Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

TORSDAGEN DEN 24 FEBRUARI 2000

Penningpolitiken och den nya ekonomin

Hearing i riksdagens finansutskott

Låt mig börja med att tacka för inbjudan till denna hearing.

Dagens ämne är den s.k. nya ekonomin. Detta begrepp används flitigt utan att de som använder det alltid lägger ner någon större möda på att förklara dess innebörd. Det finns därför lite olika syn på vad som menas med den nya ekonomin, vilket kan skapa en del förvirring i diskussionen.

Den definition som de flesta tycks ha i åtanke är att ekonomins tillväxtpotential har ökat till följd av en gynnsammare trendmässig produktivitetsutveckling. Detta anses i sin tur bero på utvecklingen och spridningen av informationstekniken. Den skärpta konkurrensen i kölvattnet av avregleringar och en alltmer integrerad världsekonomi är en annan faktor som brukar lyftas fram som orsak till produktivitetsförbättringen. Eftersom mycket av diskussionen om den nya ekonomin härrör från USA och är motiverad av den goda utvecklingen där under 1990-talet brukar också betydelsen av en god makroekonomisk miljö betonas.

Jag har för avsikt att ta avstamp i den amerikanska utvecklingen. Poängen i detta sammanhang är inte i första hand att ge en heltäckande bild av vad som hänt i USA, utan att försöka lyfta fram de frågor som den amerikanska utvecklingen rest och som startat debatten om den nya ekonomin. Informationsteknikutvecklingen står i centrum för min diskussion, men det finns andra faktorer som bidragit till att just den amerikanska ekonomin kunnat dra nytta av utvecklingen. Därefter diskuterar jag mer principiellt vad den nya ekonomin skulle kunna tänkas betyda för penningpolitiken. I detta sammanhang fokuserar jag främst på konsekvenserna av en snabbare produktivitetsutveckling, men jag berör också kortfattat effekterna

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

av den nya ekonomin på efterfrågeläget - effekter som uppmärksammats i mindre utsträckning i diskussionen.

Jag tänker sedan vända blicken mot Sverige och beröra förutsättningarna för en ny ekonomi och inflationsprocessen. Hur är det t.ex. med IT-användningen och konkurrensen i den svenska ekonomin? Har inflationsprocessen förändrats till följd av den nya ekonomin? Slutligen säger jag något om de överväganden som Riksbanken har att göra med anledning av den nya ekonomins vara eller icke vara.

Givetvis kan inte min genomgång idag ge några tvärsäkra svar i den ena eller andra riktningen. Frågeställningarna är alltför komplexa. Den nationalekonomiska vetenskapen har överhuvudtaget haft svårt att ge några bra förklaringar till teknisk utveckling och tillväxt. I så måtto är diskussionen om den nya ekonomin välkommen. Den kan inspirera till studier av drivkrafterna bakom tekniskt framskridande som vi vet är så viktigt för vårt välstånd, men som vi tyvärr inte har så god kunskap om.

1. Utgångspunkten - erfarenheterna från USA

Bakgrunden till den amerikanska diskussionen om en ny ekonomi har varit den allmänt goda ekonomiska utvecklingen med hög tillväxt och sysselsättning parallellt med låg inflation. Flera olika faktorer har samverkat för att åstadkomma denna utveckling. En framgångsrik stabiliseringspolitik, som hållit inflationen stabil trots att ekonomin arbetat med ett högt kapacitetsutnyttjande, och en väl fungerande arbetsmarknad, med lägre arbetslöshet än på flera decennier utan att inflationen tagit fart, är några av dessa. Ett antal tillfälliga faktorer har också hjälpt till. Dollarn har varit stark när det behövts för att hålla tillbaka inflationsimpulser. Arbetsgivarnas kostnader för sjukförsäkringar har fallit och bidragit till att inte lönekostnaderna skjutit fart osv.

Den allmänna uppfattningen bland ekonomer var för några år sedan att dessa konjunkturella faktorer, i kombination med en väl fungerande arbetsmarknad, räckte långt för att förklara vad som hänt. På senare tid förefaller emellertid denna uppfattning ha ändrats något. Den starka produktivitetsutvecklingen - något som är ovanligt så sent i en vanligt efterfrågestyrd högkonjunktur - har väckt frågor om de bidrag som IT-utvecklingen eventuellt kan ha givit.

I USA, liksom i de flesta andra västländer, utvecklades produktiviteten svagare från 1970 och fram till mitten av 1990-talet än under föregående decennier. Detta trots att datorerna gjorde sitt intrång på bred front och datorkapaciteten stadigt förbättrades. Nobelpristagaren Robert Solows konstaterade 1987 att ”datorerna syns överallt utom i produktivitetsstatistiken”.

Men under seklets allra sista år har vi börjat se en tydlig ökning av produktiviteten i USA, tillbaka till de nivåer som rådde på 1950- och 60-talen. Synar man produktivitetssiffrorna i USA närmare visar det sig att det är inom tillverkningsindustrin som produktiviteten ökat snabbast och särskilt snabbt inom de sektorer där datoranvändningen är som mest intensiv.

Produktivitetslyftet har föregåtts av en kraftig ökning av investeringsvolymen i USA, det som kallats "investeringsboomen". En mycket stor del av dessa

investeringar har varit i IT-relaterat kapital. I nominella termer har investeringarna i själva datorkapaciteten fördubblats sedan 1980-talet i USA, men om man beaktar det dramatiska prisfallet på datorkapacitet så har IT-investeringarna ökat mer än tolv gånger.

Hur har IT bidragit till denna produktivitetsförbättring? Vilka är mekanismerna? Datorer kan naturligtvis bidra till att effektivisera och automatisera själva produktionsprocessen och ny teknik har lett till en rad nya varor och tjänster, från CD-skivor till telemedicin.

Men för att förstå de bredare implikationerna för ekonomins funktionssätt bör man kanske, liksom USA:s centralbankschef Alan Greenspan, fokusera på just ordet information. Det effektivare informationsflödet i ekonomin leder till allt bättre "matchning" av utbud och efterfrågan *mellan* och *inom* företag och till mindre säkerhetsmarginaler i form av bundet kapital. Genom att IT gjort det möjligt för företagen att arbeta enligt principen "just-in-time" har behovet av lagerhållning och arbetande kapital minskat. Bättre information medger också mindre produktionsenheter och mindre av byråkratiska strukturer i företagen.

Alla dessa processer förstärks nu ytterligare av det snabbt växande informationsflödet på Internet. Med Internet som nationell och global marknadsplats sänks barriärerna för att delta i marknaden. Möjligheter öppnas både för stordriftsfördelar nationellt och internationellt, men även för differentiering, rentav individualisering, av produkter och tjänster. Detaljhandeln på Internet väntas enligt marknadsprognoser från internationella IT-konsulter öka från 20-30 miljarder dollar i år till flera hundra miljarder dollar. Detta överskuggas av handeln mellan företag, när offerter läggs ut på Internet och underleverantörer matchas mot varandra för ökad effektivitet. Denna "business-to-business" handel på Internet spås, enligt en optimistisk prognos från den amerikanska investmentbanken Goldman Sachs, öka till över 1000 miljarder dollar år 2003 och bidra till ökad BNP-tillväxt med en kvarts procentenhet per år det närmaste decenniet.

Att vi ändå fått vänta nästan tio år efter Solows konstaterande för att se tydliga tecken på en ökning i produktiviteten kan förklaras av att datorer och IT har karaktären av vad man brukar kalla en ”universalteknik” som griper in och samverkar med en rad andra processer och tekniker. Genomslaget på ekonomin av en sådan teknik kan ta lång tid.

Paralleller har dragits med en annan innovation som fått genomgripande effekter, nämligen elektriciteten. Även om elektriciteten hade börjat tas i bruk under slutet av 1800-talet, så var det inte förrän på 1920-talet som dess effekter på produktiviteten började synas på allvar. En viktig förklaring anses vara att olika typer av strukturella förändringar, såväl inom företagen som i samhället i stort, var nödvändiga för att potentialen hos elektriciteten skulle kunna utnyttjas på ett effektivt sätt. När det gäller organisationen i enskilda fabriker anses flexibiliteten i produktionsprocessen och produktivitetsutvecklingen ha gynnats av t.ex. övergången från större motorer, som på ett förhållandevis otympligt sätt drev stora delar av produktionsprocessen, till mindre motorer kopplade till enskilda maskiner. Genomslaget från ”universaltekniker” kan alltså ta tid eftersom det kan ta tid att fundera ut och genomdriva olika typer av organisatoriska förändringar som

utnyttjar den nya tekniken på bästa sätt. Dessvärre gör detta utdragna förlopp det också svårt att identifiera de faktorer som ligger bakom den tekniska utvecklingen och tillväxten.

Den amerikanska utvecklingen under senare år åskådliggör också en annan konsekvens av den nya ekonomin. Det är inte bara så att produktivitetsutvecklingen och kapitalbildningen varit stark och sysselsättningen har ökat och att detta medfört en mer positiv syn på den potentiella tillväxten. Parallellt har aktiepriserna stigit dramatiskt och sparandet minskat till låga nivåer. En viktig fråga idag är hur stabil denna utveckling är.

Sammanfattningsvis finns en hel del tecken på att IT-utvecklingen kan ha bidragit till en mer gynnsam produktivitetsutveckling i USA, särskilt under de senaste åren. Samtidigt har dock många andra förändringar inträffat. Konkurrensen har skärpts och djupa, väl fungerande riskkapitalmarknader har vuxit fram. Det är bl.a. därför inte möjligt att urskilja vilket bidrag som IT-utvecklingen enskilt har haft.

2. Implikationerna för penningpolitiken

Vilka implikationer en eventuell ny ekonomi kan förväntas få för penningpolitiken kan illustreras med hjälp av en förenklad tankeram för hur ekonomin fungerar. Ett lands långsiktiga produktionsförmåga antas vanligen utvecklas enligt en förhållandevis jämn trend. Denna trendmässiga tillväxt bestäms av t.ex. demografiska faktorer och, framförallt, av i vilken takt tekniska framsteg görs och anammas i produktionsprocessen. Att BNP per capita är väsentligt högre i Sverige idag än under, säg 1950-talet och än mycket högre än i början på 1900-talet beror alltså i huvudsak på att vi lyckats utveckla ny teknik och nya produktionssätt och att vi på ett framgångsrikt sätt kunnat importera och introducera ny teknik utifrån.

Penningpolitikens viktigaste bidrag, som vi idag ser det, är att se till så att den makroekonomiska miljön, främst vad gäller inflationsutvecklingen, är stabil och förutsägbar. Ett stabilt penningvärde och ett väl fungerande betalningssystem är viktiga förutsättningar för en väl fungerande modern marknadsekonomi.

Penningpolitiken påverkar den samlade efterfrågan via ränteförändringar. Ambitionen är normalt att styra efterfrågan så att ekonomin befinner sig så nära sin långsiktiga tillväxtbana som möjligt, dvs. att försöka undvika onödiga konjunktursvängningar. På så vis bidrar man också till att hålla inflationen på en stabil nivå.

Inflationen påverkas emellertid inte bara av konjunkturella svängningar kring tillväxttrenden. På lång sikt spelar förväntningarna om inflationen en viktig roll. Om hushåll och företag räknar med att Riksbanken ska klara sin uppgift, kan inflationsmålet utgöra ett riktmärke vid deras beslut om priser och löner.

Vilka effekter skulle då den nya ekonomin få i denna förenklade tankevärld? Den kan innebära att produktivitetsutvecklingen blir gynnsammare och att ekonomins långsiktiga produktionsförmåga därmed ökar snabbare – den långsiktiga tillväxtbanan blir brantare – åtminstone under en period. Därmed kan efterfrågan

växa mer utan att ekonomins långsiktiga produktionsförmåga överskrids och ett inflationstryck uppstår.

Det kan heller inte uteslutas att den nya ekonomin kan sänka pristrycket i ekonomin även utan att produktivitetsutvecklingen, som den vanligen mäts, påverkas påtagligt i positiv riktning. Man kan t.ex. tänka sig att handeln över Internet och den allmänt ökande internationella konkurrensen skulle kunna ge en återhållande effekt på inflationen, åtminstone tillfälligt, genom att företagen får svårare att höja sina priser. Det här skulle kunna leda till en nedgång i inflationen som inte avspeglas i efterfrågelägets förhållande till tillväxttrenden.

Det kan vara värt att betona att en hög konkurrens *i sig* inte med automatik innebär att inflationen blir lägre. Däremot talar mycket för att man under själva övergångsprocessen till en högre grad av konkurrens kan få en press nedåt på priserna. Eftersom denna process sannolikt kan pågå under en lång tid, kommer den ökande konkurrensen att få en likaledes utdragen effekt på inflationen.

En ytterligare effekt av den nya ekonomin – och den kanske minst kontroversiella – är att man får en direkt effekt på inflationen av det kraftiga prisfallet på IT-relaterade produkter eftersom dessa har en viss vikt i KPI-korgen. Prisfallet förklaras i sin tur av att produktivitetsutvecklingen inom området har varit mycket stark och innovationstakten hög. Man kan få vad man brukar kalla en positiv prischock som i mångt och mycket kan sägas likna de effekter man får då priset på någon annan specifik komponent i KPI sjunker kraftigt.

Hittills har diskussionen om implikationerna för penningpolitiken helt fokuserats på effekterna av en eventuell ny ekonomi på utbudssidan. Ny teknik och stark produktivitetsutveckling får effekter på t.ex. vinstförväntningarna och kapitalbildningen, som bidrar till att ytterligare bygga under en uppgång i den potentiella tillväxten. Men samtidigt växer efterfrågan, till följd av att hushållens förmögenheter ökar med stigande aktievärden. Det reser frågor som rör dynamiken i utvecklingen. En risk är att efterfrågan växer snabbare än utbudet, trots en uppgång i den potentiella tillväxten. Detta kan leda till ett ökat pristryck som motiverar en stramare penningpolitik på ett traditionellt sätt. En annan risk är att utvecklingen driver fram överdrivet optimistiska investeringar och resulterar i finansiella obalanser. Det är ett problem som är svårare att hantera inom den normala analysramen för penningpolitiken, där ränteförändringar används för att parera ej önskade förändringar i pristrycket.

Sammanfattningsvis; i den mån den nya ekonomin verkligen existerar är dess effekter på ekonomins utbudssida sådana att man kan förvänta sig en något mer dämpad prisutveckling än vad som annars vore fallet. Om effekterna inte är snabbt övergående, kan det öppna för en mindre stram penningpolitik. Samtidigt påverkas normalt också efterfrågeutvecklingen och det finns en risk för att den inte går i takt med den ökade tillväxten.

3. Förutsättningarna i Sverige

Ett sätt att närma sig frågan om förutsättningarna för den nya ekonomin genomslag även i Sverige är att utgå ifrån några av de faktorer som allmänt bedömts vara viktiga i det amerikanska fallet - IT-revolutionen, den skärpta

konkurrensen och den makroekonomiska miljön - och fråga sig hur det i dessa avseenden ser ut i Sverige.

1. En första fråga är om vi i Sverige ligger i fas med USA i den tekniska utveckling som anses drivande för processen. Trots bristen på helt jämförbar statistik är det ganska okontroversiellt att påstå att *IT-användningen* i det svenska samhället är hög, högre än i många andra europeiska länder och möjligen i nivå med USA. Antalet Internetabonnemang per capita är bland de högsta i världen, i nivå med USA. PC-innehav per capita är också bland de högsta i världen. På vissa områden ligger Sverige till och med före USA. Mobiltelefoner används *mer* i Sverige per capita än i USA och flertalet andra EU-länder. Sverige ligger också före USA vad gäller mobilt Internet, vilket både Microsofts beslut att förlägga utveckling av mobila Internetsystem till Sverige och de första WAP-telefonerna i våra svenska butiker vittnar om.

Sverige ligger också väl i fas med USA vad gäller användningen av Internet. Konsumenternas inköp av varor via Internet som andel av detaljhandeln är enligt IT-konsulternas marknadsundersökningar relativt sett något större i USA än i Sverige, även om Sverige i sin tur ligger före många andra europeiska länder. De främsta "portalerna" och e-handelsplatserna är också amerikanska. I gengäld har dock Sverige exempelvis betydligt större andel internetbankkunder. Sverige har också tidigt anammat modeller för "business-to-business" på Internet.

Vi vet också att IT-nära branscher, bland annat den framgångsrika telekombranschen i Sverige, under senare delen av 1990-talet svarat för nästan en tiondel av den svenska industriproduktionen. Enligt siffror från verkstadsindustriernas förbund har denna andel också ökat dramatiskt under 1990-talet - från dryga 2 procent 1993 till över 12 procent 1999. Samma källa anger att IT- och teleindustrin bidrog med i genomsnitt en femtedel av den totala BNP-tillväxten i Sverige mellan 1995 och 1998. Statistiken kan vara svår att jämföra, men ett liknande mått på IT- och telesektorns andel av den totala BNP tillväxten från Departement of Commerce i USA under samma period visar att bidraget till den totala BNP-tillväxten varit ungefär lika stort från denna sektor i den amerikanska ekonomin.

2. Ett andra viktigt inslag i den amerikanska bilden har varit *de väl fungerande marknaderna och den hårda konkurrensen.* Här finns en del påtagliga skillnader jämfört med Sverige.

Konkurrensen från utlandet på varumarknaderna har generellt sett ökat också i Sverige. Trots att importanvändningen länge varit hög har importens andel av BNP nästan fördubblats sedan mitten på 80-talet. Även *inom* Sverige har konkurrensen ökat. Det gäller bl.a. de områden som avreglerats på senare tid; marknaderna för el och teletjänster, med just den senare som en strategisk sektor för IT-utvecklingen.

Ändå är den svenska prisnivån inom många områden hög, högre än både i flertalet EU-länder och högre än i USA. Det är säkert en följd av skatteskillnader men skillnaden i prisnivå hänger också ihop med brist på konkurrens. Det kan i sin tur sammanhänga med graden av reglering på varumarknaderna. Enligt OECD:s index över reglering på produktmarknader ligger Sverige visserligen lägre än många EU-länder, men påtagligt högre än USA.

För att den nya ekonomin ska kunna slå igenom är även faktormarknaderna betydelsefulla. *Marknaden för riskkapital* har i viktiga avseenden förbättrats och den är idag den tredje största i Europa i förhållande till BNP efter Storbritannien och Irland. Storleken på vår riskkapitalmarknad relativt BNP var redan 1998 hälften av den i USA, en ökning från en fjärdedel av USA:s marknad 1983. I synnerhet har inslaget av utländskt kapital ökat kraftigt på senare år. Ändå är naturligtvis den amerikanska riskkapitalmarknaden betydligt mer välutvecklad. Det finns också specifika problem för riskkapitalförsörjningen bl.a. på skatteområdet som bör angripas.

Vidare är naturligtvis *arbetsmarknaden* av stor betydelse. Arbetskraften måste ha lämplig kompetens och den måste vara beredd att snabbt söka sig till de sektorer och de jobb som växer fram i den nya ekonomins spår. Även om utbildningsnivån generellt sett är god och antalet utexaminerade från högskolan ökar, så finns det problem med tillgången på spetskompetens både till följd av att det utbildas för få och i viss mån som en följd av utflyttning. Det kan i sin tur förklaras av att avkastningen på högre utbildning är lägre i Sverige än i bl.a. USA. Det är också fortfarande färre akademiker, relativt sett, som bildar nya företag och lanserar nya affärsidéer än i USA. Inte heller fungerar lönebildningen allmänt så väl i Sverige att en smidig anpassning sker till de jobb som är lediga - en faktor som varit central i USA för att upprätthålla hög tillväxt och stigande sysselsättning, utan ett starkt tryck uppåt på lönerna.

3. När det till slut gäller den *makroekonomiska politiken* finns det numera betydande likheter mellan den svenska och den amerikanska ekonomin i den meningen att inflationen är låg på båda håll. Dock är det inte mer än omkring fem år sedan det rådde en betydande osäkerhet kring hållbarheten i den svenska politiken.

Sammanfattningsvis kan man kanske säga att förutsättningarna i vissa avseenden är goda för att den nya ekonomin ska visa sig även i Sverige. Det gäller bl.a. graden av IT-användning och den makroekonomiska miljön. Samtidigt måste man fråga sig varför genomslaget av vad som förefaller kunna rubriceras som en ny universalteknik inte blivit påtagligare. Sannolikt hänger det samman med faktormarknadernas funktionssätt.

4. Den svenska inflationsprocessen hittills

Det finns alltså faktorer som talar både för och emot att den nya ekonomin ska kunna få, eller möjligen redan är på väg att få, genomslag även i Sverige. Låt mig nu gå vidare och försöka belysa om det hänt något påtagligt med inflationsprocessen i Sverige. Det kan jag göra på basis av den förenklade tankevärld över ekonomins funktionssätt som jag tidigare skisserat.

I detta sammanhang är det viktigt att poängtera att det är ganska mycket som hänt i den svenska ekonomin det senaste decenniet. Strukturella förändringar som att en regim med låg inflation har etablerats, att skatter sänkts och att många transfereringssystem har ändrats, att olika marknader har avreglerats och att Sverige har gått med i EU, har antagligen påverkat inflationen och ekonomins funktionssätt i stort i en positiv riktning. Det vi eventuellt nu kan se i data är alltså

sannolikt främst ett resultat av olika mer traditionella strukturella förändringar och inte av den nya ekonomin.

En av de mer märkbara skillnaderna jämfört med tidigare perioder är att vi har brutit den utveckling med hög inflation och återkommande kostnadskriser och växelkursjusteringar som kännetecknade 1970- och 1980-talen. Enkäter och andra typer av mätningar indikerar att inflationsförväntningarna hos hushåll och företag sedan en tid har anpassat sig till Riksbankens mål. Det är något som i sig underlättar vår strävan att uppnå låg inflation genom att det påverkar beteendet hos de som sätter priser och löner. Det finns också vissa tecken på att inflationens svängningar över konjunkturcykeln – och således inte bara inflationens genomsnittliga nivå – har minskat under senare år.

Det finns alltså en del som talar för att det konjunkturella uppsving som nu pågår inte ger upphov till samma ökning av inflationen som tidigare uppgångar. Eftersom produktionen i den svenska ekonomin ända sedan början av 1990-talet understigit den långsiktigt hållbara nivån – och ekonomin därmed i strikt mening befunnit sig i en lång lågkonjunktur – är det emellertid svårt att avgöra om inflationens beteende över hela konjunkturcykeln verkligen har påverkats.

Ett annat uttryck för att ekonomin tycks fungera på ett annat sätt än tidigare är att Riksbankens uppskattning av ekonomins produktionskapacitet har reviderats uppåt under senare år, bland annat mot bakgrund av en god produktivitetsutveckling och mycket måttliga inflationstendenser även vid förhållandevis höga tillväxttal. Här har också parallellt skett en metodutveckling som har gjort att vi idag har tillgång till metoder som troligen gör att vi hamnar lite närmare sanningen än tidigare. Skattningarna av det s.k. produktionsgapet, dvs. den procentuella skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP, pekar i dagsläget på att den samlade produktionen kommer att passera den potentiella nivån under de närmaste åren. Detta behöver dock i sig inte innebära någon dramatik – i ett längre perspektiv borde ekonomin befinna sig lika mycket över som under den potentiella nivån.

När det gäller den potentiella tillväxten räknar Riksbanken idag, i likhet med de flesta andra bedömare, med en ökningstakt på någonstans mellan 2 och 2,5 procent. Ett sätt att försöka uppskatta denna tillväxttakt är att göra en bedömning av den trendmässiga ökningen i arbetsutbudet och arbetsproduktiviteten. Enligt de senaste bedömningarna från långtidsutredningen väntas arbetskraften öka med 0,5 procent per år fram till 2008. Siffran bygger bl.a. på befolkningsutvecklingen och arbetskraftsdeltagandet. Vad gäller arbetsproduktiviteten pekar utvecklingen hittills på att den ökat snabbare under 1990-talet jämfört med 1970- och 80-talen. Mellan 1974 och 1993 ökade exempelvis arbetsproduktiviteten med ungefär 1,4 procent per år i genomsnitt. Sedan 1994 ligger motsvarande siffra ca 1,9 procent. Sett i ett riktigt långt perspektiv är denna siffra mer normal än den relativt låga tillväxten under 1970- och 80-talen. Det skulle alltså tala för att den potentiella tillväxttakten skulle kunna uppgå till mellan 2 och 2,5 procent per år.

Ett inslag i den amerikanska utvecklingen har, som jag tidigare var inne på, varit att den starka produktivitetsutvecklingen gått hand i hand med omfattande investeringar. Investeringsaktiviteten förefaller ha drivits på bl.a. av höga vinstförväntningar orsakade av den nya tekniken. De höga investeringarna har i sin

tur lagt grunden för en god produktivitetstillväxt både genom att ny teknik introducerats och genom att kapitalanvändningen per anställd har ökat.

Något motsvarande mönster syns inte i Sverige. Produktiviteten i industrin ökade här främst 1992-1994, när kapacitetsutnyttjandet steg snabbt. Därefter har produktivitetsutvecklingen varit mer normal. Investeringarna i industrin har ökat , men inte i amerikansk takt.

Det finns dock skäl att uppmärksamma skillnaderna i resursutnyttjandet. Det har varit betydligt lägre i Sverige under 1990-talet. Det kan å ena sidan förklara en del av produktivitetsuppgången särskilt 1992-1994. Samtidigt är argumenten svagare för att investera, vare sig syftet skulle vara att spara arbetskraft eller att bygga ut för att möta en stigande efterfrågan. Mot denna bakgrund ska det bli intressant att följa hur den svenska ekonomin utvecklas när resursutnyttjandet åter är högt.

En sammanfattning är att det förefaller som om en del har hänt med den svenska inflationsprocessen under senare år. Ekonomin förefaller vara något mindre inflationsbenägen än tidigare. Det tycks också finnas indikationer på en något högre potentiell tillväxt. Den nya ekonomin, med IT-tekniken som ett centralt inslag, kan ha spelat en roll, men detta återstår i allt väsentligt att belägga.

5. Penningpolitiska överväganden

För att skingra eventuella oklarheter, låt mig börja med att poängtera att Riksbanken *inte* – såsom det ibland antyds i den allmänna debatten – tar avstånd från alla tankar om den nya ekonomin och vad den kan tänkas innebära, i första hand för den potentiella tillväxten. Frågan om den nya ekonomins vara eller inte vara skiljer sig faktiskt inte i princip från de prognosproblem vi fortlöpande har att hantera. Omfattande strukturella förändringar har som jag tidigare var inne på inträffat gång på gång inte minst under det senaste decenniet. Även utan hypoteserna om en ny ekonomi är det alltså svårt att med någon större säkerhet kunna säga hur den långsiktiga tillväxtbanan ser ut och i vilken utsträckning den och ekonomins funktionssätt i stort har ändrats.

Osäkerheten är alltså stor i denna typ av bedömningar. Det illustreras inte minst av de revideringar jag tidigare var inne på att vi tvingats göra. Det finns dock skäl att understryka att de inflationsbedömningar vi gör varken nu eller tidigare baseras enbart på t.ex. en uppskattning av produktionsgapet. Vi arbetar parallellt med flera olika inflationsmodeller, varav en del överhuvudtaget inte förutsätter kunskap om t.ex. produktionsgapet eller den potentiella tillväxten. Även modeller med förhållandevis svaga antaganden från ekonomisk teori kan ha en tillfredsställande prognosförmåga. Vi arbetar också med disaggregerade data för pris – och löneutvecklingen, bristtal etc. Med hjälp av all denna information försöker vi lägga ett pussel för att få fram inflationen framöver.

I det här sammanhanget kan det finnas skäl att understryka att vi inte ens när vi har utfall för inflationen alltid kan skilja olika faktorer som påverkat inflationen från varandra. När vi gör en prognos för inflationen framöver utgår vi normalt från en idé om var produktionsgapet befinner sig, om vilken potentiell tillväxt som är möjlig etc. Om det sedan visar sig att inflationen blivit lägre än vi beräknat, trots att tillväxten följt de banor vi väntat, kan det förefalla naturligt att beskriva detta som

att utväxlingen mellan tillväxt och inflation har förbättrats. Men det är fullt möjligt att sanningen så småningom visar sig vara en annan, t.ex. att det fanns mer ledig kapacitet än vad vi räknade med när prognosen gjordes eller att den potentiella tillväxten var högre. Att gamla samband tycks ha ändrats behöver inte alltid bero på att en ny ekonomi uppstått, utan kan vara ett utslag av att kunskapen om de gamla, väsentliga sambanden förbättrats.

Trots att ekonomisk expertis och ekonometriska metoder ger ett bidrag till den penningpolitiska beslutsprocessen som knappast kan överskattas är det oundvikligt att penningpolitiken delvis handlar om att prova sig fram. En tröst i detta sammanhang är att vi löpande får in ny information om ekonomin. Om vi t.ex. skulle bedriva en alltför stram politik så kommer detta att visa sig i en svagare inflationsutveckling osv. Det finns då en möjlighet att korrigera kursen. Inte minst när det gäller den nya ekonomin är detta väsentligt. Det förefaller inte troligt att sambanden i ekonomin till följd av de mekanismer vi tidigare talat om ändras över en natt. Snarare handlar det rimligen om gradvisa förändringar som vi kan ta in i vårt beslutsunderlag.

Sen är det naturligtvis också så att besluten vi tar alltid innehåller ett visst mått av oundviklig chanstagning där riskerna med den ena eller andra strategin noga måste vägas mot varandra. I detta sammanhang spelar det en roll i vilket konjunkturläge ekonomin befinner sig. I nuläget råder det stor enighet om att konjunkturutsikterna ser ovanligt ljusa ut den kommande åren. De flesta prognosmakare räknar med en stabil tillväxt på i varje fall mellan 3 och 4 procent i år och nästa år och förefaller räkna med en god utveckling även därefter. Att i denna situation, när resursutnyttjandet snabbt ökar, gå från låga räntenivåer till mer normala innebär rimligen ingen större risk för konjunkturen. Det var också den bedömning som exempelvis Fed gjorde i ett liknande läge 1994. Annorlunda blir situationen när ränteläget är mer normalt och tillväxtakten mer i linje med vad som kan tänkas vara långsiktigt hållbart. Då ser riskfördelningen annorlunda ut och argumenten för att gå försiktigt fram ökar.

Som alla vet hör det till en centralbanks roll att stå för kontinuitet och stabilitet eller, om man så vill, för en viss konservativ inställning. Det har varit en mödosam process att etablera låg inflation i Sverige och det är viktigt att inte förslösa det förtroendekapital som byggts upp. Samtidigt är det svårt att frigöra sig från känslan att den ganska omvälvande utveckling som pågår inom framförallt IT-området kommer att sätta synbara spår i ekonomins funktionssätt. Mot den bakgrunden förefaller det klokt att lämna dörren till den nya ekonomin på glänt. En god sammanfattning av Riksbankens hållning till den nya ekonomin skulle därmed kunna beskrivas som avvaktande, men inte avvisande.