

Versaillesfreden, Keynes och den stora depressionen – skuldproblematiken i dag och för hundra år sedan

*John Maynard Keynes gjorde en viktig insats för hundra år sedan när han i sin bok *The Economic Consequences of the Peace* varnade för att det inte skulle vara möjligt för Tyskland att genomföra Versaillesfredens skadeståndsbetalningar. Keynes kom i stort sett att få rätt. Keynes spelade också en central roll för den nya syn på konjunkturförloppet som växte fram och hur stabiliseringspolitiken skulle utformas. Men keynesianismen kom också att på lång sikt medföra att respekten för återhållsamhet i den offentliga upplåningen försvann. De stora statskuldena inom EU tillsammans med den gemensamma valutan euron innebär vissa likheter med förhållandena i slutet av 1920-talet.*

För hundra år sedan, den 10 januari 1920, trädde fredsfördraget efter första världskriget i kraft. Det brukar ibland betecknas som Versaillesfreden eftersom det var i det slottet utanför Paris som fredsfördraget undertecknades den 28 juni 1919, exakt fem år efter de skott i Sarajevo som hade initierat kriget. Men de förhandlingar som ledde fram till fredsfördraget ägde inte rum där utan i utrikesministeriet vid Quai d'Orsay i Paris. Där arbetade ”De fyra stora”, Frankrikes Georges Clemenceau, Storbritanniens David Lloyd George och Italiens Vittorio Emanuele Orlando samt USA:s president Woodrow Wilson med hjälp av sina respektive staber fram den slutliga utformningen av fredsfördraget.

Fördraget var tänkt att bygga på president Wilsons 14 punkter som denne lagt fram i början av 1918 och som med en del förtydliganden och tillägg varit utgångspunkten för stilleståndsavtalet med Tyskland i november 1918. Wilsons tanke innebar bl a att nationalitetsprincipen skulle gälla. Den tanken kom också att vara av stor betydelse för den slutliga utformningen genom att Polen nu blev fritt¹ och att Österrike-Ungern bröts upp i ett antal separata stater. Wilsons program innehöll också ett förslag om inrättande av ett Nationernas Förbund. Denna föregångare till FN kom också att bildas samtidigt som Versaillesfreden trädde i kraft.

Förutom nationalitetsfrågan var frågan om skulden till kriget och eventuella skadestånd uppe till diskussion mellan de fyra stora. Detta fanns inte med bland Wilsons 14 punkter men väl bland villkoren i samband med vapenstilleståndet den 11 november 1918. Sammantaget innebar detta att Tyskland skulle lämna kompensation för all skada som hade tillfogats de

CLAES-HENRIC SIVEN

är professor emeritus i nationalekonomi vid Stockholms universitet. Han har forskat kring inflation samt brott och straff. Han arbetar för närvarande med att skriva om Bent Hansens arbeten om inflation och finanspolitik, sett i deras historiska och analytiska sammanhang. chs@ne.su.se

¹ Ett särskilt problem var att Ostpreussen kom att separeras från resten av Tyskland genom den polska korridoren till Östersjön via Danzig. Danzig kom att återopas som en konfliktorsak i samband med krigsutbrottet 1939.

allierades civila befolkning och dess egendom genom Tysklands angrepp till lands, till sjöss och från luften.

1. Keynes och fredskonferensen

En av medlemmarna av den brittiska delegationen var John Maynard Keynes. Han skulle i mitten av 1930-talet göra sig ett namn genom att analysera sysselsättningsfrågan och lägga grunden till den moderna makroteorin inom nationalekonomin. Under kriget arbetade Keynes med krigets finansiering på det brittiska finansdepartementet. Men nu, 1919, var han det brittiska finansdepartementets officiella representant vid fredskonferensen. Han hade där möjlighet att på nära håll följa förhandlingarna. Tidigare hade han varit kritisk mot att kriget fördes över huvud taget. Det hade inte bara fört med sig en ofattbar förstörelse av liv och egendom, det hade också förstört den intrikata mekanism med frihandel som var grunden för det europeiska välståndet före kriget. Nu såg han med stigande oro att den fred som var i sikte ytterligare skulle rasera förutsättningarna för detta välstånd.

Keynes kom därför att lämna sin tjänst vid den brittiska delegationen i Paris tre veckor innan fredsfördraget undertecknades och några dagar före undertecknandet hade han bestämt sig för att skriva en bok om fördraget. Boken som fick titeln *The Economic Consequences of the Peace* utarbetades under en intensiv arbetsinsats och publicerades den 12 december 1919. Den innehöll inte bara en förödande kritik av fredsfördraget utan även en avslöjande beskrivning av dess tillkomstshistoria. Närvarokänslan är total: ”Clemenceau [...] tronade med sina grå handskar i sin brokadstol, förtorkad i själen och utan hopp, mycket gammal och trött, men beskådade scenen med en cynisk och nästan satanisk min [...] Han hade en enda illusion – Frankrike, en enda desillusion – mänskligheten, fransmännen inbegripna, och inte minst hans kolleger” (Keynes 1920, s 36).

Den franske konseljpresidentens mål var att en gång för alla avvärja allt hot från Tyskland, det han önskade var en karthagisk fred, dvs att som romarna utplåna fienden Karthago. Och hur var det med Storbritannien och dess premiärminister Lloyd George? Han drevs av att han olyckligt nog hade utlyst ett nyval till parlamentet och upplöste det den 25 november med val den 14 december. Kampen om de brittiska väljarna var hård och löftena allt rundare. Premiärministern hamnade till slut fyra dagar före valet i ställningstagandet att begära ersättning för hela krigskostnaden samt att straffa dem som var ansvariga för grymheterna vilket bl a innebar rättegång mot kejsaren.

De förhållanden under vilka fredsförslaget utarbetades var följaktligen långt ifrån idealiska. Keynes (1922b, s 4) kommenterade detta genom att återge vad M Clemenceau hade sagt om sin barrskog i Vendée: ”Det utmärkande för den här skogen [...] är att det här inte finns den ringaste möjlighet att möta Lloyd George eller presidenten Wilson. Här finns ingenting annat än ekorrarna.”

Keynes huvudtes var att Tyskland inte skulle kunna genomföra skadeståndsbetalningarna. Detta argumenterade han för med stor skicklighet.²

Keynes bok *The Economic Consequences of the Peace* (Keynes 1919) kom att bli en formidabel succé. Den gjorde honom världskänd och översattes till många språk, bl a till svenska (Keynes 1920). Även uppföljaren, *A Revision of the Treaty* från 1922 (Keynes 1922a), kom att översättas till svenska (Keynes 1922b).

2. Versaillesfreden, Dawes- och Youngplanerna

Men hur gick det sedan? Versaillesfreden hade inte stipulerat den exakta summa som Tyskland skulle betala i krigsskadestånd utan frågan behandlades vidare i en serie konferenser. År 1921 fastställde segrarmakternas skadekommission summan till 132 miljarder guldmark, dvs i fast penningvärde. Av denna summa var 50 miljarder guldmark avsedda att betala de direkta krigsskadorna samt de interallierade lån som Frankrike och Storbritannien tagit i USA. Det var tveksamt om de resterande 82 miljarderna skulle komma att drivas in. 50 miljarder guldmark motsvarade ungefär 125 procent av Tysklands nationalinkomst 1921. Som jämförelse kan nämnas att Frankrike efter fransk-tyska kriget betalade fem miljarder franc, motsvarande en fjärdedel av den franska nationalinkomsten 1872 (Eichengreen 1995, s 131–132).

Skadeståndet skulle betalas på olika sätt över ett stort antal år. Redan från början hade Tyskland emellertid svårt att betala. Efter kriget hade allierade trupper ockuperat en del av Rehnlandet. I januari 1923 ockuperade belgiska och franska trupper resten av Ruhrområdet som svar på att Tyskland inte fullföljde sina förpliktelser.

Den tyska regeringen hade problem med att finansiera sina utgifter; man förföll därför till sedelpressfinansiering, med inflation som påföljd. Men en sådan inflation kan lätt skapa sin egen dynamik. Inflationen övergick 1923 i hyperinflation. Under en kort period hösten 1923 var inflationen uppe i mer än 1 000 procent per månad (Eichengreen 1995, s 125). Den brittiske författaren Richard Hughes (1961) beskrev det med en lätt överdrift så att om man gick in i en butik i Tyskland och köpte en flaska med öl, gick ut och drack upp den, så hade priserna under mellantiden stigit så mycket att man för panten fick ut mer än vad man tidigare hade betalt för både ölet och flaskan.

Ingen tjänade på kaoset och en serie försök gjordes att få fram skadeståndsvillkor som gjorde Tyskland i stånd att betala. Det första steget

² De ledande svenska nationalekonomerna David Davidson, Gustav Cassel och Eli Heckscher höll med om Keynes analys, endast Knut Wicksell hade en annan syn (Carlson och Jonung 2020). Bertil Ohlin förde 1929 en debatt med Keynes rörande möjligheterna att reallt (i form av exportöverskott) genomföra skadeståndsbetalningarna. Ohlin påpekade att Keynes inte hade tagit hänsyn till den inkomsteffekt som skadestånden medförde. Inkomsteffekten skulle i sig underlätta den reala överföringen, men hur stark denna effekt var kunde man ha olika uppfattning om. För referenser, se Carlson och Jonung (2020).

utgjordes av Dawesplanen 1924.³ Den gick bl a ut på att Tyskland återvände till guldstandarden, fick ett stort lån, samt ett betalningsschema för skadeståndet. Dawesplanen innebar bl a att kommersiella krediter hade prioritet framför skadeståndsbetalningarna vilket i sin tur innebar att kreditgivning till Tyskland hade låg risk. Skadeståndsbetalningarna kom nu att genomföras på kredit. Frankrike och Storbritannien betalade tillbaka krigslånen till USA, USA lånade till Tyskland och Tyskland genomförde skadeståndsbetalningarna till Frankrike och Storbritannien.

Dawesplanen kom sedan att följas av Youngplanen 1929,⁴ som innebar att skadeståndet minskades till 121 miljarder guldmärk, att de kommersiella krediterna inte längre var prioriterade och att temporära betalningsinställelser blev svårare att genomföra. Tre år senare, mitt under 1930-talsdepressionen, kom Storbritannien, Tyskland och Frankrike överens om att tills vidare inställa skadeståndsbetalningarna. Förhoppningen var att skadeståndet skulle kunna avskrivas mot att USA efterskänkte de lån som getts till de allierade länderna under kriget.

3. Guldstandarden

Det var inte bara Tyskland, utan även Österrike, Polen och Ungern som drabbades av hyperinflation i början av 1920-talet. Även Frankrike, Belgien och Italien fick hög inflation, dock utan att den urartade till hyperinflation. De politiska motsättningarna i Frankrike och Belgien (högern och vänstern hade olika uppfattning om var skattebördan skulle läggas) gjorde det svårt att nå en någotsånär balanserad budget. Proportionella val med många småpartier gjorde det också svårt att i många länder nå stabila parlamentariska majoriteter.

USA liksom många andra länder, bl a Sverige, upplevde en kort inflationsistisk högkonjunktur 1919–20 som med början sommaren 1920 följdes av en lågkonjunktur med hög arbetslöshet vintern 1921–22 (Lundberg 1957, s 8). En anledning till att krisen löste sig så snabbt kan ha varit att både priser och löner var lätttrörliga nedåt i början av 1920-talet. Det var inte heller fråga om en utpräglad låneekonomi som den i slutet av 1920-talet i USA.

De turbulenta förhållandena de första åren på 1920-talet gjorde att man i allt fler länder önskade en återgång till förkrigstidens stabilitet. Denna stabilitet var starkt förknippad med guldstandarden.

Åren mellan 1870 och utbrottet av första världskriget kan betraktas som guldstandardens (eller guldmyntfotens) högperiod. Systemet byggde på att ett lands valuta (inom en liten marginal) hade ett fast värde i förhållande till guld. För att garantera detta fick centralbankens guldskassa inte understiga en viss andel av dess skulder. Skulderna bestod i sin tur i betydande grad av volymen mynt och sedlar. Systemet gjorde att de olika ländernas valutor inom snäva ramar var bundna till varandra. Systemet fungerade i huvudsak

³ Se Eichengreen (1995, s 149–152)

⁴ Se Kindleberger (1973, s 78–82).

bra även om det förekom ett antal kriser då centralbankerna var tvungna att temporärt upphäva reglerna om guldtäckning. Guldstandarden upphävdes under första världskriget men på 1920-talet kom allt fler länder att återgå till systemet, nu något modifierat som guldparistandard. Det innebar att innehavet av valutor som var baserade på guldet i viss mån kunde ersätta det direkta guldinnehavet. Dollar var huvudexemplet på detta och dollarn byggde dessutom helt på guldinnehavet. Till skillnad mot fallet före första världskriget cirkulerade inte längre guldmynt i de länder som anslutit sig till guldstandarden. Den svenska benämningen för guldstandarden, guldmyntfot, är därför aningen missvisande, i vart fall för mellankrigstidens valuta-system.

Sverige var ett av de första länderna som återgick till guldstandarden (i mars 1924) medan England tog steget senare, i maj 1925. En viktig fråga vid återgången var om man skulle återgå till förkrigsparitet eller ej. Om prisnivån hade stigit mycket under kriget (och prisfallet under den korta men intensiva lågkonjunkturen 1921–22 varit litet), skulle en återgång till förkrigsparitet innebära att landets valuta blev övervärderad. Så var också fallet med England, som under den nye finansministern Winston Churchill valde att återgå till förkrigspariteten. Resultatet blev att man kom att få problem med exporten och fick hög arbetslöshet under resten av 1920-talet. Keynes var mycket kritisk och rubriken på hans inlägg ”The Economic Consequences of Mr. Churchill” är talande (Keynes 1925).

Guldstandarden sågs emellertid som en garanti mot inflationen. Samarbetet mellan de forna fienderna Frankrike och Tyskland blev allt bättre, inte minst beroende på det goda förhållandet mellan den tyske utrikesministern Gustav Stresemann och hans franska motsvarighet Aristide Briand. 1926 hade de delat Nobels fredspris för Locarnofördraget som beredde vägen för Tysklands medlemskap i Nationernas Förbund. Men Stresemann dog i oktober 1929. När Briand fick meddelandet sade han att två kistor skulle färdigställas, den ena för Stresemann, den andra för honom själv.

4. Den stora 1930-talsdepressionen

Den 24 oktober 1929 inträffade den svarta torsdagen som inledde de branta kursfallen på New York-börsen.⁵ Allvaret bestod inte så mycket i själva kraschen som i det faktum att så många av spekulanterna var högt belånade. Börsfallet ses ofta som inledningen till 1930-talets depression, men konjunkturen hade redan varit på väg ner i början av året. Ja det var kanske inte ens börskraschen som signalerade den kommande depressionen utan snarare den snabba lånefinansierade kursuppgången dessförinnan. Den föranledde nämligen Federal Reserve att 1928 strama åt kreditmarknaden i USA.

⁵ Sverige kom att drabbats av en egen nationell krasch i samband med att Ivar Kreuger tog livet av sig i Paris i mars 1932. Många svenskar hade lånat pengar för att finansiera köp av Kreugeraktier. När Kreugers affärer granskades visade det sig att stora oegentligheter hade begåtts (en del finansiella tillgångar var förfalskade) och aktierna förlorade en stor del av sitt värde.

Det var inte bara fråga om höjda räntor för börsspekulanterna utan även om striktare kreditprövning.

Detta kom framför allt att drabba Tyskland, som till stor del finansierade skadeståndsbetalningarna till Frankrike och Storbritannien genom att låna i USA. Dessa länder var i sin tur i färd med att betala tillbaka de stora lån de tagit i USA under kriget. Det var alltså fråga om ett intrikat finansiellt kretslopp och detta var mycket känsligt för störningar av den typ som den amerikanska kreditåtstramningen hade åstadkommit. För Tysklands del innebar kreditåtstramningen i kombination med villkoren för skadeståndsbetalningarna enligt den nyttillkomna Youngplanen att man både måste skapa överskott i statsbudgeten och ett exportöverskott. Båda krävde att man stramade åt statsbudgeten.

Den ekonomiska utvecklingen i Tyskland kom på så sätt att bli central för det fortsatta förloppet. Och vi kan ibland följa den i stort sett timme för timme genom statssekreteraren i tyska finansdepartementet, Hans Schäffer. Han författade privata stenografiska anteckningar vid alla telefonsamtal och i stort sett alla möten han deltog i. Schäffers anteckningar har sedan blivit en viktig källa till Tobias Straumanns bok *1931. Debt, Crisis, and the Rise of Hitler* (Straumann 2019).

I början av 1930 styrdes Tyskland av en koalition mellan socialdemokraterna och ett antal partier i centrum av den politiska skalan. Regeringen kom emellertid att falla i slutet av mars 1930 på frågan om arbetslöshetsersättningens storlek. Det var den sista parlamentariska regeringen i Tyskland under mellankrigstiden. Den nya regeringen under Heinrich Brüning kunde ibland få igenom sin politik i riksdagen men när det inte gick fick man förlita sig på presidentdekret, dvs presidenten Paul von Hindenburg skrev under beslutet om en ny lag. Riksdagen kunde då ogiltigförklara lagen inom 60 dagar men presidenten kunde i så fall upplösa riksdagen med åtföljande nyval.

Den nya regeringen hade en svår balansgång. För att fullfölja skadeståndsbetalningarna var man tvungen att strama åt statsfinanserna. Samtidigt innebar detta att regeringen riskerade att inte bara förlora allt stöd i riksdagen utan även i den allmänna opinionen. Om man förordade att skadeståndsbetalningarna skulle upphöra skulle man påverka de utländska investerarna negativt och riskera fortsatta lånemöjligheter.

I början av 1931 kunde man se en viss ljusning av konjunkturläget, men så bar det nedåt igen. Allvaret kom USA:s president Herbert Hoover att slutligen agera. I juni tog han initiativ om ett moratorium – att både avbetalningen på de krigsrelaterade skulderna och skadeståndsbetalningarna skulle skjutas upp på ett år. Fransmännen var emellertid tveksamma. Dels var konjunkturläget i Frankrike bättre än i många andra länder, dels var de oroliga för tysk revanschism. Skadeståndsbetalningarna var för dem ett sätt att bibehålla maktbalansen gentemot Tyskland.

Det franska motståndet fördröjde överenskommelsen om moratoriet och det skulle få ödesdigra konsekvenser. Konjunktur nedgången i Tyskland

accelererade nämligen och nu utvecklades också en finansiell kris. Två stora banker var nära att gå omkull. Måndagen den 13 juli 1931 växte det fram långa köer utanför bankerna i Berlin av människor som var oroliga och ville ta ut sina pengar. Regeringen bestämde sig för att garantera inlåningen i bankerna och för att införa valutakontroll för att minska kapitalflykten till andra länder. Krisen kom att sprida sig till Paris och London och den 19 september lämnade Storbritannien guldstandard. Många länder, bl a Sverige, följde efter. Det kom också att innebära att dessa länder lät sina valutor deprecieras vilket medförde att konkurrenskraften förbättrades. Tyskland följde dock inte Storbritanniens exempel. Det kan bero på att det fanns en oro för att inflationen i början av 1920-talet skulle återkomma; guldstandard sågs som en garanti mot inflationen.

Mot slutet av 1932 accentuerades krisen. I USA gick arbetslösheten upp mot 20 procent. I Tyskland var man tvungen att strama åt finanspolitiken ytterligare. Att formellt lämna guldstandard och att devalvera var inte något alternativ för rikskansler Brüning, med hyperinflationen i alltför färskt minne. Under vintermånaderna 1931–32 var över sex miljoner tyskar arbetslösa och ibland industriarbetarna var 40 procent arbetslösa. Den tyska krisen gynnade partierna på ytterkanten, kommunisterna och nationalsocialisterna. Brüning satt kvar fram till mitten av 1932. Sedan kom två ytterligare regeringar att avlösa varandra fram till den 30 januari 1933 då Hitler utnämndes till rikskansler. Den ekonomiska krisen ledde till politisk radikalisering, vilken i sin tur så småningom kom att leda fram till andra världskriget.

Hur kunde det gå så här? Det låg naturligtvis en serie samverkande och olyckliga omständigheter bakom det som kom att bli den stora 1930-talskrisen. Tobias Straumann antyder i sin bok att Versaillesfredens krav på alltför stora tyska krigsskadeståndsbetalningar var en avgörande faktor bakom förloppet. Det kan också tilläggas att det inte nödvändigtvis är den ekonomiska effekten av skadeståndsbetalningarna som varit avgörande utan svårigheterna att i Tyskland hantera frågan politiskt (Ritschl 2012).

En annan viktig omständighet var den dramatiska börskraschen i New York 1929. USA kan under en stor del av 1920-talet karaktäriseras som en låneekonomi. En stor långivning är problematisk i samband med en fallande prisnivå eftersom realräntan stiger och antalet konkurser ökar. Det var inte bara lån till företagen utan även konsumtionslån av olika slag som byggdes upp. En del av dessa gällde bostäder och varaktiga konsumtionsvaror (inte minst bilar) medan andra lån kanaliserades till mark- och aktiespekulation. Den bubbla som byggdes upp kom att spricka i omgångar, fastighetsbubblan i mitten av 1920-talet, börsbubblan vid dess slut (Galbraith 1961). Det har förekommit många spekulativa bubblor i historien och karaktäristiskt är att tillgångsvärdena i betydande utsträckning byggs upp med lån. När sedan förväntningarna om stigande tillgångspriser förbyts i sin motsats faller priserna drastiskt och många av låntagarna kan inte betala tillbaka sina lån. Eftersom efterfrågan på företagets produkter faller kommer fler att bli arbetslösa och den nedåtgående spiralen är i gång. Faller prisnivån kommer

som Irving Fisher diskuterade i en klassisk artikel från 1933 även realrättan att stiga vilket förvärrar krisen. För vidare diskussion, se Bernanke och James (1991).

Den kanske viktigaste anledningen till att depressionen blev så djup och långvarig var återgången till guldstandard efter första världskriget. En central referens är Kindleberger (1973). Kindleberger menade att guldstandard före första världskriget fungerade bra eftersom Bank of England koordinerade de övriga centralbankernas penningpolitik.⁶ De olika länderna tillhörande guldstandardsystemet skulle vid utflöde av guld höja sina räntor medan man vid inflöde skulle sänka räntorna. Vid panik skulle man låna ut i stor skala för att stävja paniken, se Bagehot (1873, s 46–47). Under mellankrigstiden fungerade detta system inte längre eftersom New York hade avlöst London som världens finansiella centrum. USA hade gått i allt mer isolationistisk riktning, blev inte medlem av Nationernas Förbund och dess Federal Reserve System var inte berett att spela en aktiv roll i samordningen av de olika centralbankernas penningpolitik. Både USA och Frankrike hade i slutet av 1920-talet vidare stora överskott i betalningarna och starkt inflöde av guld, men av var för sig olika skäl var de obenägna att sänka sina räntor. Detta ledde till att underskottsländerna under krisen tvingades att bedriva en åtstramande finanspolitik när det skulle ha gjort precis tvärtom. Frågan om varför de olika länderna ändå så länge höll fast vid guldstandard diskuteras i Eichengreen och Temin (1997).

5. Krisens långsiktseffekter

Den stora depressionen kom successivt att hävas under mitten av 1930-talet. Även om arbetslösheten var fortsatt hög i många länder, beroende på att det tog tid för etablerandet av de nya företag som skulle ersätta dem som hade gått i konkurs, så blev tiderna allt bättre. Detta berodde delvis på de omfattande rustningarna i slutet av 1930-talet. Andra världskriget stod för dörren. Det är kanske denna katastrof och dess politiska efterverkningar fram till början av 1990-talet som de flesta nog skulle vilja framhålla som krisens bestående resultat. Utan den tyska massarbetslösheten skulle Hitler inte ha kommit till makten.

Men krisen hade även effekter på sättet att tänka kring de ekonomiska frågorna. Bör inte de enskilda staterna sträva efter budgetbalans? Det som är rationellt för ett enskilt hushåll borde väl vara det även för en hel nation? Bör man inte vidare ha fasta spelregler för handeln och de finansiella transaktionerna mellan länderna? Det fanns före 1930-talskrisen relativt samstämmiga uppfattningar om hur ett lands ekonomi skulle skötas. Dessa uppfattningar byggde på en lång erfarenhet av vad som hände om man slutade låta finanspolitiken styras av idén om sunda statsfinanser.

⁶ Eichengreen (1995) framhåller att det före första världskriget egentligen var fråga om ett system med flera centra; inte bara Bank of England utan även de tyska och franska centralbankerna spelade en aktiv roll för att bevara guldstandardsystemets effektivitet.

Den stora krisen fick emellertid många ekonomer att tänka i nya banor. En vag uppfattning växte på många håll fram om att efterfrågan spelade en viktig roll för konjunkturutvecklingen. Det var svårt att förankra analysen i jämviktsteorin. För de svenska ekonomerna med Knut Wicksells teori för den kumulativa processen i aktuellt minne låg tankegången emellertid närmare till hands. Den ekonomiska utvecklingen skulle ses som en sekvens av lägen. Ett viktigt steg på vägen var Erik Lindahls utveckling av teorin för temporär jämvikt (Lindahl 1929). Ett antal ledande yngre ekonomer kom sedan under 1930-talet att utveckla konjunktur- och stabiliseringsteorin. Här spelade Arbetslöshetsutredningen en viktig roll. Flera av de svenska ekonomernas analyser kom att publiceras som delar av denna statliga utredning. Här ska kanske främst nämnas Myrdals (1934) analys av finanspolitiken och Ohlins (1934) av penningpolitiken. Ohlin (1934) hade t o m en verbal analys av hur ett konjunkturförlopp skulle kunna utvecklas där han använde multiplikator teorin och accelerationsteorin som ingredienser. Ohlin (1937a, 1937b) kom sedan att ge en översikt av de svenska ekonomernas arbeten och ge gruppen benämningen Stockholmsskolan.⁷

Statsbudgeten som presenterades i januari 1933 av Ernst Wigforss⁸ (baserad på idéer av Gunnar Myrdal) innebar att man efter dansk idé delade på kapital- och driftbudgeten samt föreslog offentliga arbeten för 160 miljoner kr. Men det var det faktum att man lämnade guldstandarden 1931 och lät valutan flyta som var den viktigaste orsaken till det successivt förbättrade konjunkturläget. Deprecieringen innebar ju inte endast bättre exportmöjligheter, den förbättrade även utrymmet för en expansiv ekonomisk politik (Lundberg 1957).

Den svenska teoriutvecklingen och dess praktiska användande inom finanspolitiken kom emellertid inte att få något starkare internationellt genomslag. En anledning var att ekonomerna i betydande utsträckning skrev på svenska. Den västerländska värld som utvecklades efter andra världskriget kom delvis som ett resultat av kriget att domineras av engelskan.

Några av svenskarnas arbeten kom emellertid ut på engelska. Här ska kanske främst nämnas Lundberg (1937), Lindahl (1939) och Myrdal (1939). Arbetena höll hög standard men de gav inte en någotsånär enkel nyckel till hur man skulle förstå de ekonomiska sammanhangen.

Den teori för hur ekonomin hänger ihop i stort (makroteorin) som växte fram efter krisen var i stället starkt inspirerad av Keynes (1936). Dess konsekvenser för den ekonomiska politiken kan kanske sammanfattas med att det inte är statsbudgeten utan ekonomin som ska vara i balans. Teorin byggde inte så mycket på prismekanismen i ett allmänt jämviktssystem utan i stället på att aktivitetsnivån i ett land berodde på den aggregerade efterfrågan på

⁷ Det finns en omfattande litteratur om Stockholmsskolan, se t ex Hansen (1981), Hansson (1982), Siven (1985), bidragen i Jonung (1991) samt Siven (2006).

⁸ Det bör noteras att Wigforss hade stor ekonomisk kunskap och kunde göra självständiga bedömningar; han spelade därför en relativt självständig roll gentemot Stockholmsskolans ekonomer. Se vidare Kragh (2014).

varor och tjänster. Här spelade konsumtionsfunktionen och möjligheterna att påverka denna en viktig roll. Men eftersom en annan komponent i den aggregerade efterfrågan, investeringarna, bl a påverkades av räntan, spelade även utbud och efterfrågan för lån, dvs obligationsmarknaden (eller via Walras lag penningmarknaden), en viktig roll. Av stor vikt var att Keynes teori (som man då såg den) till skillnad från Stockholmsskolans förloppsanalyser var fråga om en jämviktsteori.

Keynes teori kom att vidareutvecklas på olika sätt. Vidareutvecklingarna bestod i betydande omfattning av närmare analyser och empiriska belysningar av olika komponenter av teorin, t ex konsumtionsfunktionen. Senare forskargenerationer kom också att inkludera utrikeshandeln i den modell som ursprungligen avsett en sluten ekonomi.

Keynes kom således inte bara att spela en central roll i dramats inledning när han kritiserade skadeståndsbetalningarna. Hans analys kom att påverka utvecklingen av en viktig del av den ekonomiska teorin under de första årtiondena av efterkrigstiden.

Trots att den keynesianska makroteorin kom att utsättas för stark kritik under 1970-talet och framåt kom det stabiliseringspolitiska tänkandet hos politiker och allmänhet ändå att i betydande omfattning präglas av Keynesianismen. Men medan Keynes själv såg beslutsfattandet som att det utgick från en ansvarstagande och kunnig elit,⁹ kom hans inflytande i praktiken att innebära att den förkeynesianska normen om budgetbalans (skulduppbyggnad i samband med krig var det huvudsakliga undantaget) urholkades. Denna norm må ha varit irrationell när det gäller utformningen av konjunkturpolitiken, men den utgjorde samtidigt en viktig långsiktig vägledning för finanspolitiken. Myrdal (1934) hade understrukit vikten av budgetbalans över konjunkturcykeln, men ej för enstaka år. Men den politiska mekanismen ledde lätt till budgetunderskott eftersom de kortsiktiga politiska vinsterna av ökade offentliga utgifter utan skattefinansiering vägde lättare än de mer diffusa långsiktiga kostnaderna. Buchanan och Wagners (1977) analys av den politiska mekanismen bakom finanspolitiken och deras kritik av keynesianismen roll i detta sammanhang var visserligen starkt påverkad av amerikanska förhållanden i samband med Vietnamkriget. Det hindrar emellertid inte att deras teori om *public choice* ger en hygglig beskrivning av beslutsfattandet i en västerländsk demokrati. Keynesianismen gav en intellektuell motivering för en politik där de kortsiktiga vinsterna av en expansiv finanspolitik inte kom att vägas mot de långsiktiga kostnaderna.

6. Skuldproblematiken i dag och för hundra år sedan

Historien upprepar sig inte mekaniskt, men det finns bakomliggande mekanismer till det historiska skeendet som tenderar att framkalla parallella utvecklingar. Under slutet av 1920-talet kopplade guldstandardén ihop de enskilda ländernas valutor, i dag har ett flertal av EU-länderna samma

⁹ Se intervjun med Keynes-biografen Robert Scidelsky i Blaug (1990, s 51).

valuta, euron.¹⁰ Ett viktigt problem på 1920-talet var att en del valutor var övervärderade medan andra var undervärderade. Motsvarande problem finns i dag inom euro-området eftersom det inte går att korrigera kostnadsnivåerna i olika länder genom valutakursändringar.

Vidare har de nuvarande stora statsskulderna inom EU en motsvarighet i krigs- och skadeståndsskulderna efter första världskriget. Den genomsnittliga offentliga skuldsättningen inom EU uppgick 2019 till 78 procent av BNP men låg för en del länder högt över. Greklands statsskuld låg t ex på 177 procent.^{11 12} Eftersom man kan räkna med att de olika länderna i samband med pandemin dessutom kommer att genomföra en starkt expansiv finanspolitik kommer den genomsnittliga statsskulden att stiga betydligt. Detta kan vara rationellt på kort sikt men är problematiskt om man redan i utgångsläget har en betydande skulduppbyggnad.

Vi har således två ingredienser som liknar dem som förelåg i slutet av 1920-talet, förekomsten av fasta valutakurser och den höga offentliga skuldsättningen. En ingrediens saknas dock, att följa guldmyntfotens spelregel vilket innebar att undvika expansiv finanspolitik. Den expansiva ekonomiska politik som annonserades i juli 2020¹³ kommer att leda till ytterligare ökning av de redan nu stora offentliga skulderna. Dessa kommer liksom krigsskulderna efter första världskriget och den tyska skadeståndsskulden att skapa framtida problem, problem som man inte tar upp när man nu utformar politiken.

Bagehot, W (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market*, nyutgåva 1917, John Murray, London.

Bernanke, B och H James (1991), "The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison", i Hubbard, G R (red), *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago University Press, Chicago.

Blaug, M (1990), *John Maynard Keynes – Life Ideas Legacy*, Macmillan in association with The Institute of Economic Affairs, London.

Buchanan, J M och R E Wagner (1977), *Democracy in Deficit. The Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press, New York.

Carlson, B och L Jonung (2020), "För illa att vara sannt" – svenska nationalekonomers reaktioner på Keynes bok om Versaillesfreden

och skadeståndskraven på Tyskland", *Ekonomisk Debatt*, vol 48, nr 3, s 62–73.

Eichengreen, B (1995), *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919–1939*, Oxford University Press, Oxford.

Eichengreen, B och P Temin (1997), "The Gold Standard and the Great Depression", NBER Working Paper 6060.

Fisher, I (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, vol 1, s 337–357.

Galbraith, J K (1961), *The Great Crash 1929*, Penguin, Harmondsworth.

Hansen, B (1981), "Unemployment, Keynes, and the Stockholm School", *History of Political Economy*, vol 13, s 256–277.

Hansson, B A (1982), *The Stockholm School and*

REFERENSER

¹⁰ Bretton Woods-systemet fram till början av 1970-talet som hade Keynes som en av sina intellektuella upphovsmän innebar visserligen också approximativt fasta valutakurser men här var möjligheten till ändring av paritetskursen betydligt starkare än för guldstandarden. För eurons del föreligger det ingen möjlighet alls.

¹¹ Uppgifterna bygger på information från Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>.

¹² För Sveriges del låg den offentliga sektorns skuldsättning vid 35 procent av BNP.

¹³ Enbart den planerade kombinerade utlåningen/gåvan i samband med coronakrisen till ett antal EU-länder på 750 miljarder euro motsvarar ca fem procent av EU-ländernas BNP.

- the Development of Dynamic Method*, Croom Helm, London.
- Hughes, R (1961), *The Fox in the Attic*, Chatto & Windus, London.
- Jonung, L (1991), *The Stockholm School of Economics Revisited*, i Jonung, L (red), Cambridge University Press, Cambridge.
- Keynes, J M (1919), *The Economic Consequences of the Peace*, Macmillan, London.
- Keynes, J M (1920), *Fredens ekonomiska följder*, Bonnier, Stockholm.
- Keynes, J M (1922a), *A Revision of the Treaty: Being a Sequel to the Economic Consequences of the Peace*, Macmillan, London.
- Keynes, J M (1922b), *En revision av freden*, Bonnier, Stockholm.
- Keynes, J M (1925), *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, nyutgåva 1972, i vol 9 av *The Collected Works of John Maynard Keynes*, Macmillan, London.
- Keynes, J M (1936), *The General Theory of Employment Interest and Money*, nyutgåva 1973, i vol 7 av *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, London.
- Kindleberger, C P (1973), *The World in Depression 1929–1939*, nyutgåva 2013, University of California Press, Berkeley.
- Kragh, M (2014), "The 'Wigforss Connection': The Stockholm School vs. Keynes Debate Revisited", *European Journal of the History of Economic Thought*, vol 2, s 635–663.
- Lindahl, E (1929), "Prisbildningsproblemets uppläggnings från kapitalteoretisksynpunkt", *Ekonomisk Tidskrift*, vol 31, s 31–81.
- Lindahl, E (1939), *Studies in the Theory of Money and Capital*, George Allen & Unwin, London.
- Lundberg, E (1937), *Studies in the Theory of Economic Expansion*, P. S. King & Son, London.
- Lundberg, E (1957), *Business Cycles and Economic Policy*, George Allen & Unwin Ltd, London.
- Myrdal, G (1934), *Finanspolitikens ekonomiska verkningar*, SOU 1934:1.
- Myrdal, G (1939), *Monetary Equilibrium*, Hodge, London.
- Ohlin, B (1934), *Penningpolitik, offentliga arbeten, subventioner och tullar som medel mot arbetslöshet*, SOU 1934:12.
- Ohlin, B (1937a), "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment I", *Economic Journal*, vol 47, s 53–69.
- Ohlin, B (1937b), "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments II", *Economic Journal*, vol 47, s 221–240.
- Ritschl, A (2012), "The German Transfer Problem, 1920–33: A Sovereign-debt Perspective", *European Review of History*, vol 19, s 943–964.
- Siven, C-H (1985), "The End of the Stockholm School", *Scandinavian Journal of Economics*, vol 87, s 577–593.
- Siven, C-H (2006), "Monetary Equilibrium", *History of Political Economy*, vol 38, s 663–709.
- Straumann, T (2019), *1931. Debt, Crisis, and the Rise of Hitler*, Oxford University Press, Oxford.