

Svenska finanskriser – förutsättningar, förlopp och hantering

Alla finanskriser har utspelats i sin egen historiska kontext. De har haft olika förlopp, olika utlösande faktorer och har bemötts på olika sätt. Kriser går inte i repris och ingen är riktigt den andra lik. Detsamma gäller hur de hanteras av staten. Men dels finns ändå vissa gemensamma drag att ta fasta på, dels liknar vissa kriser varandra lite mer än andra. Bankernas finansiella stadga i utgångsläget, liksom statens beredskap och hanteringsförmåga, spelar roll för krisernas djup och förlopp.

Även om man kan tala om finansiella kriser åtskilliga hundra år tillbaka i tiden, kan man säga att finanskriser – i meningen störningar i finanssektorns funktionsförmåga med påtagliga realekonomiska kostnader – huvudsakligen är en företeelse från 1900-talets början och framåt.¹ Innan dess hade den finansiella sektorn för blygsam omfattning och roll för att kunna påverka ekonomin mer brett – det var ju en ganska liten del av befolkningen som överhuvudtaget hade någon kundrelation till finansiella företag. Att spara och låna i bank, teckna försäkringar, göra värdepappersaffärer etc var inga utbredda aktiviteter i de breda lagren.

Här redovisas i korta drag de finanskriser som har inträffat sedan Sverige i sina huvuddrag blev en modern ekonomi, dvs en ekonomi präglad av marknads- och penninghushållning och där icke-agrara näringar spelar en signifikant roll.² Var en sådan gräns exakt ska sättas kan diskuteras (se t ex Edvinsson 2005), men här har krisen 1878–79 bedömts vara den första ”moderna” finanskrisen i Sverige. Det är nämligen kring 1870 som man kan säga att industrin tar över stafettpippen från jordbruket i den svenska ekonomins omvandling – sågverk, viss verkstadsindustri, tekoindustri etc fick allt större betydelse. Finansieringsbehoven växte. Ett annat tidens tecken var att en aktiemarknad började utvecklas, även om det skulle dröja några decennier innan den blev verkligt betydelsefull. Och i takt med att penningekonomin grep omkring sig ökade inlåningen i bankerna snabbt. Lite för snabbt, skulle det visa sig.

HANS BÄCKSTRÖM

är analytiker på Finansinspektionen. Han har tidigare varit verksam på bl a Riksbanken, Finansdepartementet och SEB. Han har också arbetat som sekreterare i ett antal statliga utredningar, senast Finanskriskommittén. hans.backstrom@fi.se

¹ Reinhart och Rogoff (2009) ger en exposé över finanskriser i 66 länder på fem kontinenter under åtta sekel. Översikter av den svenska finanskrishistorien finns exempelvis i Boksjö och Lönnborg-Andersson (1994) och i Jonung (2009).

² Artikeln bygger delvis på en bilaga som skrevs för och publicerades inom ramen för Finanskriskommitténs delbetänkande (SOU 2013:6, bilaga 3).

1. Krisen 1878–79

1870-talet präglades alltså av en snabb industriell expansion, både i Sverige och internationellt. Bland annat skedde en kraftig utbyggnad av de privata järnvägarna, som i Sverige byggdes som komplement till de statliga skambanorna. Expansionen skapade investeringsbehov och därmed finansieringsbehov. De företag som byggde järnvägar kom i hög grad att finansiera sig genom obligationslån. Dessa obligationer köptes i sin tur huvudsakligen av bankerna, som därmed – till synes – löste problemet med att placera sin snabbt växande inlåning. Men den internationella och den svenska konjunkturen försvagades snabbt mot decenniets slut. Detta slog bl a mot järnvägsbolagen och värdet på deras obligationer.

Detta, tillsammans med svårigheter även i andra branscher, som exempelvis stålindustrin, ledde till att bankerna fick betydande problem. Inte minst Stockholms Enskilda Bank kom i gungning. Banken kom att undsättas genom en dittills oprövad och aldrig senare upprepad form av statlig krishantering, nämligen genom att kungen, Oscar II, personligen ingrep. I sina memoarer skrev kungen:

Vid jultiden 1878 visade sig till och med betänkliga tecken till en stormlöpning på Enskilda Bankens lucka, vadan jag föranleddes att med en viss ostentation där insätta penningar i mitt eget namn, en åtgärd som kom just i rättan tid och genast hade åsyftad verkan, särdeles som det bestämsamma ryktet mångdubbade summan. (Oscar II 1906, s 56)³

Härutöver fördes dock omfattande diskussioner, inte minst i riksdagen, om och på vilket sätt staten skulle ingripa, även om oron i minst lika hög grad gällde järnvägsbolagen och järnvägstrafiken som finansierarnas, dvs bankernas, situation. Den dåvarande finansministern Hans Forssell var, för att inte skapa prejudikat, tydligt ovillig till statliga hjälpinsatser.⁴ Men en slags krishantering kom till sist till stånd genom att staten etablerade en särskild fond, Järnvägsobligationsfonden, vars uppgift skulle vara att ge bankerna kredit mot säkerhet i järnvägsobligationer av tveksamt värde. Bara en ganska begränsad del av de avsatta medlen kom att utnyttjas, men likafullt är det viktigt att notera att detta är första gången staten kan sägas engagera sig i finanskrishantering.⁵ Krisen fick också strukturella effekter: Bankernas roll på kreditmarknaden stärktes på bekostnad av handelshus och privata bankirer, och processen påskyndade också utvecklingen i institutionellt avseende, bl a i riktning mot moderna centralbanksfunktioner (Wetterberg 2009, s 230–231).

3 Nilsson (2001) noterar dock att problemen återkom efter någon månad och att Stockholms Enskilda Bank först ett drygt halvår senare var på säker mark.

4 För att använda ett i dessa sammanhang gängse uttryck ville han alltså undvika att skapa *moral hazard*.

5 Wetterberg (2009) nämner att ungefär hälften (ca 4 mnkr) av det som kom att betalas ut gick till Stockholms Enskilda Bank. Wetterberg bedömer att detta hade avgörande betydelse för bankens överlevnad.

2. Krisen 1907–08

1890-talet präglades av en ny våg av industriell expansion. Verkstadsföretag som ASEA, SKF, AGA m fl etablerade sig, massa- och pappersindustrin expanderade och infrastrukturen byggdes ut, bl a vattenkraftverken. Detta motsvarades av en finansiell expansion: 56 nya banker etablerades åren 1896–1908. Aktiemarknaden fick nu också en helt annan roll och betydelse jämfört med tidigare. Åren 1905–07, mot slutet av denna ganska långa expansionsperiod, skedde en kraftig uppgång i fastighets- och aktiepriserna. Sedan tog det stopp och konjunkturomslaget, initierat i USA, kom snabbt och tydligt under 1907. Exportpriserna föll, eftersom konjunkturedgången var ett internationellt fenomen, och bankerna drabbades av växande kreditförluster, delvis också beroende på den omfattande aktiebelåningen, eftersom de uppdrivna börskurserna föll kraftigt i samband med konjunkturvändningen.

Återverkningarna på banksystemet blev ganska omfattande: Fyra banker fick likvideras, fem rekonstrueras och femton köptes upp. Däremot skedde ingen tydlig statlig krishanteringsaktivitet riktad mot bankerna. Staten var dock aktiv på ett annat, mer strukturellt plan under åren kring förra sekelskiftet; det är under dessa år som staten tar en mer aktiv roll som reglerare och kontrollant.⁶ Regelverken och institutionerna börjar anta modern form: Den första moderna banklagen antogs 1903, Riksbanken fick sedelmonopol och blev ”riktig” centralbank 1897, Bankinspektionen bildades 1907 och ersatte den bankbyrå som tidigare, och från 1876, hade huserat i Finansdepartementet.

När det gäller Riksbanken dröjde det dock till 1903 innan den kunde sägas ha full kontroll över sedlar och sedelmängd. Från 1890-talet började Riksbanken använda räntan som verktyg, även om det inte handlade om penningpolitik i modern mening.⁷ 1899 tog man också ett ”modern” ansvar för betalningssystemet i rollen som betalningsförmedlare mellan bankerna, i en slags ur-version av dagens sk RIX-system. Och under krisen 1907–08 agerade Riksbanken för första gången som en modern centralbank, med fokus på att upprätthålla likviditeten (Wetterberg 2009).

Att sedelutgivningsrätten för bankerna försvann och överflyttades till Riksbanken var också en bidragande orsak till att behovet av ny bankreglering blev tydligt. Med den nya banklagen identifierades för första gången uttryckligen målet att skydda insättarna. Man stipulerade tydligare krav på kapital och likviditet, liksom på inrapportering. Den nya lagen fångade också upp aktiebankerna, dvs bankaktiebolagen. En ny, reviderad banklag byggd på 1903 års lag kom 1911. I sina huvuddrag kom den att bestå ända till 1955.

⁶ Mycket av grunden till detta lades i 1881 och 1884 års bankkommittéer.

⁷ Wetterberg (2009, s 218) noterar bl a att Riksbanken 1890 genomförde en diskontohöjning för att minska efterfrågan på utländsk valuta; räntevapnet började ersätta den sk strypsnaran (dvs tillgängligheten på kredit) som styrmedel.

3. Krisen 1920–22

Tjugotalskrisen hade sina rötter i en spekulativ, inflationistisk internationell högkonjunktur efter första världskrigets slut. Till bilden hörde också en strukturomvandling i den svenska banksektorn, där nya aktörer, främst de s k provinsbankerna, aggressivt försökte öka sina marknadsandelar till priset av lägre kreditkvalitet. Bankerna var också direkt involverade i den uppblåsta börsutvecklingen på basis av den långtgående aktieförvärvsrätt som man hade fått i samband med 1911 års banklag. Den höga börsomsättning och omfattning av nyintroduktioner som präglade hela 1910-talet skulle inte komma att överträffas förrän under 1980-talet.

Den överhettade konjunkturen vändes dock snabbt över i deflation, bl a beroende på försöken internationellt att återupprätta guldmyntfoten till förkrigsparitet. Inte minst i Sverige fördes en starkt restriktiv penningpolitik. Kreditgivningen hade dessförinnan präglats av en omfattande utlåning mot genomgående svaga säkerheter, till inte obetydlig del i form av aktier, och kreditförlusterna växte snabbt, i synnerhet till industrin.⁸ Av de större bankerna var särskilt Svenska Handelsbanken illa ute.

Staten var inledningsvis inte särskilt involverad i den direkta krishanteringen; bankerna var angelägna om att själva, genom strukturaffärer och ömsesidiga garantier, undvika fallissemang och förtroendeproblem. Man skapade gemensamma konsortier för att stötta marknaden och man arbetade också på att föra över dåliga engagemang till separata bolag vid sidan av bankrörelsen – *bad banks*, med andra ord, innan det begreppet var uppfunnet. En ganska omedelbar effekt av problemen blev en snabb strukturomvandling av bankmarknaden, där många mindre banker slogs ihop eller köptes upp. Men efterhand stod det klart att marknaden inte ensam skulle klara behoven, varför staten, Riksbanken och de större bankerna gemensamt bildade ett institut, *Kreditkassan af år 1922*, med huvuduppgift att garantera nyemissioner i bankerna.

Krisens efterbörd i termer av förändrade regelverk blev obetydlig, sannolikt till en del beroende på att den akuta krisen passerades ganska snabbt. Den utredning som tillsattes 1924 lade fram sina förslag till – mycket begränsade – förändringar i banklagstiftningen först 1927. Men inte ens dessa blev genomförda (Larsson 1998, s 98).

4. Krisen 1929–33

Det tidiga 1920-talets kris blev djup men kort; den internationella ekonomin, i synnerhet den amerikanska, återhämtade sig snabbt. I Europa gick det däremot ganska trögt, bl a därför att amerikanska handelshinder försvårade exporten. Till skillnad mot den högkonjunktur som föregick 1920-talskrisen var det dock inget spekulativt klimat.

⁸ En effekt av både aktieförvärvsrätten och kreditförlusterna blev att bankerna efter krisen tvingades in i en roll som storägare i delar av industrin. Det kan också noteras att ca hälften av bankutlåningen vid den tiden gick till industrin.

Tiden före första världskriget hade präglats av växande handelsutbyte och för sin tid väl fungerande internationella finansmarknader. Bägge skadades allvarligt av kriget. Under 1920-talet hade USA blivit dominerande på den internationella finansmarknaden.⁹ Samtidigt uppvisade den amerikanska ekonomin och politiken ett inkonsekvent beteende i så måtto att man lånade ut internationellt i stor omfattning samtidigt som man genom en protektionistisk handelspolitik försvårade för låntagarna att exportera och därmed kunna betala räntor och amorteringar. Jordbruksländerna, bl a i Östeuropa, drabbades hårdast; man fick periodvis dumpa varorna på världsmarknaden för att få in pengar vilket drev fram stora prisfall. Till slut uppstod betalningsproblem och den österrikiska *Kreditanstalt* – landets största bank – gick omkull. Detta påverkade hela den europeiska bankmarknaden; först drabbades de tyska bankerna, sedan de engelska och därefter fick även USA känning av problemen.

Den berömda börskraschen 1929 ströp definitivt kapitalexporten till Europa. På valutasidan fick Storbritannien, efter att ha försökt hejda guldutflödena genom höjda räntor, släppa guldmynntfoten 1931, och Sverige följde efter. Förloppet blev härvidlag likartat som efter 1992; kronan fick försvagas, utflödena upphörde och penningpolitiken omformulerades och inriktades mot inflationsbekämpning.

Svensk ekonomi, inklusive dess finanssektor, klarade sig dock rätt hyggligt fram till Kreugerkraschen 1932. Den redan i sin livstid mytomspunne Ivar Kreuger hade systematiskt utnyttjat den växande amerikanska kapitalmarknaden, dels för direkta egna behov i form av förvärvsfinansiering (för att skapa monopol för sina tändstickor på så många nationella marknader som möjligt), dels för vidareutlåning till stater med kapitalbehov som hade svårt att få låna på den öppna marknaden. Dessa lån villkorades för övrigt oftast med att Kreuger skulle få monopol på respektive lands tändsticksmarknad.

Börskraschen 1929 gjorde att den amerikanska kapitalmarknaden torkade upp och låga aktiekurser försvårade emissioner. Möjligheterna till bankupplåning med aktier som säkerhet, vilket Kreuger genomgående hade praktiserat, reducerades dramatiskt. Förlustriskerna i utlandslånen ökade samtidigt. Den långfristiga upplåningen fick alltmer ersättas av kort bankupplåning.

Problemen växte. I februari 1932 var krisen akut, och statsminister C-G Ekman tvingade fram ett lån från Riksbanken och affärsbankerna – utom Stockholms Enskilda Bank, som vägrade delta – för att rädda koncernen. Som villkor krävde Riksbanken att en genomgång av koncernens ställning skulle göras. Kreuger kallades hem från USA. Efter ett första möte i Paris begick Kreuger självmord. Kreugers imperium försattes i konkurs. Och

⁹ Den amerikanska finansmarknaden var vid den tiden egentligen inte vuxen uppgiften att fungera som det globala finansiella navet; Schön (2000) menar att de amerikanska institutionerna var konstruerade för inhemska behov, inte minst att slussa kapital från östra till västra USA. Detta bristfälligt fungerande system skapade i grunden möjligheter för aktörer som Ivar Kreuger.

C-G Ekman tvingades avgå som statsminister.¹⁰

För det svenska finansiella systemet blev påfrestningarna koncentrerade till Skandinaviska Banken, vars utlåning till nästan 30 procent utgjordes av krediter till Kreugerkoncernen. Detta i kombination med att inlåningen i banken sjönk dramatiskt på grund av förtroendeproblemen gjorde statliga stödkrediter nödvändiga. Statens stöd villkorades dels med att övriga affärsbanker också skulle stödja banken finansiellt, dels med starka restriktioner avseende Skandinaviska Bankens utdelningspolicy tills lånen var återbetalda. Detta var avklarat redan 1936, fyra år tidigare än vad som hade stipulerats, vilket ska ses mot bakgrund av den snabba återhämtningen av såväl BNP-tillväxt som utlåning som kom att prägla utvecklingen 1933 och åren framåt.

Frånsett det Kreuger-relaterade problemet med Skandinaviska Banken innebar alltså 1930-talskrisen inte någon egentlig finanskris i Sverige, i meningen att problem i finanssektorn slog mot realekonomin. En generell orsak till detta var att den makroekonomiska utvecklingen var god jämfört med många andra länder; devalveringen i samband med att guldmyntfoten släpptes torde vara en bidragande faktor och omläggningen till en ”keynesiansk” stabiliseringspolitik kan också i viss mån ha bidragit. Dessutom, och sannolikt främst, hade både industrin och banksektorn genom 1920-talets stålbad fått en bättre och mer konkurrenskraftig struktur och en bättre robusthet mot yttre påfrestningar.

Regleringsmässigt kom 1930-talskrisen att innebära att krav på ”betryggande säkerhet” vid utlåning infördes i lag; vad gällde aktiebelåning uttalades att det skulle finnas en ”skälig marginal” mellan kreditbelopp och marknadsvärde, och intressekonfliktsfrågor, som exempelvis regler för krediter till bankstyrelseledamöter, blev också föremål för reglering. Aktieförvärvsrätten, som av olika skäl hade varit omstridd sedan den infördes 1911, avskaffades slutgiltigt. Även om alltså förändringar genomfördes kan man dock säga att varken 1920- eller 1930-talskrisen ledde till några verkligt genomgripande förändringar av banklagstiftningen (Larsson 1998) – detta i kontrast till exempelvis införandet av den så kallade Glass-Steagall Act i USA, dvs separeringen av kommersiell bankverksamhet från investmentbankverksamhet.

5. Krisen 1991–93

Efter att effekterna av trettiotaldepressionen och Kreugerkraschen hade ebbat ut följde i Sverige nära sextio år utan finanskriser. Att 1990-talskrisen inledningsvis hanterades på ett något yrvaket och improviserat sätt är mot den bakgrunden inte särdeles förvånande.

Man kan notera två generella förklaringar till frånvaron av finanskriser under denna långa period. Den ena är den goda och jämna allmäneko-

¹⁰ Detta sedan det kommit fram att Kreuger gett bidrag till Ekmans parti (de frisinnade) och dessutom gett detta direkt till Ekman personligen. Ekman själv hävdade att detta inte hade någon relevans för hans agerande under krisen för Kreugerkoncernen. Se exempelvis Ohlsson (2010).

nomiska utveckling som präglade huvuddelen av perioden, den andra är att finansmarknaden blev föremål för en omfattande och hård reglering av närmast planekonomisk karaktär från statens sida. Maskineriet hade upprättats under kriget och mot bakgrund av krigsekonomin krav, men kom nu att utnyttjas för att styra de finansiella resurserna till de sektorer och verksamheter som av politiska skäl ansågs prioriterade, främst då bostadsbyggandet, i viss mån industrin.¹¹ Att säkerställa finansiell stabilitet eller konsumentintressen var däremot inga framskjutna mål; stabiliteten blev en biprodukt.

Av flera skäl blev denna politik efterhand, och av kända skäl, allt svårare att bedriva. Från början av 1980-talet skedde därför en accelererande avreglering av den svenska finansmarknaden. Kreditflöden och räntor kom inte längre att styras av stat och Riksbank utan av marknaden. Men decennier av regleringsekonomi gjorde att både myndigheter och företag hade svårt att snabbt anpassa sig till situationen och vad den krävde. Dessutom kom detta skalömsningskedde att sammanfalla med svåra makroobalanser och ekonomisk-politiska låsningar i den svenska ekonomin. Genomgående var det av politiska skäl alltför svårt att genomföra nödvändiga åtstramningar i finanspolitiken, med hög inflation, försvagad konkurrenskraft och stora underskott i statsbudget och bytesbalans som konsekvens. Åtstrammingsbördan fick bäras av penningpolitiken, som dock samtidigt var bakbunden av målet om fast växelkurs.

När realräntorna steg och tillväxten gick ner, under påverkan av en internationell konjunkturedgång, började priserna falla på den överhettade fastighetsmarknad som hade drivits fram av utlåningsexpansionen och kreditförlusterna växte snabbt. Lågkonjunkturen fördjupades och arbetslösheten steg. Nästan alla banker kom att få mer eller mindre allvarliga problem, fränsett Svenska Handelsbanken.

Stödinsatserna från staten blev omfattande, och budgetunderskottet växte, delvis som en följd av bankstödet men än mer som följd av den vikande konjunkturen. Den s k bankgarantin och krishanteringen i övrigt förmådde dock återställa förtroendet för systemet. Till skillnad från 1920-talskrisen var det snabbt uppenbart att staten inte kunde förhålla sig passiv till vad som hände. Samtidigt saknades organisatoriska arrangemang och formella befogenheter att agera på det sätt situationen krävde. Ett regelverk fick tas fram under stor tidspress för att regeringen och berörda myndigheter skulle få en legal plattform för sitt agerande.¹²

1990-talskrisen kom också – till skillnad från kriserna på 1920- och 1930-talen – att leda till en genomgripande översyn av banklagstiftningen. Den utredning som tillsattes efter krisen (1995), den s k Banklagskommittén, tog fram ett förslag till ny banklagstiftning, som i huvudsak kom att

¹¹ Ett inslag i bilden var också att det relativa oberoende från regeringen som Riksbanken dittills hade haft i sin verksamhet kraftigt reducerades (Wetterberg 2009).

¹² Se SFS 1993:765. En hel del av krishanteringen skedde *de facto* innan den legala basen fanns på plats. Därför var det givetvis extra viktigt att det fanns en bred och uttalad politisk enighet kring krishanteringen.

genomföras. Det genomgående temat i den nya lagstiftningen var att statens insatser skulle ha huvudfokus på att värna systemstabiliteten. Kommittén lade också i sitt sista delbetänkande fram ett förslag angående offentlig administration av krisdrabbade banker (SOU 2000:66). Någon sådan ordning blev dock aldrig genomförd innan 2008 års kris bröt ut. Vad som däremot blev genomfört, år 1996, var införandet av en insättningsgaranti. Det garanterade beloppet höjdes i oktober 2008 från 250 000 till 500 000 kr, som ett led i krishanteringen.

6. Krisen 2008–09

Förloppet av den senaste krisen kan antas vara känt i sina huvuddrag.¹³ Mycket kort handlade det om att utlåningen hade växt snabbt i många ekonomier och skuldsättningen ökat. Även de globala obalanserna växte, mest påfallande i form av växande budget- och bytesbalansunderskott i USA och växande överskott i Kina. Bankerna strävade efter att öka sin utlåning, bl a med hjälp av nya finansiella tekniker där de på olika sätt lyfte ut kreditrisk ur den egna balansräkningen och sålde den vidare. Den finansiella expansionen och det ökade risktagandet blev på så sätt svårt att genomskåda. Samtidigt fanns en stor förtröstan om att riskerna var hanterbara och att marknaden var kapabel att hantera dem.¹⁴ Men från våren-sommaren 2007 började problem bli synliga och en osäkerhet började sprida sig. Likviditeten på de internationella finansiella marknaderna försämrades kraftigt och interbankräntorna steg brant. I centrum stod problemen på den amerikanska bolånemarknaden. Mer specifikt gällde det den – i och för sig begränsade – del av den amerikanska bolånestocken som hade givits till låntagare med svag ekonomi och kreditvärdighet, s k *subprime*-lån.

Under våren och sommaren 2008 fick flera amerikanska institutioner akuta problem som tvingade fram ingripanden. Men när de amerikanska myndigheterna beslutade att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers däremot *inte* skulle räddas utbröt den 15 september 2008 en akut förtroendekris i det globala finansiella systemet. Banker världen över började hamstra likviditet och kreditgivningen mellan de finansiella företagen på interbankmarknaderna närmast försvann. Chockvågen gjorde att den redan vikande världsekonomin störtök. Efter konkursen i Lehman Brothers steg interbankräntorna kraftigt även i Sverige. De svenska bankernas finansiering på interbankmarknaden kunde bara ske till allt kortare löptider.

¹³ För en fylligare framställning, se exempelvis SOU 2013:6 (kap 3–5), Wissén och Wissén (2010) samt Eklund (2010). Eklund refererar och diskuterar i sin artikel ett antal svenska och internationella analyser av krisen och dess orsaker.

¹⁴ Nuvarande Fed-ordföranden Janet Yellen (2010, s 1) konstaterade följande i ett anförande: ”Myndigheterna invaggades i lugn genom en kombination av uppfattningen att vi levde i den bästa av världar och av att den gynnsamma utvecklingen tycktes bekräfta detta. Synen att de finansiella marknaderna skulle vara så fria som möjligt från begränsande regler hade utvecklats till en övertygelse att dessa marknader i mycket hög grad kunde disciplinera sig själva... Det blev en allmän tro att inget ens kunde gå fel på något katastrofalt sätt” (egen översättning).

I Sverige agerade riksdag, regering och berörda myndigheter snabbt och tydligt – olika program och åtgärder sjuöskattes för att säkra bankernas betalningsförmåga och finansiella ställning.¹⁵ Detta tillsammans med ett överlag bra utgångsläge beträffande både statens och bankernas finanser och relativt färsk erfarenheter från 1990-talskrisen var viktiga delar i att den svenska krishanteringen blev framgångsrik – även om BNP-tillväxten föll dramatiskt under senare delen av 2008 och 2009, fungerade det finansiella systemet. Nedgången i kreditväxten visavi företagen blev liten, sett i ljuset av krisens djup och omfattning. Utlåningen till hushållen fortsatte att öka. Den reala återhämtningen blev också snabb. En annan indikation på att krisen bemöttes framgångsrikt är att insatserna för att hantera finanskrisen inte blev någon statsfinansiell belastning, väsentligen beroende på att de olika stödmöjligheterna inte behövde utnyttjas i så stor utsträckning som befarades inledningsvis. Bankerna fick dessutom betala för garantier, som staten alltså inte behövde infria. Stödinsatserna gav därför en klart positiv effekt på statens finanser.¹⁶

Reaktionen på krisen 2008–09 har i stor utsträckning handlat om att på basis av internationella överenskommelser utveckla och samordna de finansiella regelverken och den finansiella tillsynen, ett arbete som i hög grad fortfarande pågår.

7. Finns gemensamma nämnare?

Redan denna komprimerade kriskrönika illustrerar tesen att alla finanskriser är olika, samtidigt som det också finns gemensamma komponenter. Först och främst kan man konstatera att det på ett eller annat sätt finns en koppling till en vändning i den allmänna ekonomiska aktiviteten och till de förväntningar som har byggts upp samt till hur och med vilken framgång penning- och finanspolitiken bemöter dessa förlopp. När optimism och uppgång övergår i nedgång bryts kreditexpansionen, felprissättningar blotras, fromma förhoppningar grusas och riskvillighet avlöses av riskaversion, i spåren av växande förluster. Krisimpulsen är dessutom, i och för sig föga förvånande i en liten öppen ekonomi som den svenska, mer eller mindre starkt kopplad till den internationella konjunkturen eller till störningar på den internationella finansiella scenen.

Men samtidigt är det också viktigt att komma ihåg att långtifrån alla konjunkturedgångar har lett till finanskriser; inte heller har alla finansiella störningar utlöst realekonomiska problem. Vad man kan säga är att ett negativt omslag i exempelvis utlåningen eller i den reala tillväxten förefaller vara en nödvändig – men definitivt inte tillräcklig – betingelse för en finanskris. Därmed också sagt att det finns ett komplext växelspel mellan reala och

¹⁵ Detta redovisas och diskuteras i SOU 2013:6, främst kap 5.

¹⁶ SOU 2013:6 och Appelgren (2013). Att statskassan gått på plus är naturligtvis inte i sig något kriterium på att insatserna var ”bra”, lika lite som ett annat utfall skulle ha bevisat att de hade varit ”dåliga”. Budgetutfallet är inte den relevanta måttstocken för att bedöma krisätgärders ändamålsenlighet.

finansiella förhållanden i ett krisförlopp – redan detta är ett skäl till att varje kris får sina säregna drag.

Ett annat genomgående drag är att staten förr eller senare, aktivt eller mer motvilligt, ensam eller i samarbete med branschen, får träda in på scenen och vidta åtgärder; i den mån man kan urskilja någon trend i det avseendet är det att den statliga reaktionen har kommit tidigare och tidigare i förloppet och blivit alltmer kraftfull. Genomgående är också att det faktum att staten har förklarat sig beredd att ge finansiellt stöd och aktivt delta i krishanteringen visserligen har en direkt finansiell betydelse, men i minst lika hög grad en psykologisk och förtroendeskapande dimension. Varken den statliga järnvägsobligationsfonden 1878 eller kapitaltillskottprogrammet 120 år senare kom konkret att utnyttjas i någon större grad. Men det minskar inte nödvändigtvis deras betydelse.

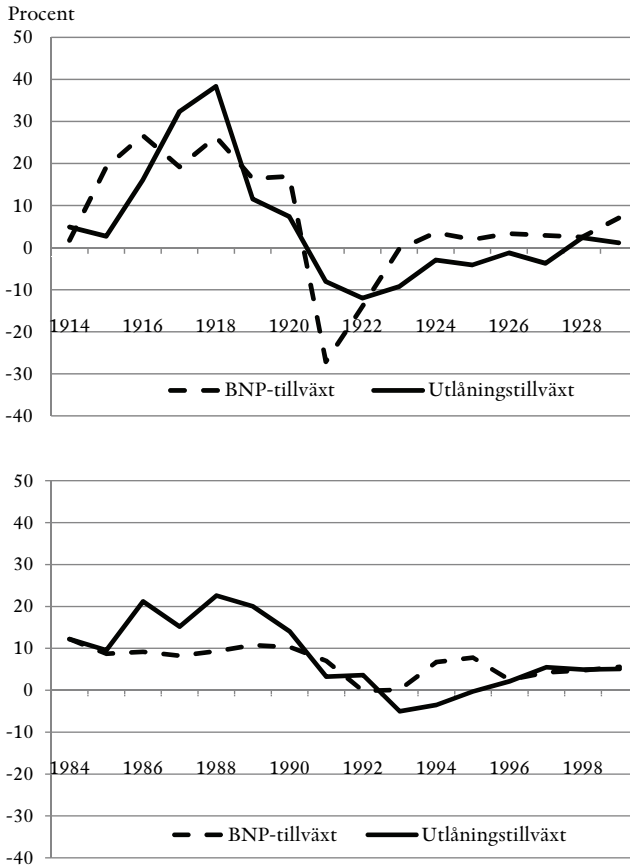
Ett tredje gemensamt drag, slutligen, är att krisen får en efterbörd i form av mer eller mindre långtgående förändringar i regelverken, liksom att branschstrukturen påverkas.

8. 1920-talskrisen och 1990-talskrisen – slående likheter

På basis av de senaste dryga hundra årens svenska kriserfarenheter kan man gå ytterligare ett steg i kristypologin. Man kan nämligen se ganska klara paralleller dels mellan 1870-talskrisen, 1920-talskrisen och 1990-talskrisen, som alla främst var inhemska kredit-/soliditetskriser, dels mellan 1930-talskrisen och krisen 2008–09, där det i bägge fallen handlade om en internationell kris som träffar en i huvudsak sund svensk finanssektor.

Kriserna vid slutet av 1870-talet, åren 1907–08, det tidiga 1920-talet och åren 1991–93, och kanske i synnerhet de två sistnämnda, föregicks av en utpräglat inflationistisk och spekulativ period, med nya aktörer och växande konkurrens på den svenska kreditmarknaden. Avregleringen under 1980-talet hade också en motsvarighet i den i vissa avseenden mer liberala reglering som infördes med 1911 års banklag. Den ekonomiska politiken fick både inför 1920- och 1990-talskriserna till stor del sitt signum av ambitionen att återupprätta guldmyntfoten respektive försvara den fasta valutakursen. Och erfarenheter av att hantera stabilitetsproblem låg vid bägge tillfällena långt tillbaka i tiden.

Om man beskriver dessa krisförlopp utifrån två variabler, där BNP-tillväxten får representera den reala sidan av ekonomin och utlåningstillväxten den finansiella sidan, framträder den bild som visar sig i figur 1. Även om kurvornas amplituder är betydligt kraftigare under perioden 1914–29 än under perioden 1984–99, är likheterna likväl ganska slående och i flera avseenden: Utlåningstillväxten toppade 1918 respektive 1988; BNP-tillväxten bottnade tre respektive fyra år senare; BNP-tillväxten återhämtade sig i bägge fallen relativt snabbt, medan det tog 4–6 år ytterligare innan kredit-tillväxten ”hunnit ikapp”. Det handlade således om en period på 8–10 år



Figur 1
BNP-tillväxt och
utlåningstillväxt
1914–29 och 1984–
99, löpande priser

Anm: Data för utlåning avser för 1914–29 utlåning från affärsbankerna och Riksbanken, för 1984–99 utlåning från sk monetära finansiella institut (MFI) till svenska icke-MFI. (Gruppen "MFI" består av banker, bolåneinstitut, finansbolag m m, dvs i princip alla slag av kreditinstitut.)

Källa: SCB (olika år).

från det att utlåningstillväxten hade toppat inför krisen till dess den hade normaliserats, i meningen återtagit en tillväxttakt i samma storleksordning som BNP-tillväxten. Man kan också notera att "utlåningssykel" förefaller ha något kraftigare amplitud, samtidigt som den är mer utdragen i tiden. Detta ligger för övrigt också i linje med andra iakttagelser av hur den finansiella cykeln eller kreditcykeln ser ut, jämfört med den reala cykeln. Detta gör också att interaktionen mellan den reala och finansiella utvecklingen blir komplex.¹⁷

¹⁷ Se exempelvis Geanakoplos (2010), Borio (2012) och Turner (2013). I DS 2013:45 ges en sammanfattande bild och en policyorienterad problemdiskussion kring dessa frågor. Det finns ännu ingen allmänt accepterad definition av finansiella cykler eller kreditcykler och därmed inte heller något uppenbart bästa sätt att mäta detta empiriskt, än mindre att styra förloppen. Dock kan sägas att resonemangen rör interaktionen mellan kreditstillväxt, tillgångspriser och belåningsgrader, där ökad kreditstillväxt driver upp tillgångspriserna och ökade tillgångspriser ökar värdet på de belåningsbara tillgångarna, vilket ytterligare ökar kreditstillväxten etc. Fallhöjden ökar. Sedan, av något skäl och i något skede, bryts spiralen och förloppet vänds i motsatt riktning, understundom med dramatiska konsekvenser både för den finansiella och reala ekonomin.

Det finns också mer strukturella paralleller mellan kriserna på 1920-talet och 1990-talet. Missgreppen före kriserna blev en tung läxa både för staten och bankerna, men de gav också viktiga lärdomar. Det här bidrog till att svenska finansföretag överlag hade ett bra utgångsläge när de utifrån de kommande 1930-tals- respektive 2000-talskriserna slog till.

Det finns självklart en risk att övertolka verkliga – eller optiska – likheter mellan olika händelseförlopp. Det finns, som framgått, även viktiga skillnader mellan de bägge kriserna, inte minst när det gäller den allmänna politiska och ekonomiska miljö vari de utspelades. Men icke desto mindre är det i dessa fall svårt att undgå att det också finns både tydliga och betydelsefulla paralleller.

9. Några avslutande reflektioner

Vilka slutsatser kan man då dra policymässigt? Till att börja med är det tydligt att den utlösande eller katalyserande impulsen för finansiella kriser i Sverige i hög grad kommer från kontraktiva händelser i den internationella ekonomin. De löser sedan, via den inhemska ekonomin, ut risker och obalanser som har byggts upp i den finansiella sektorn. Här kan man dock notera att den senaste krisen avviker på en väsentlig punkt, nämligen att de internationella finansiella störningarna slog direkt mot finanssektorn, utan någon egentlig förmedling från realekonomin.

Från svensk horisont är förstås internationella krisimpulser och störningar inte särskilt mycket att göra åt. Men de senaste drygt 100 årens erfarenheter ger vid handen att vi trots allt i ganska stor utsträckning har ödet i våra egna händer: Vi kan påverka om externa händelser resulterar i en svensk kris och med vilken framgång den i så fall kan hanteras. Visserligen kan sägas att en handfull observationer utspridda över lång tidsrymd, som det ju är fråga om, är ett magert underlag för svepande slutsatser. Ändå ger det en indikation på att kombinationen av en strukturellt robust och välkapitaliserad finanssektor och en handlingsberedskap hos berörda myndigheter kan räcka en bra bit.

I det sammanhanget kan man också notera att i en krissituation är ett snabbt och beslutsamt agerande viktigt och tycks bli alltmer viktigt över tiden. I detta ligger också att snabbhet och beslutsamhet är viktigare än att åtgärderna i någon mening är perfekt utformade. Hanteringen har en hel del gemensamt med vad som krävs i samband med naturkatastrofer och stora olyckor – dock med den viktiga skillnaden att hanteringen av en finanskris också direkt påverkar själva krisförloppet. Förmågan att agera på ett sätt som är så förtroendeingivande att det kan bryta en negativ förväntningsspiral är avgörande. Det framgångsrika resultatet av hanteringen av den senaste krisen är ett tydligt exempel, men även 1990-talskrisen hantades – trots på många sätt svårare förutsättningar – på ett sätt som relativt snabbt återställde ett grundläggande förtroende.

En annan dimension av krishanteringsförmåga är vad som låter sig för-

beredas och planeras och vad som inte gör det. Det finns alltid en risk att nästa kris närmast undermedvetet antas bli en repris av den föregående – trots att så aldrig är fallet i verkligheten – och att institutionella arrangemang och åtgärdsarsenalen anpassas till detta. Men det finns också en risk att insikten om att ingen kris är den andra lik kan leda till slutsatsen att förberedelser i bästa fall är meningslösa och att kriser bäst bemöts med improvisation när de dyker upp – eftersom det ju ändå aldrig blir som man tänker sig kan det hävdas att det inte är någon större idé att utforma regelverk och organisatoriska upplägg för att förebygga och hantera kriser.

Sant är att kriser oftast får en omfattning och karaktär som ingen hade kunnat förutse. Därför måste det finnas utrymme för improvisation. Men det finns inget motsatsförhållande i att både utveckla tydliga och transparenta regelverk och ansvarsförhållanden och samtidigt möjliggöra situationsanpassade lösningar. God improvisation förutsätter – här som i andra sammanhang – en plattform att improvisera utifrån. Tydliga spelregler och ansvarsförhållanden har dessutom ett värde i sig, eftersom det kan bidra till en realistisk förväntningsbild av vad staten kan och bör göra, respektive vad staten inte kan (eller inte bör) göra.

Förebyggande arbete, god krisberedskap, allmän handlingskraft och kreativ problemlösning räcker förstås inte för att internationella störningar ska gå obemärkta förbi. Men erfarenheterna från både 1930-talskrisen och krisen 2008–09 tyder på att det ändå går att förhindra att även kraftiga externa krisimpulser slår in på ett sätt som knuffar den svenska finanssektorn och den svenska ekonomin utför stupet. Både effekterna av 1930-talskrisen och krisen 2008–09 blev ganska modesta i internationell jämförelse, trots att banksystemet även vid de tillfällena inte saknade svaga punkter. Men problemen relaterade till Kreugerkoncernens kollaps respektive problemen kopplade till några av storbankernas vidlyftiga utlåning i Baltikum gick likväl att hantera. Och omvänt pekar 1990-talskrisens erfarenheter på att inhemska makroekonomiska obalanser, för högt risktagande i finanssektorn och svag riskhanteringsförmåga, var för sig eller i kombination, kan skapa stora problem även vid ganska måttliga yttre påfrestningar. Ju större obalanser som har byggts upp, desto mindre tuva behövs för att stjälpas lasset.

Appelgren, J (2013), "Statens direkta och indirekta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen", bilaga 4, SOU 2013:6, Fritzes, Stockholm.

Boksjö, A och M Lönnborg-Andersson (1994), "Svenska finanskriser – orsak, förlopp, åtgärder och konsekvenser", Uppsala Papers in Financial History 2, Ekonomisk-historiska institutionen, Uppsala universitet.

Borio, C (2012), "The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?", BIS Working Paper 395, Bank for Interna-

tional Settlements, Basel.

Ds 2013:45, "Finansiell stabilitetspolitik – ett nytt politikområde under utveckling", Finansdepartementet, Stockholm.

Edvinsson, R (2005), "Den svenska konjunkturcykeln 1700–2000", *Ekonomisk Debatt*, årg 33, nr 8, s 16–29.

Eklund, K (2010), "Böcker om finanskrisen", *Ekonomisk Debatt*, årg 38, nr 4, s 52–56.

Geanakoplos, J (2010), "Solving the Present Crisis and Managing the Leverage Cy-

REFERENSER

- cle”, *FRBNY Economic Policy Review*, augusti, s 101–131.
- Jonung, L (2009), ”Vad säger vår historia om finanskriser?”, *Ekonomisk Debatt*, årg 37, nr 4, s 73–85.
- Larsson, M (1998), *Staten och kapitalet – det svenska finansiella systemet under 1900-talet*, Studentlitteratur, Lund.
- Nilsson, G B (2001), *Grundaren*, Carlssons, Stockholm.
- Ohlsson, P T (2010), *Carl Gustaf Ekman*, Bonniers, Stockholm.
- Oscar II (1960), *Mina memoarer – I*, Norstedts, Stockholm.
- Reinhart, C och K Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- SCB (olika år), *Statistisk årsbok* samt Finansmarknadstatistik (FM 5001), SCB, Stockholm.
- Schön, L (2000), *En modern svensk ekonomisk historia – tillväxt och omvandling under två sekel*, SNS förlag, Stockholm.
- SOU 2000:6, *Offentlig administration av banker i kris*, slutbetänkande av Banklagskommittén, Fritzes, Stockholm.
- SOU 2013:6, *Att förebygga och hantera finansiella kriser*, delbetänkande från Finanskriskommittén, Fritzes, Stockholm.
- Turner, A (2013), ”Credit, Money and Leverage: What Wicksell, Hayek and Fisher Knew and Modern Macroeconomics Forgot”, uppsats presenterad 11 oktober 2013 vid konferensen Towards a Sustainable Financial System, Handelshögskolan i Stockholm.
- Wetterberg, G (2009), *Pengarna och makten – Riksbankens historia*, Atlantis, Stockholm.
- Wissén, P och U Wissén (2010), *Finanskrisen förklarad*, Ivrig förlag, Stockholm.
- Yellen, J (2010), ”Speech at the Annual Meeting of the National Association for Business Economics”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.