetsmarknaden. Om arbetslösa inte kan få sina hus sålda, är det svårare att flytta till områden där jobben finns. Likaså har långtidsarbetslösheten ofta skapat en sämre fungerande arbetsmarknad eftersom många har svårt att komma tillbaka. Matchningsproblemen tilltar, och när färre deltar på arbetsmarknaden ökar kostnaderna för samhället och statsfinanserna. Den potentiella tillväxten riskerar att dämpas.

Delstaternas dåliga ekonomi är ett annat område som riskerar att hålla tillbaka tillväxten. Ett exempel är svårigheten att få ut infrastruktursatsningarna, som trots att de överenskommit på federal nivå, inte kan genomföras eftersom den lokala finansieringen saknas. Det är svårt att hålla uppe sysselsättningen i de svaga delstaterna, och dessutom måste hälso- och utbildningsutgifter skäras.

Utöver de faktorer som radats upp ovan finns andra mer svårbedömda, såsom ett minskat intresse att ta emot utländsk arbetskraft och studenter, klimatanpassningen som exempelvis kräver högre benskatter och ökar utgifterna för produktion, innovationsförmågan som riskerar att hållas tillbaka när finanssektorn är stukad och staten ökar sin betydelse.

Det gäller för USA:s politiker att värna om de goda ingredienserna i den amerikanska ekonomin: Högt nivå på utbildning och forskning i alla fall på elitnivå, god innovationsförmåga, högteknologiska framsteg och en relativt högpresterande tjänstesektor där användningen av datorer kommit längre än i t ex Europa. Den ständiga kraften att resa sig snabbt finns där, men denna gång klarar sig inte den privata sektorn utan politikens inblandning. Reformerna och stimulanser gör skillnad som aldrig tidigare!

Ska USA kunna undvika ett W i konjunkturen krävs att stimulanserna dras tillbaka på ett elegant och smärtfritt sätt. För att undvika att den potentiella tillväxten sjunker ned mot 2 %, från tidigare runt 3 %, krävs att stimulanser kombineras med strukturpolitik. Då behövs också visioner och en förmåga att se utmaningarna, samt inte minst ett politiskt mod att genomföra reformerna.

## De långsiktiga utmaningarna är många

Ett budgetunderskott som överstiger 10 % både ifjol och i år driver snabbt upp den offentliga skuldsättningen. För innevarande budgetår handlar det om ett underskott på 1,5 biljoner US-dollar, men det mest oroande är att det beräknas ligga kvar kring 1 biljon fram till 2020 eller ännu längre. Ett större antal "baby-boomers" födda på 1940-talet går i pension. Hur USA hanterar sina kostnader för kriget i Mellanöstern, hur frågan kring hälsoreformen löses och hur beskattningen utformas är några andra områden som kan inverka på underskottets utveckling. Dock kommer det att ligga högt.

*Delstaternas svaga ekonomi är en ofta förbisedd faktor*

*Genom att kombinera stimulanser med reformer bevarar USA sina komparativa fördelar*

*Budgetunderskottet kommer att ligga högt i många år framöver*

En konsekvens, enligt Peterson Institute for International Economics, är att bytesbalansunderskottet (efter en tillfällig förbättring under nuvarande kris) kommer att stiga från tidigare 6 % av BNP till 15 % av BNP 2030. En långsiktig uppgift är att ställa om från huvudsakligen konsumtions- och investeringsledd tillväxt till ett större inslag av exportledd tillväxt. Hittills har inte det varit den ekonomiska politikens fokus, utan snarare har det handlat om att stödja hushållen att konsumera mer.

*Bytesbalansunderskottet väntas stiga kraftigt och utlandsskulden blir ett allt större problem*

Med det ökade bytesbalansunderskottet stiger nettoskulden enligt institutets beräkningar från 3,5 biljoner US-dollar till 50 biljoner år 2030, eller hela 140 % av BNP. USA måste då överföra 7 % av sin årliga BNP till omvärlden för att finansiera sin utlandsskuld. Ett högre ränteläge skulle ytterligare förvärra situationen. Sannolikt måste den amerikanska dollarn försvagas rejält under de kommande decennierna, om inte annat för att undvika nya finanskriser. En kraftig och långvarig budgetkonsolidering väntas USA, med de negativa effekter på den politiska miljön som detta kommer att ha.

Osäkerheten kring USA som "safe haven" kommer att tillta gradvis, och i likhet med många europeiska ekonomier, ökar istället USA:s beroende av omvärlden. Det gäller att hantera den press som de finansiella marknaderna från en tid till annan sätter på de länder som inte klarar att åstadkomma en sund makroekonomisk balans.

Inkomstfördelningen har gradvis försämrats de senaste decennierna i takt med att det endast varit de rikaste som ökat sina arbets- och kapitalinkomster. Så länge låg- och medelklassen kunde stärka sin levnadsstandard genom att öka sin skuldsättning, sopades problemen under mattan. Nu ökar kraven på en mer progressiv beskattning, även bland akademiker (se t ex Berkeleyprofessorn Emmanuel Saez som i fjol mottog den prestigefyllda John Bates Clark-medaljen).

*Behovet ökar att möta irritationen över den allt skevare inkomstfördelningen*

Klimatanpassningen ställer också krav på en förändrad beskattning. Den politiska acceptansen för detta är fortfarande låg. Med hänsyn till att klimatfrågan, liksom finanskrisen, visar på ett antal marknadsmisslyckanden, ökar kraven på statlig inblandning. Att hitta ett effektivt sätt att återreglera finanssektorn för att undvika "moral hazard" och nya finanskriser är en del av det ökade statliga inslaget i den privata sektorn.

*Stora är utmaningarna för hur USA ska klara klimatanpassningen*

USA:s politiker har genom åren blivit vana vid att både kunna sänka skatter och höja offentliga utgifter. Budgetkonsolideringen kräver nu istället höjda skatter och sänkta utgifter, en situation som det finns liten eller ingen acceptans för bland allmänhet och politiker. I ökande omfattning liknar USA:s problem de som finns i många europeiska länder. De kommande decennierna kommer att omgärdas av ökad statlig inblandning i flera avseenden (finanssektor, arbetsmarknad, klimatfrågan), högre skatter, fler regleringar. En av utmaningarna är därför att värna om att den dynamik som karakteriserar den amerikanska ekonomin inte går förlorad.

*Ökad statlig inblandning, högre skatter och mer regleringar går emot många "amerikanska principer"*

*Cecilia Hermansson*

---

## Ekonomiska sekretariatet

105 34 Stockholm  
tfn 08-5859 1031  
ek.sekr@swedbank.se  
www.swedbank.se

*Ansvarig utgivare*  
Cecilia Hermansson, 08-5859 1588

Magnus Alvesson, 08-5859 3341  
Jörgen Kennemar, 08-5859 1478  
ISSN 1103-4897

Swedbank Analys ges ut som en service till våra kunder. Vi tror oss ha använt tillförlitliga källor och bearbningsrutiner vid utarbetandet av analyser, som redovisas i publikationen. Vi kan dock inte garantera analysernas riktighet eller fullständighet och kan inte ansvara för eventuell felaktighet eller brist i grundmaterialet eller bearbetningen därav. Läsarna uppmanas att basera eventuella (investerings-)beslut även på annat underlag. Varken Swedbank eller dess anställda eller andra medarbetare skall kunna göras ansvariga för förlust eller skada, direkt eller indirekt, på grund av eventuella fel eller brister som redovisas i Swedbank Analys.

