

Den stora nordiska finanskrisen

Sedan 2008 har större delen av den utvecklade världen lidit av konsekvenserna av en av de mest allvarliga finansiella kriserna genom tiderna. Även om den nuvarande krisen är djupare än de flesta tidigare kriser, är finanskriser i sig självt inget ovanligt. Snarare är finanskriser ett vanligt inslag i den ekonomiska utvecklingen (se t ex Reinhart och Rogoff 2010). Med detta i åtanke kan det därför finnas mycket vi kan lära oss av tidigare kriser som kan hjälpa oss att lösa den nuvarande krisen och motverka framtida kriser.

I *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden* beskriver och analyserar Lars Jonung, Jaakko Kiander och Pentti Vartia (red) tillsammans med flera andra författare den nordiska finanskrisen under 1990-talet: dess orsaker, dess effekter på den reala ekonomin, hur den bekämpades, samt vilka lärdomar man kan dra av den. Som framgår av titeln ligger fokus på Finland och Sverige, men boken diskuterar även liknande finanskriser i Norge och Asien. Dessutom analyserar författarna varför Danmark trots liknande avregleringar kunde undvika en större finansiell kris.

Boken består av tio separata kapitel som vart och ett behandlar ett specifikt område. Analysen inleds i kapitel två som diskuterar de genomsamma dragen i Finland och Sveriges ekonomiska utveckling under 1980- och 1990-talen. Liberaliseringen av finansmarknaderna, den ekonomiska högkonjunkturen, den efterföljande krisen och den därpå långsamma återhämtningen beskrivs i stora drag. I detta kapitel introduceras även

en av bokens främsta teser som sedan ligger till grund för större delen av diskussionen i de efterföljande kapitlen. Enligt författarna var den nordiska finanskrisen ett resultat av avregleringen av finansmarknaderna, extraordinära makroekonomiska chocker samt policymisstag. Författarna argumenterar vidare för att den nordiska krisen har flera gemensamma drag med den stora depressionen i USA under 1930-talet och att bägge kriserna kan förstås med hjälp av Fishers deflationsspiral.

Avregleringen av finansmarknaderna i Finland och Sverige skedde i mitten av 1980-talet under rådande högkonjunktur. På grund av skattesystemets utformning och den fasta växelkurspolitiken var realräntan negativ vilket skapade en kraftigt ökad privatbeläning. När realräntorna stiger i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet, på grund av skattereformer, Gulfkriget och Tysklands återförening, får hushållen likviditetsproblem. Likviditetsproblemen tvingar hushållen att sälja av sina tillgångar i ett försök att återställa balansen i sina balansräkningar. Detta skapar fallande tillgångspriser som i sin tur framtvingar ytterligare försäljning av tillgångar. Resultatet blir en deflationsspiral med minskad konsumtion och investeringar som får ekonomin att gå ned i en djup långkonjunktur. I Finland och Sverige bryts denna deflationsspiral först i samband med att respektive lands valuta får flyta fritt på valutamarknaderna och länderna därmed kan få igång tillväxten genom ökad export.

Bokens tredje kapitel beskriver avregleringen och bankkrisen i mer detalj än kapitel två samt redogör för hur de enskilda länderna valde att motverka bankkrisen. Både vad som förenar länderna och vad som skiljer dem åt diskuteras. Efter denna noggranna genomgång följer i kapitel fyra och fem analys av krisens långsiktiga realekonomiska

BOKANMÄLAN

Lars Jonung, Jaakko Kiander och Pentti Vartia (red): *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden – The Nordic Experience of Financial Liberalization*, Edward Elgar, 2009, 337 sidor, ISBN 978-1-84844-305-1.

konsekvenser och kostnader. I kapitel fyra beskrivs den ökade strukturella arbetslösheten som blev ett resultat av krisen och i kapitel fem jämförs de samhällsekonomiska kostnaderna för krisen med tidigare större ekonomiska kriser: 1877-78, 1907, 1920-talet, 1930-talet samt de två oljeprischockerna. Jämfört med dessa kriser är 1990-talet unikt i den bemärkelsen att nedgången i den aggregerade produktionen är förhållandevis liten samtidigt som kostnaden i form av fallande sysselsättning är hög.

Kapitel sex till nio har ett internationellt perspektiv och beskriver liknande kriser i Norge och Asien, samt analyserar hur Danmark kunde undgå en finanskris när det liberaliserade sina finansmarknader i början av 1980-talet. Baserat på Fishers balansräkningsperspektiv konkluderar kapitelförfattarna att Danmark genomförde sina avregleringar i en lågkonjunktur när realräntorna var höga. Danmark undvek därför en kraftig kreditexpansion och ökad hushållsbeläning. Dessutom bidrog finanspolitiska åtstramningar under 1980-talet till att hålla tillbaka bankernas utlåning. Finland och Sverige däremot avreglerade sina finansmarknader i högkonjunktur och när realräntorna var låga. Slutsatsen blir i grunden att Danmark hade tur i den bemärkelsen att avregleringen skedde under mer gynnsamma makroekonomiska förhållanden än i Finland och Sverige. Händelserna i Norge liknar de i Finland och Sverige, men skiljer sig i att de inte är lika omfattande och inträffar ett par år före krisen i Finland och Sverige.

Bokens första nio kapitel är intressanta, men innehåller inte mycket som inte har beskrivits tidigare. Kapitel 10 är desto mer intressant eftersom Lars Jonung argumenterar för tolv lärdomar man kan dra av den nordiska finanskrisen. I stora drag kan dessa sammanfattas som (i) underskatta inte det finansiella

systemets betydelse i ekonomin, (ii) om finansmarknaderna avregleras, anpassa den ekonomiska politiken efter de nya förhållandena och (iii) om en finanskris inträffar agera snabbt och resolut. Enligt Jonung insåg dåtidens ekonomer och beslutsfattare inte vilka konsekvenser avregleringen skulle få på ekonomin utan utgick från att ekonomin skulle fortsätta fungera som tidigare. I stället för att anpassa de ekonomiska modellerna efter de nya förutsättningarna blev resultatet en felbedömning av den ekonomiska utvecklingen som i sin tur ledde till felaktiga policybeslut. Den kanske viktigaste lärdomen blir därför en upprepning av lucaskritiken.

På det hela taget är boken intressant, men den innehåller många upprepningar vilket efter ett tag gör den tröttsam. I stället för att varje kapitel innehåller samma historieber beskrivning hade en inledande gemensam genomgång av finanskrisen som övriga kapitel hade kunnat förhålla sig till gjort boken mer lättömläst.

Till sist kan man konstatera att när man läser boken kan man inte undgå att jämföra dagens utveckling i Grekland med den i de nordiska länderna under 1990-talet. Om författarna har rätt och det var deprecieringen av marken och kronan som satte stopp för deflationsspiralen i Finland och Sverige måste man ifrågasätta om den förda politiken i Grekland kommer att lyckas. Kanske skulle dagens beslutsfattare ha en del att lära av *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden*?

Fredrik NG Andersson

Fil dr, Nationalekonomiska institutionen, Lunds universitet

REFERENSER

Reinhart, C M och K S Rogoff (2010), *Annorlunda nu: Åtta sekel av finansiell dårskap*, SNS förlag, Stockholm.