

1990-talskrisen – hur svår var den?

THOMAS HAGBERG OCH LARS JONUNG

Thomas Hagberg, civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm, har studerat ekonomiska och finansiella kriser i olika forskningsprojekt. Han arbetar på Ekonomistyrningsverket med prognoser över statsfinanserna. Thomas.Hagberg@esv.se

Lars Jonung, tidigare professor vid Handelshögskolan i Stockholm, är forskningsrådgivare i makroekonomi vid DG Ecfm, EU-Kommissionen, Bryssel.

Hans forskning har under senare år främst handlat om valutaunioner, stabiliseringspolitik och finansiella kriser.

Lars.Jonung@cec.eu.int

Rodney Edvinsson, Klas Fregert, Håkan Lindgren, Per Lundborg, Eskil Wadensjö och Lars Werin har bistått oss med värdefulla kommentar.

I början av 1990-talet drabbades Sverige av en osedvanligt djup ekonomisk kris. Denna artikel jämför 1990-talskrisen med övriga stora kriser i Sverige sedan 1870-talets början genom att beräkna kostnaderna för de största kriserna i form av förlusten i realinkomst, industriproduktion och sysselsättning. Vi beskriver kortfattat det ekonomiska förloppet under varje kris och relaterar detta till dess kostnad. Slutsatsen vi drar är att 1990-talskrisen var exceptionellt kostsam. Sysselsättningsförlusten var större än under någon annan kris, t o m större än under 1930-talskrisen. 1990-talskrisen varade dessutom längre än någon annan frestida kris.

Under 1990-talet drabbades världsekonomin av ett antal djupa kriser, främst förorsakade av finansiella faktorer. En av de första inträffade i Sverige i början på decenniet. Den svenska krisen har mycket gemensamt med de kriser som senare ägde rum i Mexiko, Sydostasien, Ryssland, Brasilien och Turkiet.¹ Dessa extrema händelser har inspirerat till omfattande forskning rörande finansiella kriser, deras orsaker, konsekvenser och botemedel. Flera studier har uppskattat krisernas samhällsekonomiska kostnader, dvs deras kostnader i form av produktionsbortfall. Kalkylerna har använts för att jämföra kriser inom ett land och mellan länder. Syftet med denna artikel är att systematiskt redovisa kostnaderna för de största ekonomiska kriserna i Sverige med utgångspunkt från de metoder som utvecklats i den internationella krisforskningen.

Vi går tillväga på följande sätt. Först identifierar vi de kriser som varit djupast i Sverige. Sedan beräknar vi kostnaderna för dessa i form av förlusten i realinkomst (BNP), industriproduktion och sysselsättning. Därefter beskriver vi kortfattat det ekonomiska förloppet under varje kris och relaterar det till dess kostnad. Vi jämför våra resultat för Sverige med det internationella mönstret. Till slut besvarar vi frågan: hur svår var 1990-talskrisen jämfört med tidigare kriser?

1. Hur identifieras en ekonomisk kris?

När bör en nedgång i den makroekonomiska aktiviteten klassificeras som en kris? Termen kris har ingen allmänt accepterad definition i den nationalekonomiska litteraturen, inte heller föreligger någon allmänt accepterad teori för kriser. Det existerar således inget enskilt kriterium att använda sig

¹ Se t ex Kokko (1999).

av för att skilja kriser från andra typer av störningar som träffar samhälls-ekonomi.² Det finns dessutom olika typer av kriser: bankkriser, valutakriser, finanskriser och reala kriser, ofta betecknade som depressioner. Ett val måste ändå göras. Vi väljer här att definiera en kris som en ”exceptionellt djup nedgång i den ekonomiska aktiviteten”. Ju mer tillväxttakten för ekonomin (BNP) har sjunkit, desto större eller djupare är krisen. Vårt intresse är således inriktat på de episoder då den reala ekonomin påverkats som mest, dvs djupa lågkonjunkturer eller depressioner.

Vi använder oss av följande strategi för att välja de perioder som bör betecknas som krisepisoder. I ett första steg undersöker vi vilka år forskare tidigare har definierat som krisår i Sverige. Sedan kartlägger vi hur ett litet antal centrala makroekonomiska tidsserier har utvecklats mellan år 1872 och 1996. Det är nämligen en poäng att låta statistiken tala så förutsättningslöst som möjligt. Med hjälp av statistiken identifierar vi sedan de år när fallet i tillväxt i BNP, industriproduktion och sysselsättning samt ökningen i antalet konkurser varit som störst. Slutligen granskar vi hur väl nedgångarna överensstämmer med den klassificering av kriser som gjorts tidigare. Genom att kombinera dessa två källor konstruerar vi den kris-kronologi vi utgår från när vi beräknar kostnaderna för de djupaste kriserna.

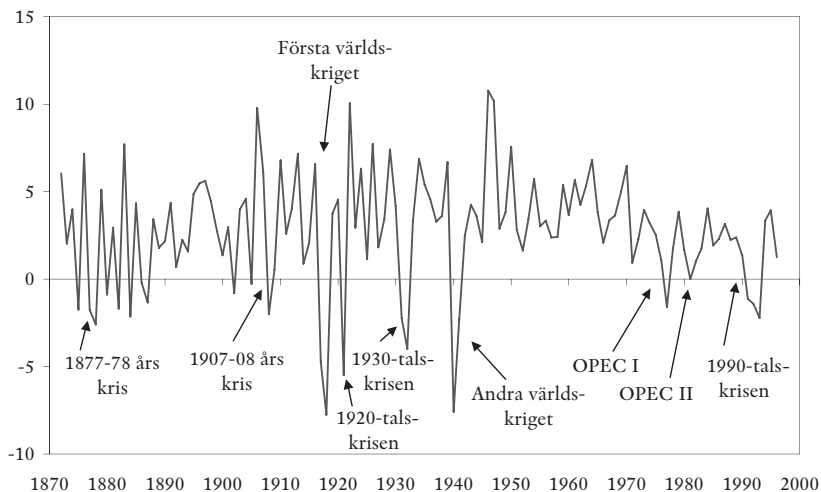
Vad säger forskningen? I sin klassiska studie av konjunkturcykler och ekonomisk politik i Sverige betraktar Lundberg (1953) åren 1920–22 och 1931–33 som krisår. I ett senare verk studerar Lundberg (1983) fyra krisperioder: det tidiga 1920-talet, det tidiga 1930-talet, den s k systemkrisen efter andra världskriget samt förloppet 1974–82, vilket han såg som en sammanhängande kris. Han gjorde här ingen skillnad mellan de bägge oljekriserna OPEC I (1976–78) och OPEC II (1980–1982). Lindgren (1993) fokuserar på de finansiella aspekterna av kriser under 1870-talet, 1920-talet och 1990-talet. Jonung (1994) jämför kvantitativt kriserna i början av 1920- och 1930-talet, i samband med OPEC I och OPEC II och i början av 1990-talet. Samtida bedömare som Cassel (1908) och Sveriges Riksbank (1909) klassificerade åren 1907–08 som krisår.

Den ekonomiska och finansiella historieforskningen ger oss en kronologi med större kriser 1877–78, 1907–08, det tidiga 1920-talet, 1930-talet, OPEC I och OPEC II samt det tidiga 1990-talet. De två världskrigen har som regel inte beskrivits som ekonomiska kriser utan som exceptionella händelser. Av detta skäl har de inte ingått i den traditionella krisanalysen.

Vad säger statistiken? Låt oss se vilken bild den ekonomiska statistiken ger. Figur 1 visar årlig procentuell förändring i real bruttonationalprodukt (BNP) i Sverige 1872–1996. Figur 2–4 visar motsvarande serier för industriproduktion, sysselsättning och antal konkurser. Som kan utläsas i figur 1 överensstämmer utvecklingen av den årliga tillväxten i stort med

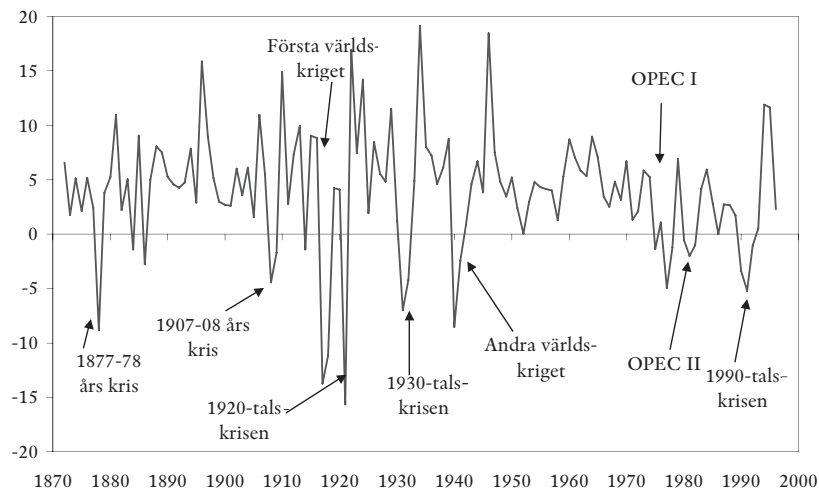
² Se inledningen till Krugman (2000), där han anmärker “we know [currency crises] when we see them”. I en kommentar till Bordo m fl (2001) hävdar Rose (2001) att “The crisis literature is in crisis”. Han anser att beräkningar av krisers kostnader kan vara en metod för att förbättra vår förståelse av kriser.

Figur 1
Real BNP i Sverige
1872–1996.
Årlig procentuell
förändring.



Källa: Se Jonung och Hagberg (2005).

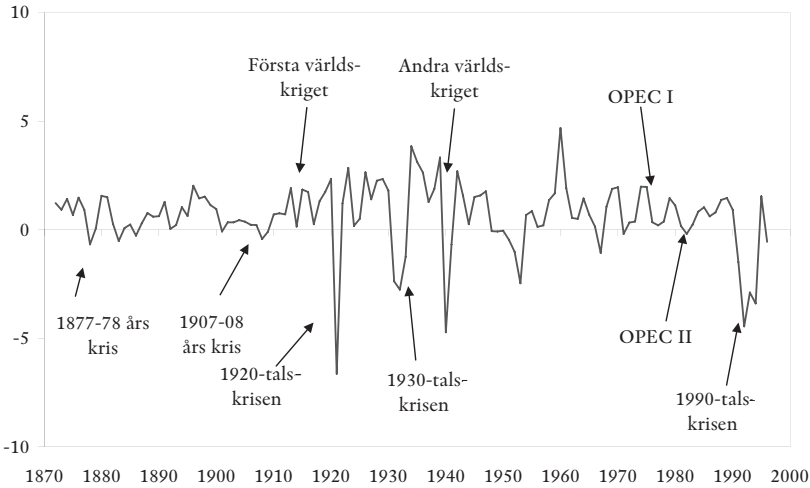
Figur 2
Industriproduktionen i Sverige
1872–1996.
Årlig procentuell
förändring.



Källa: Se figur 1.

kriskronologin från den ekonomisk-historiska litteraturen. Samtliga kriser, med undantag för OPEC II, medförde absoluta nedgångar i BNP-nivån. De största fallen inträffade dock under de båda världskrigen. Flera år under perioden 1873–1913, vilka inte har klassificerats som krisår av forskare, uppvisar negativ tillväxt. OPEC II framstår inte som någon allvarlig kris då tillväxten var positiv under denna period, trots att samtida iakttagare som Erik Lundberg uppfattade perioden som krisartad.

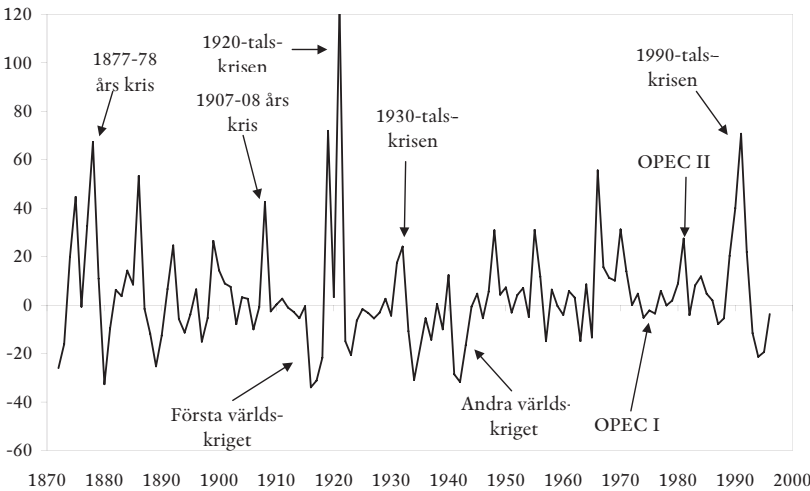
Industriproduktionen (figur 2) visar ett mönster som överensstämmer med kriskronologin från litteraturen. De största nedgångarna skedde under



Figur 3
Sysselsättningen
(antalet sysselsatta)
i Sverige 1872-1996.
Årlig procentuell
förändring.

Källa: Se figur 1.

Anmärkning: Länkade serier.



Figur 4
Antal konkurser i
Sverige 1871-1998.
Årlig procentuell
förändring.

Källa: Se figur 1.

de perioder som klassificerats som kriser samt under de bägge världskrigen. Sysselsättningen (figur 3) minskade också under dessa perioder. Tydligast är nedgången under 1920-talet, 1930-talet och 1990-talet samt under andra världskriget. Under OPEC-kriserna låg sysselsättningen på i stort sett oförändrad nivå. Alla kriser som inträffat under fredstid har varit i perioder med kraftig uppgång i antalet konkurser (figur 4), med undantag för de båda världskrigen samt OPEC I.

De serier vi granskat här ger en bild som överensstämmer väl med den ekonomisk-historiska litteraturen. Kraftiga nedgångar i realinkomst, indu-

stripproduktion och sysselsättning samt snabba ökningar i antalet konkurser har dock ägt rum under andra perioder än de som rubricerats som ”kriser”. Vi finner det ändå rimligt att stå fast vid kronologin från den tidigare forskningen med det viktiga tillägget av de bäge världskrigen.

Vi väljer således att beteckna följande år som krisår: 1877–78, 1907–08, det tidiga 1920-talet, det tidiga 1930-talet, det tidiga 1990-talet samt OPEC I och OPEC II och de båda världskrigen. Edvinsson (2005a, 2005b) identifierar i stort sett samma krisepisoder som vi gör. Vi inleder vår analys av krisernas kostnader i Sverige med att granska de fem förstnämnda kriserna. Sedan behandlar vi OPEC-kriserna och erfarenheterna från världskriegen för sig.

2. Krisernas kostnader

Vilka kostnader medför en kris? Svaret beror på om avsikten är att studera de statsfinansiella, privatekonomiska eller samhällsekonomiska kostnaderna. De statsfinansiella kostnaderna, dvs statens stöd till företag, affärsbanker och andra finansiella institutioner, är en transferering från skattebetalarna till olika grupper i samhällsekonomin, såsom ägarna av och anställda i de företag som får statligt stöd.³ Finansiella kriser medför som regel betydande förmögenhetsförluster för hushåll och företag. Dessa förluster spelar en central roll i spridningen av kriser.⁴ De samhällsekonomiska kostnaderna kan mätas med det bortfall i produktion och sysselsättning som krisen skapat. IMF (1998) har utvecklat ett sådant mått på produktionsförlusten. Metoden har använts av bland andra Aziz m fl (2000) och Bordo m fl (2001).⁵ Vi utnyttjar ansatsen för att beräkna såväl realinkomstförlusten som industriproduktionsförlusten och sysselsättningsförlusten. På så vis får vi en bredare uppskattning av krisernas kostnader än den som ges i den gängse internationella litteraturen.

Produktionsförlusten, såsom den skattas med IMF:s metod, beräknas genom att summera skillnaden på årsbasis mellan BNPs trendmässiga tillväxt och den faktiska tillväxten från krisens första år till dess att tillväxten åter når eller överskrider trenden. Den uppskattade förlusten är således beroende av tre faktorer: BNPs faktiska utveckling under krisen, den beräknade trenden samt den exakta dateringen av start- och slutår för krisen.

Trenden bör motsvara den utveckling BNP skulle ha haft om krisen *inte* hade inträffat. En sådan kontrafaktisk analys är dock omöjlig att genomföra. Den vanliga lösningen på problemet är att anta att samhällsekonomin skulle ha fortsatt att växa i samma takt som under åren *före* krisens utbrott.

³ Se till exempel Caprio och Klingebiel (1996). Jennergren och Näslund (1998) beräknar skattebetalarnas nota för bankkrisen under 1990-talet.

⁴ Det finns ett fåtal försök att skatta storleken på de privatekonomiska förlusterna under 1990-talskrisen. Se bl a Söderström (1995).

⁵ En tidig föregångare till dessa studier är Hjerpe (1989). Hon använder en liknande metod för att beräkna produktionsförluster för depressioner i Finland 1876–1980. Hennes resultat ligger i linje med våra.

Krisår	1877–78	1907	1920- talet	1930- talet	1990- talet	OPEC I	OPEC II	Första världs- kriget	Andra världs- kriget
<i>1. Realinkomstförlust</i>	11,3	11,2	9,6	17,7	13,0	9,9	1,9	21,2	25,6
Tid under trend	1877–78	1908–09	1921	1931–33	1990–93	1976–78	1980–82	1917–19	1940–45
Förlust per krisår	5,7	5,6	9,6	5,9	3,3	3,3	0,6	7,1	4,3
<i>2. Industriproduktions- förlust</i>	14,7	17,3	19,8	30,9	17,0	13,5	5,3	40,9	36,6
Tid under trend	1877–78	1908–09	1921	1930–33	1990–93	1976–78	1980–82	1917–19	1940–45
Förlust per krisår	7,4	8,7	19,8	7,7	4,3	4,5	1,8	13,6	6,1
<i>3. Syssestättningförlust</i>	3,1	1,2	8,4	10,9	16,6	2,1	1,9	1,0	10,3
Tid under trend	1877–79	1908–09	1921–22	1931–33	1990–94	1976–78	1981–83	1917–18	1940–41
Förlust per krisår	1,0	0,6	4,8	3,6	3,3	0,7	0,6	0,5	5,2

Källa: Se Jonung och Hagberg (2005).

Tabell 1

Kostnader för Sveriges svåraste kriser i termer av realinkomstförluster, industriproduktionsförluster och syssestättningförluster. Procentenheter.

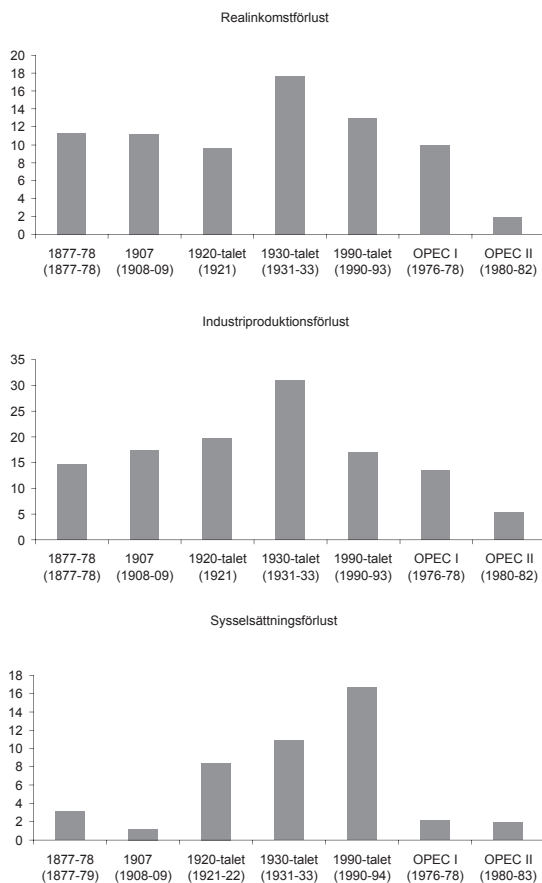
I IMF (1998) används en treårig genomsnittlig trend, medan Bordo m fl (2001) väljer en femårig trend. En svaghet med detta förfarande är att tillväxten åren före ett krisutbrott tenderar att vara långsiktigt sett hög, vilket gör att kostnaderna för kriserna överskattas. En trend beräknad över en femårsperiod är av detta skäl mer lämplig än en treårig trendskattning. I Jonung och Hagberg (2005) prövar vi olika trender för beräkning av krisers kostnader i Finland och Sverige. Vi finner dock inte någon större skillnad mellan de empiriska resultaten vid olika antaganden om trenden.

Krisen börjar det första år som tidserien i fråga (produktion eller syssestättning) uppvisar en klar nedgång i tillväxttakten. Förlusten summeras sedan över tiden fram till dess att tillväxttakten åter är lika med eller överstiger den beräknade trendtillväxten. Att bestämma mellan vilka år förlusten skall beräknas blir därför avgörande för resultatet. Beräkningarna sammanfattas i tabell 1, som anger den totala förlusten av kriserna i procentenheter, krisernas längd i år samt förlusten per krisår, samt i figur 5. Siffrorna i tabell 1 relaterar vi nu till en kortfattad beskrivning av de enskilda kriserna.

Krisen 1877–78

Efter det fransk-tyska kriget 1870–71 följde en stark konjunkturuppgång i Europa, vilken stärkte efterfrågan på export från Sverige. Uppgången ledde till en spekulationsbubbla, där järnvägsbyggandet stod i centrum. Byggandet ökade starkt under 1870-talets första hälft. När tillväxten mattades mot mitten av decenniet, sprack bubblan. Genom sina innehav av järnvägsbolsobligationer och annan exponering mot järnvägsindustrin drogs stora

Figur 5
Total realinkomstförlust (BNP), industriproduktionsförlust och sysselsättningsförlust under de största kriserna 1870–2000. Procentenheter.



Källa: Tabell 1.

delar av banksektorn ned i konjunkturfallet. Under 1878–79 nådde finanskrisen sin kulmen. Stockholms Enskilda bank var nära att gå under.

Kombinationen av inhemsk kris och sjunkande utländsk efterfrågan drog ner den ekonomiska aktiviteten. BNP sjönk två år i rad, 1877–78. Industriproduktionen föll samtidigt med nästan nio procent. Sysselsättningen klarade sig bättre, men läget på arbetsmarknaden skärptes. Under sommaren 1879 bröt Sveriges första storstrejk ut i Sundsvall, centrum för sågverksindustrin.⁶ Återhämtningen började under 1879 när den finansiella stabiliteten hade återställts. 1880-talet blev ett dystert årtionde. Det har karaktäriserats som en utdragen lågkonjunktur med fallande prisnivå, svag exporttillväxt och växande emigration.⁷

Realinkomstförlusten blev 11,3 procentenheter och industriproduktionsförlusten 14,7 procentenheter. Sysselsättningen påverkades mindre än produktionen. Här stannade förlusten vid 3,1 procentenheter (tabell 1). Jordbruket fungerade som en stöddämpare för sysselsättningen vid denna kris.

⁶ Lindgren (1993).

⁷ Heckscher (1960).

Krisen 1907–08⁸

Under 1906 blev de finansiella spänningarna i världsekonomin starka med finansiella kriser i Italien och Japan. Ett utflöde av guld till USA tvingade Bank of England att höja sitt diskonto under hösten 1906. Epicentret för 1907 års kris låg i USA. Den amerikanska ekonomin drogs ner i en recession under våren det året. Under sommaren kollapsade kopparmarknaden. Snart drogs också banksektorn med. I oktober gick Knickerbocker Trust Company i konkurs, vilket utlöste en svår bankkris i New York med bankrusningar och sjunkande penningmängd som följd.⁹ Den finansiella oron spred sig som en löpeld över den industrialiserade världen. En allmän konjunkturedgång följde.

Krisen nådde med tiden Sverige. Under högkonjunkturen som föregick krisen hade affärsbankerna kraftigt expanderat sin utlåning. Ökningen finansierades genom kortfristig upplåning på de internationella marknaderna, särskilt i Tyskland. Under den internationella finansorn hösten 1907 blev det allt svårare att förnya dessa lån. Nästan hälften av dem behövde återbetalas. Riksbanken gick in som *lender of last resort* och lät bankerna rediskontera växlar i utbyte mot utländsk valuta. Likväl fick 16 banker rekonstrueras eller likvideras.¹⁰ Effekterna av krisen blev märkbara. Både inhemsk och utländsk efterfrågan krympte. Då nya krediter blev svåra att få, sjönk byggsektorn ner i en djup lågkonjunktur. Järn-, gruv- och skogsindustrin drabbades hårt.

Internationellt började återhämtningen under 1908. I Sverige hämmades uppgången av svårigheter på arbetsmarknaden. De kulminerade i storstrejken 1909, då mer än 300 000 arbetare lade ner arbetet och mer än 11 miljoner arbetsdagar gick förlorade.¹¹ Först under andra halvåret 1909, då strejken hade upphört, vände ekonomin uppåt. Under 1910 blev tillväxten åter positiv.

Krisen började i Sverige under senare hälften av 1907. Tillväxten blev ändå positiv för hela året. Under de två följande åren sjönk den ekonomiska aktiviteten. Realinkomstförlusten för 1908–09 blev 11,2 och industriproduktionsförlusten 17,3 procentenheter. Sysselsättningen påverkades inte i lika stor utsträckning som produktionen. En smärre minskning av antalet sysselsatta registrerades. Den totala sysselsättningsförlusten utgjorde 1,2 procentenheter.

1920-talskrisen

Efter vapenstilleståndet i november 1918 väntades omställningen från krigsekonomi till fredsekonomi leda till en svår recession i världsekonomin.¹² Freden följdes emellertid av en stark internationell konjunkturupp-

⁸ Detta avsnitt är baserat på Hagberg och Walldov (2000).

⁹ Se också Friedman och Schwartz (1963) och Wicker (2000).

¹⁰ Schön (2000).

¹¹ Jörberg (1961).

¹² Aldcroft (1994, s 25).

gång med tilltagande inflation. Under 1920 lades penningpolitiken om i världsekonomin. Det övergripande målet blev att återgå till guldmyntfoten, helst till den paritet mellan den egna valutan och guldmetall som rådde före krigsutbrottet. Detta mål, vilket krävde stark deflation för att uppnås, lade grunden till den depression som följde. Återhämtningen började inte förrän 1922 då deflationsprocessen upphört.¹³

Efter lång debatt beslöt regeringen att kronan skulle kopplas till guldmetall till sin förkrigsparitet. Effekterna av beslutet blev vittomfattande. Mellan 1920 och 1922 sjönk partipriserna med nästan 60 procent och konsumentpriserna med 30 procent – ett unikt förlopp. Många faktorer bidrog till den snabba och kraftiga deflationen såsom förväntningar om fallande prisnivå, stram penningpolitik och fallande internationella priser. Vid 1922 års utgång hade kronan åter nått guldparitet. Sverige återgick officiellt till guldmyntfoten 1924.¹⁴

Svensk ekonomi hamnade 1921 i den djupaste depression som har ägt rum under fredstida förhållanden under de senaste 130 åren. BNP föll det året med 5,5 procent och industriproduktionen med nästan 16 procent.¹⁵ Krisen blev djup men kort. Återhämtningen började redan under 1922 då BNP växte med 10 procent och industriproduktionen med 17 procent, trots en omfattande bankkris det året. Eftersom krisen var kortvarig, begränsades de kumulativa förlusterna. Realinkomstförlusten blev 9,6 och industriproduktionsförlusten 19,8 procentenheter. För första gången gav en kris upphov till betydande sysselsättningsförluster. Deflationen medförde en kraftig höjning av reallönerna, vilket bidrog till minskad sysselsättning. Totalt blev sysselsättningsförlusten 8,4 procentenheter.

1930-talskrisen

Börskraschen i New York i oktober 1929 ses ofta som början på den mest omfattande internationella depressionen i modern tid. Under loppet av tre år föll BNP i världens ledande ekonomi, den amerikanska, med mer än en tredjedel. Via finans- och valutamarknaderna spred sig krisen över världen. Konkursen i den österrikiska banken Kreditanstalt utlöste en våg av bankkriser i Europa under 1931. Dessa tvingade flera länder, däribland Storbritannien, att överge guldmyntfoten. Länder som lämnade guldmyntfoten tidigt och lät sina valutor flyta klarade depressionen bättre än de som höll fast vid den fasta växelkurs som guldkopplingen innebar.¹⁶

Under senare delen av 1931 träffades Sverige av den globala depressionen. Fallande exportintäkter minskade efterfrågan, sysselsättningen och industriproduktionen. Spekulation mot kronan dränerade Riksbankens valutaserv. I september 1931 tvingades regeringen låta kronan flyta, vilket

¹³ Se till exempel Fregert och Jonung (2004).

¹⁴ Se till exempel Boksjö och Lönnborg-Andersson (1994), Lundberg (1983) samt Fregert och Jonung (2004).

¹⁵ Enligt Edvinsson (2005a) var BNP-fallet ännu större, 9,8 procent.

¹⁶ Eichengreen (1992).

öppnade för en depreciering av kronan. Deprecieringen gjorde att Sverige i viss mån isolerades från den ekonomiska oro som spreds över världen.

Nedgången i den ekonomiska aktiviteten utgjorde till en början inte något hot mot det finansiella systemet. Läget förblev stabilt fram till Ivar Kreugers död under våren 1932. Flera banker med lån till Kreugerkoncernen gjorde då stora förluster, i synnerhet Skandinaviska Banken. Insättarna råkade emellertid inte ut för några förluster. När den finansiella stabiliteten hade säkrats, effekterna av den deprecierade kronan registrerats och den internationella konjunkturen vänt, började den svenska ekonomin växa. Under 1934 nådde tillväxten i BNP en nivå på nästan 7 procent och tillväxten i industriproduktion 20 procent. Konjunkturuppsvinget höll i sig fram till andra världskrigets utbrott med undantag för en smärre svacka under 1937.

Bruttonationalprodukten minskade 1931 och återvände till sin trend 1933, vilket gör den totala förlusten till 17,7 procentenheter. Industrisektorn drabbades hårdare. Förlusten under de fyra åren 1930–33 uppgår till 30,9 procentenheter. Krisen var förknippad med hög arbetslöshet. Sysselsättningsförlusten under 1931–33 nådde 10,9 procentenheter.

1990-talskrisen¹⁷

Början på 1990-talet var turbulent. Järnridån hade rasat. Sovjetimperiet var i upplösning. Den industrialiserade världen sjönk ned i recession, driven av bl a höjda oljepriser och höga realräntor i Europa på grund av den tyska återföreningen. Under hösten 1992 och sommaren 1993 kulminerade lågkonjunkturen i Europa i en valutakris, den s k ERM-krisen.

Den svenska ekonomiska utvecklingen styrdes av avregleringen av kreditmarknaden 1985, den s k novemberrevolutionen. Detta steg medförde en snabb ökning av både efterfrågan på och utbudet av krediter. Den rådande kombinationen av hög inflation, höga inflationsförväntningar och skattesystemets utformning gjorde realräntorna låga, för vissa grupper till och med negativa. Svensk ekonomi förvandlades till ett finansiellt drivhus med raskt stigande tillgångspriser och inflationstakt.¹⁸

Under 1990 genomfördes en omfattande reform av skattesystemet, ”århundradets skattereform”, vilken tillsammans med den internationella ränteuppgången ledde till kraftig höjning av realräntorna efter skatt. Denna realräntechock fick bubblan att brista. Sverige drabbades samtidigt av en bankkris och en valutakris. Arbetslösheten rusade i höjden. De offentliga finanserna försämrades i takt med att utgifterna ökade och intäkterna stagnerade. Budgetunderskottet växte hastigt. I november 1992 tvingades Riksbanken att släppa den fasta växelkursen. Efter detta steg påbörjades återhämtningen.

¹⁷ Litteraturen om den svenska 1990-talskrisen är omfattande. Se bl a temanumret av *Ekonomisk Debatt*, nr 1, 1998. Fokus ligger här på den finansiella sidan av 1990-talskrisen. Den reala sidan behandlas bl a av Hagberg m fl (2005).

¹⁸ Se kapitel 10 i Jonung (1999).

Sverige upplevde under denna kris ett typiskt mönster av *boom-bust*, välkänt från en lång rad andra länder som genomgått liknande finansiella kriser. I själva verket är den svenska 1990-talskrisen ett sällsynt klart fall av en *boom-bust* cykel.¹⁹ Som vid alla sådana cykler blev den samhällsekonomiska kostnaden hög. Mellan 1990 och 1993 uppgick realinkomstförlusten till 13,0 och industriproduktionsförlusten till 17,0 procentenheter. Sysselsättningsförlusten är den högsta under alla svenska kriser, nämligen 16,6 procentenheter mellan 1990 och 1994. Siffrorna kan tas som intäkt för att den finansiella krisen sänkte Sveriges placering i den sk BNP-ligan.²⁰

Vi har här ovan granskat de fem djupaste ekonomiska kriserna. Det är värt att notera att samtliga varit förenade med störningar i det finansiella systemet. Djupa nedgångar i den realekonomiska aktiviteten bidrar till problem inom det finansiella systemet, i första hand inom banksektorn. Å andra sidan bidrar finansiella obalanser till nedgång i den reala ekonomin, bland annat genom att sprida negativa impulser från den internationella finansmarknaden. Här finns således en komplicerad växelverkan mellan det finansiella systemet och den reala ekonomin.²¹

OPEC-kriserna

1970-talet markerar slutet på den stabila ekonomiska utvecklingen i den industrialiserade världen efter andra världskriget. Bretton Woods-systemet bröt samman. Inflationen och arbetslösheten steg när världsekonomin utsattes för de bägge oljeprischockerna OPEC I och II.

I Sverige ändrades det övergripande målet för stabiliseringspolitiken under 1970-talet: från fast växelkurs för kronan till full sysselsättning. När oljepriserna sköt i höjden 1973–74, sökte regeringen överbrygga den lågkonjunktur som väntades följa med hjälp av en expansiv finanspolitik. Resultatet blev att priser och lönekostnader steg snabbare i Sverige än i de länder till vilkas valutor den svenska kronan var knuten med fast kurs.

Recessionen kunde bara skjutas framåt i tiden. Under 1975 föll industriproduktionen. Den fortsatte att falla 1977–78 efter en kort återhämtning 1976. BNP påverkades inte i samma utsträckning som industriproduktionen. Den föll bara under 1977. Under detta år blev motsättningen mellan den expansiva överbrygningspolitiken och den fasta växelkursen uppenbar. En devalvering av kronan tvingades fram. Under återstoden av 1970-talet bedrevs en mer restriktiv finanspolitik samtidigt som återhämtningen inleddes.

¹⁹ Se här Jonung m fl (2005) som jämför det svenska mönstret med de internationella erfarenheterna av *boom and bust* under åren 1970–2002.

²⁰ Se här bl a Cerra och Saxena (2005). De vänder sig mot Lindbeckkommissionens argument att Sveriges fall i BNP per capita i förhållande till andra länder beror på den ”åderförkalkning” (sclerosis) som skapats av välfärdsstaten. Istället framhäver de 1990-talskrisen som upphovet till en permanent nedgång i BNP per capita.

²¹ Kriser i det finansiella systemet behöver inte skapa realekonomiska kriser. Det omvända gäller också. Dock kan vi konstatera att djupa kriser är förenade med störningar inom såväl den finansiella sektorn som den reala ekonomin.

När oljepriset steg under OPEC II 1979, föll den ekonomiska aktiviteten åter tillbaka. En expansionistisk finanspolitik som under OPEC I ansågs nu inte längre önskvärd. Istället bemöttes nedgången med två devalveringar under åren 1981–82. Dessa, i kombination med en återhämtning i den internationella ekonomin, lade grunden för 1980-talets konjunkturuppsving.

Även om OPEC-kriserna var mildare än övriga kriser som vi granskar här, gav de upphov till märkbara förluster. OPEC I resulterade i en realinkomstförlust på 9,9 procentenheter 1976–78. Industriproduktionsförlusten blev 13,5 procentenheter. Målet full sysselsättning uppnåddes att döma av sysselsättningsförlusten, som stannade vid låga 2,1 procentenheter. OPEC II resulterade i mindre förluster än OPEC I. Realinkomstförlusten blev endast 1,9 och industriproduktionsförlusten 5,3 procentenheter. Sysselsättningen påverkades inte i någon större utsträckning. Förlusten blev 1,9 procentenheter under åren 1981–83.

Första och andra världskriget

Ekonomer analyserar vanligtvis inte de båda världskrigen som ekonomiska kriser. Likväl var krigsåren förenade med de kraftigaste fallen i BNP under 1900-talet i Sverige. Detta är ett skäl att beräkna krigens kostnader på samma sätt som kostnaderna för krigsåren under fredstid.

Sverige drogs inte in i några krigshandlingar under de båda världskrigen. Ändå kom krigsåren att utmärkas av omfattande ekonomiska störningar. Vid krigsutbrottet 1914 lämnade Sverige guldmyntfoten och övergick till pappersvaluta. Kriget bidrog till hög efterfrågan på svenska exportprodukter och stora överskott i bytesbalansen under 1915–16. Den svenska ekonomin gick in i en högkonjunktur med kraftig inflation och omfattande spekulation. Under 1918 sattes ett omsättningsrekord på Stockholmsbörsen som i fasta priser stod sig ända till 1980.²²

En konjunkturomsvängning ägde rum under krigets senare del. När Tyskland trappade upp ubåtskriget, försvarades den svenska utrikeshandeln. Detta bidrog till att industriproduktionen och BNP sjönk kraftigt under 1917.²³ Med freden kom en förbättring av det ekonomiska läget. Under 1919 började den efterkrigsboom som beskrivits ovan med tillväxt både i realinkomst och industriproduktion.

Den svenska ekonomin klarade sig till en början väl under första världskriget. Bortsett från en kort nedgång 1914, var tillväxten hög fram till 1917. För det året registreras den djupaste depressionen under de 130 år vi studerar här. Realinkomstförlusten mellan 1917 och 1919 var 21,2 procentenheter och industriproduktionsförlusten 40,9. Sysselsättningsförlusten blev liten. Den stannade vid 1,0 procentenhet.

Även under andra världskriget förblev Sverige neutralt. Den ekonomiska politiken blev stramare än under det första. Staten ingrep mer aktivt i det ekonomiska livet. Omfattande regleringar infördes strax efter krigets

²² Lindgren (1993, s 253).

²³ Larsson (1991, s 69).

utbrott. Större vikt lades vid självförsörjning. Inflationen hölls i schack med en hårdare riksbankspolitik. BNP föll kraftigt under krigets första år. Under det första världskriget kunde Tyskland betala importen från Sverige genom att sälja av sina svenska tillgångar. De tyska fordringarna på Sverige var lägre under andra världskriget, varför tysk efterfrågan på svensk export blev mindre.²⁴

Det andra världskriget gav upphov till något större produktionsbortfall än det första. Realinkomstförlusten slutade på 25,6 procentenheter. Nedgången började 1940 och varade till 1945. Först då återvände tillväxten till sin trend. Industriproduktionen uppvisar en förlust på 36,6 procentenheter. Sysselsättningsförlusten 1940–41 blev 10,3 procentenheter.

Det internationella mönstret

Bordo m fl (2001) har beräknat realinkomstförluster för ett stort antal kriser i ett tjugotal länder under fyra olika tidsperioder: den klassiska guldmyntfoten, mellankrigstiden, Bretton Woods-perioden och åren efter Bretton Woods-perioden – se tabell 2.²⁵ Dessa kalkyler visar att industriländer i genomsnitt har haft mindre förluster än utvecklingsländer. Dessutom resulterade kriserna under mellankrigstiden i större förluster än under övriga perioder.

Eftersom produktionsbortfallen i tabell 2 är beräknade med samma metod som vi har använt i tabell 1 är det möjligt att jämföra mönstret för Sverige med det internationella. Jämförelsen skall dock inte drivas för hårt. Antalet kriser som täcks av tabell 2 är begränsat, vilket gör det svårt att dra klara slutsatser.

Under den klassiska guldmyntfoten var förlusterna till följd av kriser klart större i Sverige än genomsnittet för industriländer. Detsamma gäller för mellankrigstiden. Som tabell 1 visar, gav 1990-talskrisen i Sverige en realinkomstförlust på 13,0 procentenheter. Jämfört med det internationella krismönstret efter Bretton Woods-perioden ligger denna siffra över genomsnittet. Förlusten under 1990-talskrisen låg ungefär på samma nivå som de förluster som noterades för mellankrigstiden internationellt sett.

Tabell 2
Genomsnittlig
realinkomstförlust
under kriser i 21
länder samt i Sverige
under tre perioder.
Procentenheter.

Genomsnitt för:	Den klassiska guldmyntfoten	Mellankrigstiden	Perioden efter Bretton-Woods
Samtliga länder	9,76	13,42	7,77
Standardavvikelse	12,79	14,99	9,06
Industriländer	7,68	12,29	6,69
Standardavvikelse	6,78	14,65	8,97
Sverige	11,25	15,35	8,23

Källa: Bordo m fl (2001) och tabell 1.

²⁴ Schön (2000, s 359).

²⁵ Sverige upplevde inte någon ekonomisk eller finansiell kris under Bretton Woods-perioden. Av detta skäl utelämnar vi denna period i det följande.

3. Hur svår var 1990-talskrisen?

Vi kan nu besvara frågan: hur svår var 1990-talskrisen? Denna kris var exceptionellt kostsam. Realinkomstförlusten är bland de största under de senaste 130 åren, dvs för den period för vilken vi har relativt god ekonomisk statistik. Förlusten är den näst högsta – endast 1930-talskrisen var kostsamare än 1990-talskrisen, mätt med realinkomstbortfallet. Att döma av det antal år krisen varade är 1990-talskrisen den längsta under fredstida förhållanden. Industriproduktionen drabbades dock inte i lika stor utsträckning som realinkomsten.

Sysselsättningen påverkades särskilt hårt. Sysselsättningsförlusten är större än under någon annan kris. Inte ens 1930-talets djupa depression kan i detta hänseende mäta sig med 1990-talets. 1990-talets sysselsättningskris var dessutom den mest långvariga. Antalet sysselsatta minskade kraftigt i såväl den privata som den offentliga sektorn.

Även om det ligger utanför ramen för vår uppsats är det frestande att spekulera kring detta unika mönster. Flera faktorer bidrog troligen till svårigheterna att få till stånd en snabb återhämtning av sysselsättningen efter 1990-talskrisen jämfört med tidigare kriser. Krisen markerade övergången från en stabiliseringspolitisk regim med låga, ofta negativa, realräntor efter skatt till en ny regim med positiva realräntor – till skillnad från de tidigare kriserna. Den kraftiga och permanenta uppgången i realräntan innebar att många investeringar som gjorts vid låga realräntor visade sig vara felinvesteringar, närmare bestämt överinvesteringar. Kapitalstocken, i synnerhet bostadsstocken, framstod därför som överdimensionerad efter krisen, vilket medförde en kraftig nedgång i efterfrågan på nytt kapital. Bostadsbyggandet föll kraftigt med hög arbetslöshet inom byggsektorn som följd.

Ett väl utvecklat socialt skyddsnät kan ha hållit kvar många utanför arbetsmarknaden, när de väl blivit arbetslösa. Starka fackföreningar torde ha förhindrat en snabbare löneanpassning än vid tidigare kriser och därmed gjort krisen mer utdragen. Under de tidigare kriserna kunde arbetslösa gå tillbaka till modernäringen, jordbruket, i större utsträckning än under 1990-talskrisen. Dessutom fanns förr utvandring som en möjlighet för de arbetslösa. Bägge dessa vägar var i stort sett stängda under 1990-talet. En jämförelse av sysselsättningens och arbetslöshetens bestämningsfaktorer under olika kriser i Sverige är ett lovande forskningsfält.²⁶

Sett i ett historiskt perspektiv är krisen på 1990-talet unik. Den var ovanligt djup och ovanligt långvarig. Krisens karaktär kom som en överraskning för samtiden. Det fanns ingen beredskap för denna typ av finansiell kris eftersom den svenska kreditmarknaden hade varit underkastad omfattande regleringar under hela efterkrigstiden fram till 1980-talets mitt. Regleringssystemet hade som följd att dåtidens beslutsfattare inte såg de risker med vilka den finansiella avregleringen och de fria kapital-

²⁶ Ett första steg måste bli att granska hur sysselsättningsstatistiken är konstruerad under olika krisperioder. Vi har här utgått ifrån att den är uniform under hela perioden 1870–1996.

rörelserna över gränserna var förknippade. Till en början förstod man inte att finansiella obalanser kunde fungera såväl som en impuls som en spridningsmekanism för en djup kris. Det tog därför lång tid innan krisen identifierades på ett korrekt sätt som just en finansiell kris.²⁷ Då var det för sent, vilket bidrog till att krisen blev exceptionellt svår.

REFERENSER

- Aldcroft, D (1994), *The European Economy 1914–1990*, Routledge, London.
- Aziz, J, F Caramazza och R Salgado (2000), "Currency Crises: In Search of Common Elements", IMF Working Paper 00/67, IMF, Washington.
- Boksjö, A och M Lönnborg-Andersson (1994), "Svenska finanskriser – Orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser", Uppsala Papers in Financial History, Uppsala.
- Bordo, M, B Eichengreen, D Klingebiel och M Soledad Martinez-Peria (2001), "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", *Economic Policy*, vol 32, s 51–82.
- Caprio, G och D Klingebiel (1996), "Bank Insolvencies: Cross Country Experience", World Bank Policy and Research WP 1574.
- Cassel, G (1908), *Riksbanken under krisen 1907–1908*, Hugo Grebers förlag, Stockholm.
- Cerra, V och S C Saxena (2005), "Eurosclerosis or Financial Collapse: Why Did Swedish Incomes Fall Behind?", IMF Working Paper 05/29, IMF, Washington.
- Edvinsson, R (2005a), *Growth, Accumulation, Crisis – With New Macroeconomic Data for Sweden 1800–2000*, Almqvist och Wiksell International, Stockholm.
- Edvinsson, R (2005b), "Den svenska konjunkturcykeln 1700–2000", *Ekonomisk Debatt*, årg 33, nr 8, s 16–29.
- Eichengreen, B (1992), *Golden Fetters – The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*, Oxford University Press, Oxford.
- Fregert, K och L Jonung, (2004), "Deflation Dynamics in Sweden: Perceptions, Expectations, and Adjustment During the Deflations of 1921–1923 and 1931–1933", i Burdekin, R och P Siklos (red), *Deflation. Current and Historical Perspectives*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Friedman, M och A Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton.
- Hagberg, T, L Jonung, J Kiander och P Vartia (2005), "Den stora krisen i Finland och Sverige", Handelshögskolan, Stockholm. Under utgivning.
- Hagberg, T och P Walldov (2000), "Den finansiella krisen i Sverige 1907–08 – dess orsaker och verkan", examensuppsats vid Handelshögskolan i Stockholm.
- Heckscher, E F (1960), *Svenskt arbete och liv*, Albert Bonniers Förlag, Stockholm.
- Hjerpe, R (1989), *The Finnish Economy 1960–1985: Growth and Structural Change*, Bank of Finland, Helsingfors.
- IMF (1998), *World Economic Outlook*, IMF, Washington.
- Jennergren, P och B Näslund (1998), "Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 69–76.
- Jonung, L (1994), "Efterskrift. 1990-talets ekonomiska kris i historisk belysning", i Lundberg, E, *Ekonomiska kriser förr och nu*, SNS förlag, Stockholm.
- Jonung, L (1999), "Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess", Rapport till ESO, Ds 1999:9, Finansdepartementet, Stockholm.
- Jonung, L och T Hagberg (2005), "How Costly was the Crisis of the 1990s? A Comparative Analysis of the Deepest Crises in Finland and Sweden Over the Last 130 Years", Economic Paper 224, DG ECFIN, Bryssel. (http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economicpapers224_en.htm)
- Jonung, L, L Schuknecht och M Tujula (2005), "The Boom-Bust Cycle in Finland and Sweden 1984–1995 in an International Perspective", manuskript, DG ECFIN och ECB.
- Jörberg, L (1961), *Growth and Fluctuations of Swedish Industry 1869–1912*, Almqvist och Wiksell, Stockholm.
- Kokko, A (1999), "Asienkrisen: många likheter med den svenska krisen", *Ekonomisk Debatt*, årg 27, nr 2, s 81–92.

²⁷ Beslutsfattarnas syn på krisen förändrades under krisens gång. De lärde sig med tiden att se 1990-talskrisen som en finansiell kris, istället för att uppfatta den som en kostnadskris liknade kostnadskriserna under 1970- och 1980-talen. Se genomgången i kapitel 9 och 10 i Jonung (1999).

- Krugman, P (2000), "Introduction" i Krugman, P (red), *Currency Crises*, University of Chicago Press, Chicago.
- Larsson, M (1991), *En svensk ekonomisk historia 1850–1985*, SNS förlag, Stockholm.
- Lindgren, H (1993), "Finanssektorn och dess aktörer 1860–1992", i Furuhagen, B (red), *Åventyret Sverige*, Bra Böcker, Arlöv.
- Lundberg, E (1953), *Konjunkturer och ekonomisk politik: utveckling och debatt i Sverige sedan första världskriget*, SNS förlag, Stockholm.
- Lundberg, E (1983), *Ekonomiska kriser förr och nu*, SNS förlag, Stockholm.
- Rose, A (2001), "Discussion of Bordo, Michael, Eichengreen, Barry, Klingebiel, Daniela and Soledad Martinez-Peria, Maria", *Economic Policy*, vol 32, s 75–77.
- Schön, L (2000), *En modern svensk ekonomisk historia*, SNS förlag, Stockholm.
- Söderström, H (1995), "Realräntechock, skuldsanering och budgetunderskott. En balansräkningsanalys av den svenska depressionen", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 3, s 189–202
- Sveriges Riksbank (1909), *Sveriges Riksbank 1908 – Årsbok*, P A Norstedt and Söner, Stockholm.
- Wicker, E (2000), *Banking Panics in the Gilded Age*, Cambridge University Press, Cambridge.