

Bush eller Kerry?

De ekonomiska effekterna

- **Presidentkandidaternas ekonomiska program är vaga i detaljerna, men med stora ideologiska skillnader.**
- **Kerry har ett mer ambitiöst program mot budgetunderskottet, men det är långt ifrån säkert att det genomförs.**
- **Hans protektionistiska uttalanden är mer retorik än praktisk politik.**
- **En Bush-seger gynnar börsen på kort sikt, medan en Kerry-seger mer gynnar obligationsmarknaden.**
- **Dollarn gynnas kortsiktigt om budgetpolitiken skärps under Kerry.**

Utgången av presidentvalet är oviss, samtidigt som kandidaternas ekonomiska program är fulla av frågetecken. Därtill kommer att maktfördelningen mellan president och kongress kan påverkas på ett sätt som försvårar genomförandet av den föreslagna politiken. Ändå finns skäl att söka spalta upp de viktigaste skillnaderna mellan kandidaterna och – med visst dödsförakt – spå om de ekonomiska effekterna av deras respektive politik.

Även kongressen till val

Inte bara Vita Huset står på spel. Även representanthuset (alla 435 platserna) och senaten (en tredjedel av de 100 platserna) ska möta väljarna. I dag har republikanerna majoritet i båda kamrarna, och det är osannolikt att de skulle tappa majoriteten i båda (de är mer sårbara i senaten). **En seger för Kerry skulle därför medföra maktindelning**

mellan president och kongress. Därmed också sagt att en seger för Kerry ger kohandel med osäker utgång.

Under Clintons presidenttid delades makten på just detta sätt mellan en demokratisk president och en (i huvudsak) republikansk kongress. Detta förhållande visade sig paradoxalt nog bidra till en förstärkning av budgeten; förenklat uttryckt blockerade kongressen presidentens utgiftshöjningar och Vita Huset blockerade kongressens skattesänkingsförslag.

I dag är dock situationen annorlunda, och **en maktdelning riskerar att ge budgetförsvagande snarare än budgetförstärkande effekter.** Detta eftersom kongressen denna gång kan tänkas blockera Vita Husets förslag till höjda skatter, medan presidenten ogillar kongressens planer på nedskärningar i den offentliga sektorn.

Det behöver inte gå så illa; nya kompromisser lär dyka upp längs vägen. Men man ska vara medveten om att i synnerhet Kerrys program lär modifieras i mötet med kongressen.

Ideologiska skiljelinjer

En grundsten i Bush's ekonomiska program är **"the ownership society"**. Innebörden är långtgående skattesänkningar och mark-

nadsprusbildning inom tidigare reglerade och offentligfinansierade sektorer.

- Bush har angivit att han vill lägga om det offentliga **socialförsäkringssystemet** (från pay-as-you-go till ett som finansieras via fonderade försäkringsmedel) och öka självriskerna i **sjukförsäkringen** (som enbart skulle gälla för mycket stora belopp). Att gå från löpande till fonderad finansiering kostar emellertid enorma summor för den generation som ska betala både för sig själv och nästa. Därför kommer en sådan process att dra ut på tiden (jämför med den svenska pensionsreformen, som är mycket mindre men ändå sträcks ut över många år). Den långsiktiga inriktningen mot **läga, enhetliga skattesatser** och än mer ansvar för den enskilde är dock tydlig.
- **Kerry** förespråkar – tvärtom – ett övergripande **offentligt program för sjukförsäkring** också för de dryga 40 miljoner amerikaner som i dag är utan. Han vill dessutom minska avdrag och stänga till diverse kryphål i **företagsbeskattningen** samt höja **inkomstskatten** för de högavlönade.

Sammantaget finns tydliga ideologiska skiljelinjer mellan de båda kandidaterna, längs en traditionell höger-vänster-skala.

Protektionism?

President Bush har flirtat med protektionism (ståltullarna). Men risken för protektionism är större med Kerry och Edwards i Vita Huset. Demokraterna har starka band till fackföreningarna (som är mer protektionistiskt sinnade i USA än i Sverige).

Kerrys program synes dock på denna punkt vara mer retorik än praktisk politik. Han har föreslagit att företag som vill "outsourca" jobb ska redovisa sina planer för fack och lokala myndigheter, samtidigt som han

sagt sig vilja använda bilaterala handelsavtal hårdare. Hur mycket av detta som blir verklighet efter en eventuell valseger återstår att se. Min tolkning är att hans förslag kan komplicera tillvaron något för företagen, men att **de knappast innebär någon stor omvridning av den amerikanska handelspolitiken.**

Finanspolitiska utmaningar

Båda kandidaterna har ambitionen att halvera det federala budgetunderskottet inom fem år. Det är dock tydligt att man inte tror sig kunna vinna röster på att presentera ett så distinkt och trovärdigt program som möjligt. **Bush's program är särskilt diffust.** Det är omöjligt att se hur han ska lyckas om står fast vid att såväl lägga om socialförsäkringarna som att permanenta de nyligen genomförda skattesänkningarna.

Kerry har ett betydligt mer specificerat program, baserat på såväl minskade utgifter som höjda skatter. Uppgiften försvåras dock av löftet om allmän sjukförsäkring. Nettokostnaden för den reformen uppskattas mer än 650 mdr USD över en tioårsperiod. Finansieringen ska ske genom **riktade skattehöjningar** gentemot höginkomsttagare på nästan 900 mdr USD under samma period. Därutöver beräknas den **tuffare företagsbeskattningen** ge ytterligare drygt 500 mdr USD. Åtskilliga amerikanska ekonomer menar dock att beräkningarna i långa stycken är glädjekalkyler.

Till detta kommer också att Kerry sannolikt skulle tvingas tampas med en republikansk majoritet i kongressen, vilken rimligen skulle försöka blockera skattehöjningarna. Kerrys utsikter att lyckas med budgetsaneringen är därför i realiteten betydligt svagare än på papperet.

Trots all vaghet och trots alla glädjekalkyler är det ändå **troligt att en viss skärpning av**

budgetpolitiken äger rum 2005. Historiska erfarenheter understryker detta: Alla eftervalsår med undantag av 2001 (som kännetecknades av recession och terror) har resulterat i stramare finanspolitik. Enligt IMF:s beräkningar har den genomsnittliga åtstramningen året efter ett val motsvarat ca 1 procent av BNP.

Såväl ideologiska som maktpolitiska blockeringar – i Bush's fall det förstnämnda, i Kerrys det sistnämnda – gör dock uppgiften svårare denna gång. Slutsatsen är att den kommande skärpningen av finanspolitiken inledningsvis blir måttlig, i synnerhet om Bush väljs.

Konsekvenser för finansmarknaderna

Med alla osäkerheter och brasklappar tonar några allmänna slutsatser fram.

Tydligast är de på sektorsnivå. Effekterna på affärsmöjligheter och börskurser kan bli högst olika i olika branscher beroende på valutgången. **En Bush-seger gynnar försvarsindustrin och energisektorn. En Kerry-seger gynnar verksamheter som sysslar med miljöteknik.** En kontroversiell fråga är vad Kerrys hälsoprogram skulle innebära för **läkemedelsindustrin**; här är sannolikheten hög att en hårdare priskontroll medför lägre vinstmarginaler.

I mer generella termer **gynnar en Bush-seger i det korta perspektivet aktiemarknaden medan en Kerry-seger är mer fördelaktig för räntemarknaden.** Detta eftersom Kerrys finanspolitik kan ge något lägre räntor, medan Bush's marknadsliberala program och skattesänkningar mer gynnar vinsterna i företagssektorn. Skulle Kerry verkligen lyckas driva igenom en stor skattehöjning blir denna slutsats än tydligare.

Konjunkturmässigt blir slutsatsen densamma. Bush kan tänkas ge mer bränsle åt ekonomin genom låga skatter – medan Kerrys skattehöjningar kan antas bromsa ekonomin. Här bör dock noteras att **den samlade effekten också påverkas av Fed:s reaktion.** En mer expansiv finanspolitik under Bush medför sannolikt högre räntenivå, allt annat lika. En mer kontraktiv Kerrypolitik kan föranleda Fed att gå långsammare fram med räntehöjningarna. Det modererar finanspolitikens effekt.

Detta gör också effekterna på dollarn svåra att urskilja. En viss finanspolitisk åtstramning borde på marginalen gynna dollarn. Av ovanstående analys följer då att en **Kerryseger har potential att stärka dollarn** mer än en Bush-viktoria.

Men det är en partiell analys. I en mer fullständig analys bör vi ta hänsyn också till två andra faktorer som framhållits ovan. För det första kan en Kerryseger ge politisk **dragkamp med kongressen** – vilken skapar politiska risker. För det andra: Skulle Kerry ändå lyckas driva igenom en stramare budgetpolitik kan det ge **lägre räntor**. Båda dessa effekter **dämpar de dollarpositiva effekterna av en stramare finanspolitik.**

Utifrån dagens politiska läge och de rådande valprogrammen är det svårt att se att den faktiska budgetförbättringen skulle kunna bli så stor att de amerikanska underskottsproblemen (förutom i budgeten också i bytesbalansen) löses upp i ett medelfristigt perspektiv. Pressen på dollarn kommer därför tillbaka.

Klas Eklund
klas.eklund@seb.se

Ekonomisk Analys:

Klas Eklund, chefekonom	+46 8 763 80 88	klas.eklund@seb.se
Håkan Frisén, chef för Ekonomisk Analys	80 67	hakan.frisen@seb.se
Bo Enegren, ekonom	85 94	bo.enegren@seb.se
Ann Enshagen Lavebrink, ekonomassistent	80 77	ann.lavebrink@seb.se
Ingela Georgii-Hemming, EU-koordinator	82 97	ingela.georgii-hemming@seb.se
Olle Holmgren, ekonom	80 79	olle.holmgren@seb.se
Mikael Johansson, ekonom	80 93	mikael.johansson@seb.se

Innehållet i denna rapport är baserat på uppgifter som av Banken bedöms vara pålitliga. Banken lämnar dock ingen garanti för fullständigheten eller riktigheten i dessa uppgifter. De som tar del av rapporten uppmanas att basera sina investeringsbeslut på undersökningar de själva bedömer vara nödvändiga.