

Den nya ekonomin i ett historiskt perspektiv¹

Den nya ekonomin har inspirerat till djärva utsagor om vår ekonomiska framtid. Här granskas fem sådana utifrån ett historiskt perspektiv. Hur påverkar den nya ekonomin följande fem fenomen: konjunkturcykeln, de ekonomiska kriserna, inflationen, stabiliseringspolitiken samt den svenska modellen? Svaren är förvisso preliminära men pekar på att den nya ekonomin på vissa områden inte leder till någon märkbar förändring, på andra områden har den redan haft signifikanta effekter.

"Det nya blir snart gammalt, men de gamla sanningarna förblir alltid nya".

Svenskt talesätt från tiden före den nya ekonomin. (Källa: Pelle Holm, *Ordspråk och talesätt*, Bonniers, 1973.)

"Den nya ekonomin" är ett begrepp som idag genomsyrar snart sagt all diskussion om ekonomisk politik och ekonomisk utveckling. Det saknas dock en precis och klar definition av begreppet. Jag associerar den nya ekonomin i första hand med en öppen "globaliserad" värld med fria och extremt snabba flöden av idéer och information samt av kapital över nationsgränserna. Dessa flöden har vuxit lavinartat under de senaste 10 åren genom epokgörande framsteg inom datortekniken, ibland betecknad som IT-revolutionen eller IT-undret.

Datortekniken har kraftigt reducerat kostnaderna för att inhämta information och genomföra transaktioner, inte minst finansiella transaktioner. Den nya ekonomin har även påverkat organisationen av ekonomisk verksamhet. Inom företagen har mer decentraliserade organisationsformer vuxit fram. Trösklarna för inträde på

etablerade marknader har sänkts, vilket gynnat en våg av ny- och småföretagande. Den nya ekonomin har gjort det "billigare" att använda marknaden än "planen"-ordergivningen som allokeringsinstrument.

Förutsättningen för den nya ekonomin är väl fungerande kapital- och aktiemarknader där nya företag och entreprenörer kan finna riskvilligt kapital för att finansiera sin verksamhet. Den nya ekonomin är förenad med en renässans för marknadsekonomin, i synnerhet för de finansiella marknaderna. Den nya ekonomin har spritt sig från den amerikanska ekonomin till övriga delar av världen. Den är ett kapitalistiskt fenomen.²

Den nya ekonomin har skapat en ström av djärva påståenden och spådomar om att mänskligheten står inför en ny framtid där gamla samband inte gäller längre. Nu på tröskeln till det nya årtusendet skulle vi skönja slutet på den gamla ekonomin och början till en ny guldålder av tillväxt och expansion.

Jag väljer här att diskutera några av

LARS JONUNG är professor vid Handelshögskolan, Stockholm. Han tillträder en tjänst som makroekonomisk rådgivare vid EU-kommissionen i höst.

¹ Jag har fått värdefulla kommentarer från Michael Bergman, Klas Fregert, Carl B Hamilton, Magnus Henrekson och Peter Jochumzen.

² En god översikt på svenska över den nya ekonomin ges av Eriksson och Ådahl [2000]. En journalistisk beskrivning som kopplar samman politik, historia och den nya ekonomin på en global nivå finns i Friedman [2000].

dessa hypoteser, såsom jag har vaskat fram dem och tolkat dem i dagens litteratur. Jag betonar frågor som rör makroekonomi och stabiliseringspolitik samt svenska förhållanden. Mikroekonomiska aspekter bortser jag ifrån.³ Jag tar upp följande ämnen:

1. *Den nya ekonomin och konjunkturcykeln*

2. *Den nya ekonomin och framtida ekonomiska kriser*

3. *Den nya ekonomin och inflationen*

4. *Den nya ekonomin och svensk stabiliseringspolitik*

5. *Den nya ekonomin och den svenska modellen*

Innan jag framför mina slutsatser vill jag gardera mig. Jag är medveten om att mitt resonemang är impressionistiskt och spekulativt. Mina val av historiska analogier kan vara missvisande. Det är kanske först om 10-20 år som forskningen kan utvärdera den nya ekonomin och dess effekter på svensk ekonomi och det svenska samhället. Detta får inte förhindra oss att söka belysa framtiden med de kunskaper vi har tillgängliga idag, nämligen det vetande som vilar på forskningen kring historiska förlopp.

1. Den nya ekonomin och konjunkturcykeln

Den extremt långa konjunkturuppgången i den amerikanska ekonomin under snart ett decennium har bidragit till dödförklaring av konjunkturcykeln. I den nya ekonomin med globalisering, ökad konkurrens, nya organisationsformer inom näringslivet och snabba produktivetsförbättringar kommer den traditionella konjunkturcykeln att dämpas, ja i ytterlighetsfallet kommer den att försvinna. Från USA kommer detta mönster att spridas till övriga delar av världsekonomin. Vi kommer att leva i en värld med hög och kontinuerlig tillväxt.

Det finns flera skäl att ställa sig tveksam till denna hypotes. För det första, konjunkturcykeln har existerat under lång tid, åtminstone från industrialismens

barndom. Vi kan dessutom notera cykliska svängningar i praktiskt taget alla ekonomiska tidsserier som konstruerats för tiden före industrialismen.

För det andra, även under tidigare teknologiska och organisatoriska genombrott i den ekonomiska historien har konjunkturvägarna fortsatt att rulla fram. Så var fallet vid ångans, elektricitetens, bilens och flygets introduktion. Dessa kan jämföras med dagens IT-under. Varför skulle då de cykliska svängningarna dämpas idag?

Konjunkturcykeln tycks vara ett relativt stabilt fenomen. I Sverige förefaller konjunkturen haft i grova drag snarlika egenskaper över tiden. Den uppvisar ungefär samma längd och djup för tiden före första världskriget som efter andra världskriget. Den har dessutom varit förhållandevis symmetrisk. Se Bergman och Jonung [1994]. Samma mönster med några år med uppgång följt av några år av nedgång tycks också gälla för övriga europeiska ekonomier. Den amerikanska ekonomin däremot tenderar att uppvisa längre konjunkturuppgångar (som under 1960-, 1980- och 1990-talen) följt av kortare nedgångar. Detta mönster har dock inte spritt sig till Europa – i varje fall inte hittills. Se Bergman, Bordo och Jonung [1999].

Det finns således goda historiska skäl till att ställa sig tveksam till hypotesen om konjunkturs borttynande. Naturligtvis kommer den avgöranden testen först att kunna göras i framtiden när vi fått ytterligare observationer. Till dess bör vi vara skeptiska till påståendet att den nya ekonomin står för något avgörande nytt på konjunkturfronten.

Likaväl som vi kan föreställa oss krafter som i framtiden dämpar konjunktursvängningarna, kan vi tänka oss faktorer som förstärker de cykliska fluktuationerna.

³ Enligt Nakamura [2000] kräver den nya ekonomin att den traditionella mikroekonomiska paradigmen byggd på fri konkurrens (den "osynliga handen") ersätts med Schumpeters teori om "creative destruction".

Den nya ekonomin har nämligen kopplat samman världsekonomin hårdare – främst via de finansiella marknaderna – efter den globala finansiella avregleringen under 1980- och 1990-talen.

Den ökade finansiella integrationen över gränserna borde rimligen förstärka samvariationen i de nationella konjunkturerna. En makroekonomisk eller finansiell störning skulle med andra ord kunna sprida sig snabbare genom världsekonomin än tidigare. Vidare är ägandet av aktier och finansiella instrument mer utbrett än tidigare vilket bör göra konjunkturen mer känslig för finansiella chocker. Enligt denna hypotes kommer vi att registrera en ”tydligare” världskonjunktur än tidigare.

Profetior om konjunkturcykelns hädanfärd följer sin egen cykel. Under perioder med hög tillväxt dyker de upp, såsom under 1920-talet, under 1960-talet och nu i början av 2000-talet. När sedan lågkonjunkturen och depressionen kommer tillbaka, förutspås på nytt permanent lågkonjunktur – som fallet var under 1930-talet och i början av 1980-talet efter oljekriserna. Idén om den permanenta lågkonjunkturen – en föreställning från 1930-talskrisen – blev till och med inarbetad i 1900-talets dominerande makroekonomiska skola, nämligen keynesianismen.

2. Den nya ekonomin och framtida ekonomiska kriser

Den nya ekonomin har skapat bilden av en ljus framtid fylld med god tillväxt – i kontrast till det krisfyllda och tillväxtsvaga kvartssekel som avslutade 1900-talet. Vad kommer att hända med de ekonomiska kriserna i den nya ekonomin. Finns det någon koppling här till de ekonomiska krisernas historia?

Jag väljer att peka på två observationer. Den första betonar den nya ekonomin som en av flera drivkrafter bakom 1990-talets finansiella och ekonomiska kriser. Under detta årtionden utbröt nämligen en rad spektakulära kriser i världsekonomin. Det började med de finska, engelska och svenska valutakriserna hösten 1992. Dessa

blev en del av den europeiska valutakrisen 1992-93. Sedan följde Mexiko-krisen 1994-95, Asienkrisen 1997, den ryska krisen i augusti 1998 och den norska krisen på hösten 1998. I januari 1999 var det Brasi-liens tur. Dessa valutakriser, vilka som regel också omfattade bankkriser, hade dessutom omfattande internationella spridningseffekter.

De länder som drabbades av kris hade i stort sett samtliga haft ett växelkursystem som varit grundat på en fast men justerbar växelkurs. Centralbankerna hade emellertid möjlighet att ändra kursen när så befanns lämpligt. Spekulanterna var väl medvetna om detta. Attackerna sattes in när de ansåg att växelkursen hade en felaktig nivå. Till slut tvingades centralbankerna att kapitulera för en övermäktig spekulation. Därmed hävdades kriserna.

Den nya ekonomin var delvis orsaken till krismonstret. Kriserna var nämligen alla associerade med försök att behålla en fast växelkurs i en värld med snabba och fria kapitalrörelser. Den finansiella teknologins utveckling gjorde spekulativen oemotståndlig genom att bidra till ytterst lätttrörliga kapitalströmmar. Vi har hamnat i en värld med antingen helt flytande växelkurser eller med valutaunioner som EMU.

Den andra observationen är att djupa ekonomiska kriser ofta har följt en lång period av ekonomisk expansion, vilken avslutats med en fas av intensiv spekulation i aktier, fastigheter, mark och andra reala tillgångar. Nästan alla de djupaste kriserna i vårt land i fredstid följer detta mönster. Krisen 1877-78 liksom krisen 1907 följde efter en längre högkonjunktur. Boomen under 1920-talet bröts av depressionen i början av 1930-talet. 1990-talskrisen följde efter 80-talets överhettning.

Nu år 2000 befinner sig världsekonomin i en stark boom med kraftig uppgång i aktier som hör till den nya ekonomin. På 1870-talet gällde spekulativen dåtidens nya ekonomi, nämligen järnvägsaktier. Under 1920-talet gällde spekulativen bl a bilaktier. Idag är det Cisco, Oracle,

Intel, Ericsson och en uppsjö av IT-aktier som kanske framstår som kraftigt övervärderade om några år – när krisen kommer. Vissa har redan kraschat – och fler kommer att göra det.

Hur kommer dagens spekulationsvåg att sluta? Den nya ekonomin bäddar inte för en ljus och krisfri framtid. Historiska indikatorer pekar på att dagens börsvärdering, i synnerhet för aktier knutna till den nya ekonomin, ligger långt över vad som är rimligt att vänta sig vara långsiktigt uthålligt. De finansiella krisernas historia har inte sett sitt slut.

3. Den nya ekonomin och inflationen

För närvarande upplever västvärlden den lägsta inflationstakten sedan 1930-talet. Nedgången i inflationen till en nivå kring eller strax över noll procent är slående i jämförelse med de tvåsiffriga inflationstal som registrerades under 1970- och 1980-talen. I början av 1990-talet – strax före finanskrisen – låg den svenska inflationen på över 10 procent per år.

Den låga inflationen har fått vissa bedömare att förklara inflationen död. Dödsorsaken är strukturell. Ny teknologi, snabba produktivitetsvinster, ökad konkurrens mellan producenter och mellan länder, svagare fackföreningar, kort sagt, den nya ekonomin, har lagt inflationen i graven.

Vad säger den ekonomiska historien om en sådan prognos? Svaret är entydigt. Inflationsutvecklingen är inte bestämd av den teknologiska och organisatoriska utvecklingen – inte hittills i varje fall. Det finns perioder med snabba teknologiska genombrott då prisnivån varit fallande, då prisnivån varit konstant och då prisnivån varit stigande. Inflationen bestäms av helt andra faktorer än av takten i den teknologiska utvecklingen.

Det förra seklet såg tre stora inflations-episoder: i samband med första och andra världskriget samt under 1970- och 1980-talen. Dessa var främst knutna till statsfinansiella förhållanden. Inflation blev resultatet av okontrollerbara budgetunder-

skott finansierade via lån i centralbankerna, dvs av ”expansiv” ekonomisk politik.⁴

Rädslan för inflation sitter kvar som en konsekvens av den höga inflationen under 1970- och 1980-talen. Lärdomen från den ekonomiska politiken under dessa årtionden blev att undvika inflation. Det är denna erfarenhet som styr idag och som är den främsta förklaringen till den låga inflationen – inte den nya ekonomin.

Dagens ekonomiska politik inriktad på låg inflation kommer att gälla så länge som inga nya störningar eller chocker skapar en ny prioriteringsordning mellan målen för stabiliseringspolitiken. Vi kan inte utesluta att sådana störningar kommer i framtiden. Den nya ekonomin ger oss således inte automatiskt en inflationsfri framtid.

4. Den nya ekonomin och svensk stabiliseringspolitik

Den nya ekonomin, och här har jag i första hand utvecklingen av den finansiella teknologin i tankarna, har bidragit till att ändra förutsättningarna eller ”ramarna” för svensk stabiliseringspolitik på ett omvälvande sätt. När förutsättningarna ändrades, reviderades också medlen och målen för stabiliseringspolitiken.

Före den finansiella revolutionen utmärktes stabiliseringspolitiken i Sverige av en selektiv och interventionistisk inriktning. Det fanns en stark tro på att den svenska ekonomin kunde och borde styras av det politiska systemet. Ett inslag i denna optimism var tron på ”finjustering” och tron på ”aktiv politik”, i synnerhet på aktiv finanspolitik.

Målen för politiken var under dessa år flera, bl a fast växelkurs för kronan, full sysselsättning, hög tillväxt och ”låga” räntor. Grundbulten för politiken var valutaregleringen vilken avskärmade den svenska kapitalmarknaden från omvärlden.

⁴ Se t ex genomgången av den internationella finans- och penningpolitiken under 1900-talet i Bordo och Jonung [1999].

den. Bakom denna finansiella mur var de inhemska finansmarknaderna underkastade en genomgripande kontroll och styrning av Riksbanken och Finansdepartementet. Politiska prioriteringar bestämde de finansiella flödena. Bostadssektorn, ofentlig sektor och storindustrin gynnades.

Under 1990-talet inträffade ett paradigmskifte för stabiliseringspolitiken framdrivet av nya finansiella förhållanden. Den inhemska finansmarknaden avreglerades i mitten av 1980-talet. Valuta-regleringen nedmonterades 1989. Den följande 90-talskrisen demonstrerade att fria kapitalrörelser över Sveriges gränser gjorde det omöjligt att upprätthålla en fast växelkurs för kronan.

Följden blev att målen för stabiliseringspolitiken och prioriteringen mellan dem ändrades. Den fasta växelkursen ersattes med en flytande kurs för kronan. Målet för penningpolitiken – i stort sett det enda målet för Riksbanken – är sedan 1993 sifferställt till två procents inflation per år inom ett intervall på plus/minus en procentenhet. Finanspolitiken är för närvarande inriktad på att bedriva fördelings- och strukturpolitik.

Den gamla uppsättningen ekonomisk-politiska medel har ersatts med en ny. Inslaget av selektiva medel och regleringar inom penning- och finanspolitiken är i stort sett borta. Systemet med investeringsfonder har gått i graven. Penningpolitiken arbetar nu enbart med styrning av den korta räntan på avreglerade finansiella marknader. Den finanspolitiska processen styrs av en ny budgetlag. Riksbanken har tilldelats en mer självständig ställning gentemot regering och riksdag. Svensk stabiliseringspolitik är idag i centrala avseende tillbaka till ett läge som påminner om situationen under den klassiska guldmyntfoten före 1914. Även då var kapitalrörelserna fria över nationsgränserna.⁵

5. Den nya ekonomin och den svenska modellen

Framväxten av den nya ekonomin, i syn-

nerhet av den livaktiga svenska IT-sektorn, har på sina håll betraktats som ett tecken på den svenska modellens styrka och framgång. Slutsatsen är tveksam. Det förhåller sig snarare tvärtom: den nya ekonomin utgör i många avseenden en revolt mot den svenska modellen med dess starkt centraliserade och politiserade struktur, symbios mellan en mäktig fackföreningsrörelse och storföretagen, reglerade finansmarknader, avsmnad börs, höga skatetryck, konkurrenshämmande regleringar och utjämnade inkomst- och förmögenhetsfördelningar.

Det svenska IT-undret är främst resultatet av tre omfattande avregleringar. Först revs kreditmarknadskontrollerna under senare hälften av 1980-talet. Sedan eliminerades reglerna som hindrade utlåningar från att investera på den svenska aktiemarknaden i början av 1990-talet. Samtidigt avreglerades telesektorn i Sverige när monopoliet för den statliga telemyndigheten togs bort.

Denna kombination av avregleringar öppnade för en rask tillväxt av den svenska IT-sektorn. Riskkapital flöt ymnigt från såväl inhemska som utländska källor. Nya börslistor försåg nystartade företag med finansiering. Utländska finansärer och riskkapitalister satsade friskt på svenska företag, något som förhindrats av de gamla kreditmarknadsregleringarna. Nya företag startades i en skala som var omöjlig när de finansiella marknaderna i vårt land låg i dvala under Riksbankens och Finansdepartementets kontroller.

Processen med avreglering på tre olika marknader förlöste med tiden det svenska s k IT-undret. Men detta är inget trolleri för den historiskt bevandrade. Samma mirakel uppenbarar sig gång på gång i den ekonomiska historien när hårt reglerade och politiserade marknader avregleras och öppnas för konkurrens.

IT-sektorn står utanför den svenska arbetsmarknadens traditionella reglering-

⁵ Se t ex Jonung [1999] för en närmare beskrivning av paradigmskiftet i svensk stabiliseringspolitik 1970-95.

ar och fackliga aktiviteter. Kollektivavtalet har ännu inte kommit till IT-branschen. Det unga IT-folket har inte organiserat sig i fackföreningar. Dessutom har sektorn ännu inte fullt ut drabbats av det sedvanliga svenska skattetrycket – även om en rad IT-entreprenörer redan valt att fly det svenska skattesystemet genom utlandslokalisering. Ett skäl är att verksamheten uppvisar stora förluster. Lön och ersättning ges delvis med optioner och hopp om framtida tillväxt i värdet på IT-aktier. IT-aktier används dessutom som valuta vid företagsköp.

I den svenska modellen tillhörde LO-arbetaren, byråkraten och ombudsmannen hjältarnas krets. Arbetaren, anställd på kollektivavtal, producerade den gamla ekonomins produkter vid det löpande bandet. Den offentligt anställda byråkraten administrerade en växande offentlig sektor. Ombudsmän och beslutsfattare inom den korporativa strukturen och inom det politiska systemet förhandlade om och styrde över produktionsresultatet. Utländska beslutsfattare var utestängda från Sverige genom valutareglerna. Hjältarna i den nya ekonomin är företagaren, uppfinnaren, riskkapitalisten med sina nätverk över nationsgränserna. Detta är helt andra centralfigurer än i den svenska modellen.

Dagens expansiva svenska IT-sektor liksom den nya ekonomin ser jag som tecken på marknadsekonomins dynamiska egenskaper, en slående demonstration av vad kapitalismen som ekonomiskt system kan åstadkomma givet en gynnsam ram. Den historiskt intresserade ser här kopplingen till Adam Smiths och Karl Marx tankar om kapitalismens förmåga att skapa tillväxt. Allt är inte frid och fröjd. Jag ser framför mig konkurser och krascher i IT-sektorn och den nya ekonomin. Det hör till bilden av införandet av ny teknologi.

Slutord

Jag vill citera det inledande talesättet till denna artikel: "Det nya blir snart gam-

malt, men de gamla sanningarna förblir alltid nya". Det finns skäl att ställa sig tveksam till många av de påståenden som förts fram i debatten om den nya ekonomin. Jag har vänt mig mot några som jag funnit klart tveksamma sett i ljuset av de historiska erfarenheterna.

Jag är i grunden optimistisk om den nya ekonomin. Den innebär en dynamisk och lovande utveckling för världsekonomin. Den skapar och kommer att skapa produktivitetstvinst och därmed högre välfärd. Den ger nya möjligheter för människor att höja sin levnadsstandard – såsom resultatet varit vid alla stora teknologiska genombrott. Sist men inte minst: den bidrar till en öppnare och – som jag tror och hoppas – mer demokratisk värld än den gamla.

Referenser:

- Bergman, M & Jonung, L [1994], Svenskt och internationellt konjunkturbeteende, Bilaga 13 till Långtidsutredningen 1994, Finansdepartementet, Stockholm.
- Bergman, M, Bordo, M D & Jonung, L [1999], "Historical Evidence on Business Cycles. The International Experience," i Jeffrey C. Fuhrer och Scott Schuh, red., *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles?*, Conference series no. 42, Federal Reserve Bank of Boston, Boston.
- Bordo, M D & Jonung, L, [1999], "A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective. The International Evidence." Under utgivning i A. Leijonhufvud, red., *Monetary Theory as a Basis for Monetary Policy*, Macmillan.
- Eriksson, K & Ådahl, M, [2000], "Finns det en "ny ekonomi" och kommer den till Europa?", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, Sveriges Riksbank.
- Friedman, T, [2000], *The Lexus and the Olive Tree*, Anchor Books, New York.
- Jonung, L, [1999], *Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, Rapport till ESO, Ds 1999:9, Finansdepartementet, Stockholm.
- Nakamura, L, [2000], "Economics and the New Economy: The Invisible Hand Meets Creative Destruction", *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, juli-augusti.