



LUND UNIVERSITY

Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige

Jonung, Lars

2019

Document Version:
Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Jonung, L. (2019). *Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige*. (s. 1-13). (Knut Wicksell Policy paper; Vol. 1: 2019). The Knut Wicksell Centre for Financial Studies, Lund University.

Total number of authors:

1

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

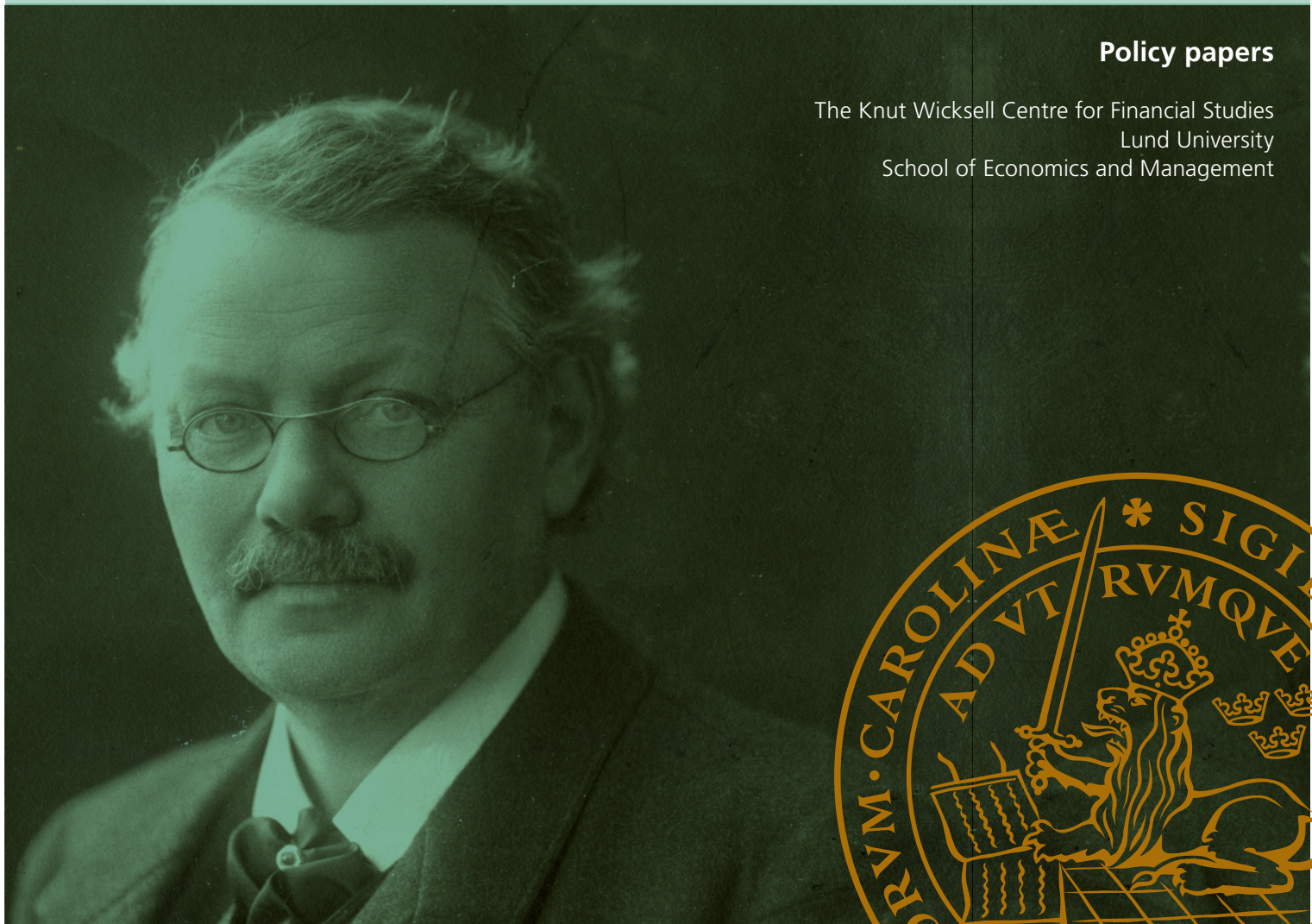
Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige

LARS JONUNG

KNUT WICKSELL POLICY PAPER 2019:1

Policy papers

The Knut Wicksell Centre for Financial Studies
Lund University
School of Economics and Management



Economic crises and crisis preparedness in Sweden

Lars Jonung
Knut Wicksell Centre for Financial Studies
Department of Economics, Lund University

June 2019

Abstract: This study discusses economic crises and crisis preparedness in Sweden. The message may be summarized in four points: (i) economic crises are a recurrent element in Swedish economic history, (ii) economic crises have far-reaching political effects, (iii) economic crises change the design of economic policies and institutions, and (iv) new crises will occur in the future. A major method to prepare for the next financial crisis is to have sufficient fiscal space given by a government debt-to-GDP ratio of 20-30 percent, lower than the present debt ratio. Such a debt anchor will make it possible to counter the next financial crisis by expansionary fiscal policy.

Key words: Economic crisis, financial crisis, crisis preparedness, fiscal policy, Sweden.

JEL classification: G01, H12, H63

Email: Lars.Jonung@nek.lu.se

Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige

Lars Jonung

Knut Wicksells centrum för finansvetenskap
Ekonomihögskolan, Lunds Universitet

Juni 2019

Sammanfattning: Denna rapport diskuterar ekonomiska kriser och åtgärder för att möta framtida kriser. Budskapet kan sammanfattas i fyra punkter: (i) ekonomiska kriser är återkommande inslag i historien, (ii) kriser har långtgående effekter på den politiska utvecklingen, (iii) kriser förändrar den ekonomiska politiken och de institutioner som utformar den ekonomiska politiken samt (iv) nya kriser väntar i framtiden. Av detta skäl är krisberedskap önskvärd, i synnerhet mot finansiella kriser. Ett centralt medel för att möta nästa finanskris är en stark statsfinansiell beredskap i form av en statlig skuld på mellan 20 och 30 procent av BNP, dvs lägre än dagens skuldnivå. Ett sådant skuldankare gör det möjligt att möta nästa kris med expansiv finanspolitik.

Key words: Economic crisis, financial crisis, crisis preparedness, fiscal policy, Sweden.

JEL classification: G01, H12, H63

Email: Lars.Jonung@nek.lu.se

Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige

Inledning¹

Budskapet om ekonomiska kriser och krisberedskap i denna rapport kan sammanfattas i fyra punkter.

1. *Ekonomiska kriser är ett återkommande inslag i historien.*
Så länge vi haft creditsystem och banker har vi haft ekonomiska kriser. Den globala krisen under 1930-talet och den djupa kris som började i USA 2008 är kända exempel på finanskriser, dvs på kriser som utvecklats genom det finansiella systemet.
2. *Ekonomiska kriser har långtgående effekter på politiken och samhället.*
Nazismens maktövertagande i Tyskland under 1930-talet är en illustration av följderna av 1930-talets världsdepression. Den globala finanskrisen som bröt ut 2008 bidrog till Brexit, Trumps valseger 2016 och växande populism i Europa. Djup ekonomisk kris är idag ett stort hot mot den liberala demokratin och den liberala samhällsordningen.
3. *Ekonomiska kriser förändrar och förnyar den ekonomiska politiken.*
Vi lär oss av kriser – ibland rätt, ibland fel läxa.
4. *Krisen kommer – därför är krisberedskap önskvärd.*
Vi vet inte när, var och hur den ekonomiska krisen kommer, bara ett är säkert: krisen kommer. Det finns ingen krisfri framtid. Vi bör därför ha god beredskap inför nästa kris.

Dessa fyra budskap utvecklar vi närmare men först måste vi klargöra vad som menas med en ekonomisk kris. Vi kommer lägga tonvikten på finansiella kriser under fredstida förhållanden. Skälet är att finansiella kriser har varit den mest frekventa formen av ekonomisk kris under det senaste kvartselet.²

¹ Denna rapport presenterades vid seminariet om *Krisberedskap i kris*, Engelsbergs bruk, 14 mars 2019. Fredrik N G Andersson, Nils Lundgren och Hans Tson Söderström har gett värdefulla synpunkter.

² En bred diskussion av utformningen av ekonomisk politik under kriser och krig finns i SOU 1992:75. Detta betänkande ger dock föga utrymme åt finansiella kriser av den typ som träffat världsekonomin efter den finansiella avregleringen under 1970- och 1980-talet. Föreliggande rapport kan ses som en komplettering till och uppdatering av analysen i SOU 1992:75.

Vad är en kris?

Dagligen möter vi i media begreppet kris. Den ekonomiska rapporteringen är fylld med olika kriser: bankkris, börskris, valutakris, varvskris, textilkris, stålkris osv. Termen kris har ingen allmänt accepterad definition i den nationalekonomiska litteraturen. Det existerar således inget enskilt kriterium att använda sig av för att skilja kriser från andra typer av störningar eller chocker som träffar samhällsekonomin.

Ett val måste ändå göras. Vi väljer här att definiera en ekonomisk kris som en ”exceptionellt djup nedgång i den ekonomiska aktiviteten”. Här mäter vi den ekonomiska aktiviteten som bruttonationalprodukten (BNP), dvs värdet av allt som produceras under ett år i ett land. Ju mer tillväxttakten för ekonomin sjunker, desto större eller djupare är krisen. Vårt intresse är således inriktat på de episoder då samhällsekonomin påverkats som mest negativt, dvs på djupa lågkonjunkturer eller depressioner.

I det historiska perspektivet finns två andra typer av störningar som skapat kraftig nedgång i produktionen. Den första är pandemier. Digerdöden var en sådan chock. Den andra är krig. Sverige har som neutralt icke-krigförande land drabbats hårt ekonomiskt sett av första och andra världskriget genom avskärningen från den internationella handeln.

Kriser är ett återkommande inslag i den ekonomiska historien.

Sett i det långa perspektivet uppvisar den ekonomiska tillväxten en jämn utveckling. Se här figur 1 som visar Sveriges BNP per capita under de senaste två hundra åren. Kurvan ger ett intryck av stabil och kontinuerlig utveckling: Vi blir rikare och rikare i en process av framsteg och stigande välbefinnande. Men granskar vi kurvan närmare så ser vi några hack, vissa djupare än andra, där framsteg och tillväxt har brutits av nedgång. Dessa hack representerar ekonomiska kriser.

Om vi övergår från den långa till den korta sikten, dvs lägger fokus på tillväxten i BNP per år i Sverige, får vi en klar bild över de kriser som träffat vårt land – se här figur 2. Tillväxten i BNP har varit negativ vid en rad tillfällen: 1907-08 års kris, 1920-talskrisen, 1930-talskrisen, den andra oljeprischocken (OPEC II), finanskrisen i början av 1990-talet och i samband med 2008 års globala finanskris.³ Dessutom skapade såväl det första som det andra världskriget kraftig nedgång i vår tillväxt. Går vi längre tillbaka i vår historia så finner vi ytterligare kriser – se tabell 1.

Mönstret i figur 1 och 2 gäller Sverige. Liknande mönster finner vi för alla länder. De djupaste kriserna har dessutom varit internationella. Inget land har helt kunnat isolera sig från dem. Inget

³³ För en diskussion av kriserna i Sverige under 1900-talet se Erik Lundberg, *Ekonomiska kriser förr och nu*, Stockholm, SNS förlag, 1994.

land har således varit krisfritt genom historien. Vi bör därför uppfatta kriser som återkommande fenomen i den ekonomiska historien.

De djupaste kriserna i fredstid – såväl i Sverige som internationellt - är associerade med det finansiella systemet. Kortfattat uttryck: så länge vi haft kreditsystem och banker har vi haft finansiella kriser.⁴ Av detta skäl lägger vi koncentration på finansiella kriser eller finanskriser i fortsättningen.

Krisernas kostnader och effekter på politiken

Vilka kostnader medför en kris? Kriserna medför såväl ekonomiska som politiska kostnader. De ekonomiska kan vi dela upp i statsfinansiella, privatekonomiska och samhällsekonomiska kostnader. De statsfinansiella kostnaderna, dvs statens stöd till företag, banker och hushåll under kriser, är en transferering från skattebetalarna till olika grupper i samhället, såsom ägarna av och anställda i de företag som får statligt stöd. Finansiella kriser medför som regel betydande privatekonomiska kostnader i form av förmögenhetsförluster för hushåll och företag och inkomstbortfall på grund av arbetslöshet. Dessa förluster spelar en central roll i spridningen av kriser.

De samhällsekonomiska kostnaderna kan mätas med det bortfall i produktion och sysselsättning som kriser skapar. Se här tabell 1 som visar att de svåraste kriserna i Sverige i fredstid har varit 1930-talskrisen, 1990-talskrisen och den globala finanskrisen 2008. Här mäter vi kostnaden för krisen i form av bortfallet i BNP och i sysselsättning.

Djupa kriser har inte bara kostnader som vi kan mäta i ekonomiska termer. De har också politiska konsekvenser. Här ligger i själva verket den största kostnaden för kriser. De underblåser politisk extremism, främst i form av ökad ekonomisk nationalism och protektionism. Djup kris bidrar till att stärka populism och partier på yttersta vänster- och högerkanten.

Populistiska politiker lägger som regel skulden för krisen på krafter, ofta utomstående, vilka beskrivs som hot mot "nationen" och "folket". Populism och inskränkt nationalism leder lätt till handelskrig och andra begränsningar på det fria flödet av arbete och kapital. Djupa kriser undergräver legitimiteten och förtroendet för det liberala systemet av handelsutbyte byggt på öppna gränser och rörlighet för arbete och kapital.

De globala kriserna illustrerar detta förlopp. Adolf Hitlers maktövertagande i Tyskland under 1930-talet är en illustration av följderna av 1930-talets världsdepression. Om de ansvariga för den ekonomiska politiken hade stoppat depressionen, så hade Hitler med all sannolikhet inte kommit till makten.

⁴ Detta är det centrala budskapet i Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff, *Annorlunda nu*, Stockholm, SNS förlag, 2010.

Den globala finanskrisen som bröt ut 2008 har bidragit till Brexit, Donald Trumps valseger samt växande högerpopulism i Europa. Brexit står för ett motstånd mot internationalisering och globalisering, en inåtvänd nationalistisk längtan efter ett tillstånd som inte kan återskapas. Trumps handelskrig och ”America first” politik kan vi se som ett resultat av 2008 års amerikanska finanskris. Den skapade en grogrund för populism som nu hotar hela den liberala världsordningen som USA skapade efter andra världskriget. Här ingick institutioner som GATT, Världsbanken och IMF med målet att främja frihandel och rörlighet för kapital. Stagnation och kris inom euroområdet har på motsvarande sätt öppnat för populistiska partier i länder som Grekland, Italien och Spanien, dvs i länder som träffats hårt av eurokrisen.

Ekonomiska kriser förnyar den ekonomiska politiken

För samhället i stort öppnar kriser för nya idéer, nya politiker och beslutsfattare. Efter krisen kommer förr eller senare ett nytt val som brukar svepa bort dem som hade makten under krisen. Därmed öppnas vägen för ny politik. Kriser utlöser jakt på alternativ i den ekonomiska politiken. De blir ett *window of opportunity* – ett tillfälle att göra det politiskt omöjliga möjligt.⁵

Ett slående inslag i den svenska stabiliseringspolitiken sedan början av 1970-talet är den nära kopplingen mellan gårdagens och dagens politik. De många omläggningarna i stabiliseringspolitiken sedan början av 1970-talet, framstår som en reaktion på den närmast tidigare förda politiken. Politiker och ekonomer har hela tiden lärt sig av den senaste krisen. Ibland har man lärt sig den rätta läxan. Så har varit fallet när den nya krisen har stora likheter med den närmaste föregående krisen. Men när en ny typ av kris dykt upp, har de ansvariga styrts av lärdomarna från den senaste krisen. Detta beteende riskerar därmed att förstärka krisen – inte motverka den.⁶

Kriser har bidragit till de stora omläggningarna i svensk ekonomisk politik. Ingen politiker ändrar sig förrän tvånget att ändra sig blir överväldigande. Det är krisen som tvingar fram förändringen, den fungerar som en läroprocess.

Ju större kris, desto mer av omläggning och förändring. 1990-talskrisen är vattendelaren i svensk stabiliseringspolitik, viktigare än någon annan kris, ja viktigare än 1930-talskrisen. Skälet är att 1990-talskrisen i stor sträckning var skapad här hemma genom den finansiella avregleringen och överhettningen under den senare hälften av 1980-talet medan 1930-talskrisen tillkom externt, orsakad av internationella händelser i främst USA och Europa. Det gick inte att skylla på en elak internationell omvärld. Nu var felet svenskt och då hjälpte bara svenska lösningar.

⁵ Ett sätt att formulera denna insikt finns i uttrycket *You never let a serious crisis go to waste*, dvs släng inte bort en bra kris, hämtat från den amerikanska debatten i samband med 2008 års kris.

⁶ Den svenska stabiliseringspolitiken studeras som en läroprocess i Lars Jonung, *Med backspegeln som kompass. Om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, ESO, Ds 1999:9, finansdepartementet, Stockholm, 1999.

1990-talskrisen förändrade i grunden förutsättningarna för svensk stabiliseringspolitik. Den fasta växelkursen för kronan övergavs till förmån för en rörlig växelkurs. Riksbanken fick en självständig ställning med ett inflationsmål som vägledning för penningpolitiken. Ett finanspolitiskt ramverk etablerades för att skapa en uthållig finanspolitik. Detta ramverk har hittills fungerat framgångsrikt.⁷

Kriser är förvisso mycket kostsamma på kort sikt i form av stora produktionsbortfall och hög arbetslöshet men på lång sikt kan de också ge vinster i form av bättre institutioner, politik och utfall – i bästa fall.

Krisen kommer

Varje djup finansiell kris har föregåtts av en period med snabb tillväxt i kreditvolymen och med låga räntor. Detta är en lärdom av 1990-talskrisen: åren med expansiv kreditpolitik och låga realräntor under slutet av 1980-talet byggde upp de finansiella obalanser som gav 1990-talskrisen.

Dessa krisinsikter glöms emellertid bort efter en tid. Kreditgivningen och tillgångspriserna har expanderat kraftigt sedan mitten av 1990-talet i Sverige. Räntorna har samtidigt varit fallande. Ingen beslutsfattare, vare sig i Riksbanken eller i regeringen, har med kraft reagerat mot detta mönster – trots att processen pågått i mer än tjugo år. Det finansiella systemet rör sig sedan länge mot växande finansiella obalanser och risker.⁸

Tecken på den kommande krisen finns alltid. Det gäller bara att vara redo att tolka dessa signaler i tid. Tyvärr tycks den mänskliga naturen lägga hinder i vägen. Det ligger krisens beskaffenhet att den kommer som en överraskning för det stora flertalet.

Även om vi vet att kriser kommer, bör vi inse att kriser tar slut. Det gäller även de djupaste kriserna i vår historia. Det finns ingen kris då svensk ekonomi fastnat i något som liknar permanent stagnation. Förvisso tar det tid innan krisen har övervunnits. Den genomsnittliga längden för en djup kris är omkring 3-4 år - den tidsperiod det tagit för BNP att åter komma upp till den nivå som gällde när krisen började.

Kriser lämnar också spår under lång tid efter krisen. Den höga arbetslösheten efter krisen i början på 1920-talet är ett sådant exempel. Samma mönster av bestående arbetslöshet följde efter 1990-talskrisen. Detta förhållande betonar vikten av en väl fungerande arbetsmarknad.

⁷ Se här utvärderingen av Andersson och Jonung (2019) som rankar det finanspolitiska ramverket i Sverige som det bästa i EU.

⁸ Se t ex diskussionen i Andersson och Jonung (2015) om den svenska kreditykeln.

Ekonomisk krisberedskap

Vi behöver krisberedskap eftersom vi måste vänta oss en ny kris i framtiden. Krisen kommer. Vi vet bara inte när, var och hur. Den kommer då att mötas med lärdomarna från de finansiella kriserna under de senaste årtionden.

En central insikt från dessa gäller vikten av att bygga upp starka statsfinanser under goda tider *före* krisen så att det finns finanspolitiskt utrymme för att möta krisen med expansiv finanspolitik. Budgetöverskott behövs således före krisen för att kunna finansiera den framtida krispolitiken genom budgetunderskott. Statens uppgift vid nästa finanskris bör vara att ge snabbt och kraftfullt stöd åt den privata sektorn – hushåll och företag – när produktionen faller, arbetslösheten stiger och det finansiella systemet är i gungning. Då måste underskottet i den statliga budgeten kunna växa fritt och snabbt. Den önskvärda politiken kan slagordsmässigt sammanfattas som ”Socialisera förlusterna i den privata sektorn med statliga medel!”.

Ett viktigt instrument för att nå god statsfinansiell beredskap för att möta en djup framtida kris är att etablera ett s.k. skuldankare på mellan 20 och 30 procent av BNP (statlig skuld i förhållande till BNP). Denna siffra kan beräknas från statistik över de statsfinansiella kostnaderna för finansiella kriser sedan början av 1990-talet.⁹ En skuldkvot kring denna nivå skulle ge oss god beredskap om den stora krisen kommer – att döma av gårdagens erfarenheter av djupa kriser.

Är starka statsfinanser tillräckliga som beredskapsmål när krisen slår till imorgon? Tyvärr kan vi inte besvara frågan med ett obetingat ja. Det går inte med säkerhet att förutsäga hur nästa kris kommer se ut. Svaret får vi vänta med tills efter nästa djupa ekonomiska kris träffat vårt land.

⁹ Se Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, ”Hur stor är en rimlig statsskuld för Sverige?”, *Ekonomisk Debatt*, 2016, nr 4, s. 82-87 för beräkningen av den lämpliga storleken på den statsfinansiella krisberedskapen för Sverige. De kommer fram till en skuldkvot i intervallet 20-30 procent av BNP.

Referenser

Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, ”Krasch, boom, krasch. Den svenska kreditlekveln”, *Ekonomisk Debatt*, nr 8, 2015.

<https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/43-8-fngalj.pdf>

Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, ”Hur stor är en rimlig statskuld för Sverige?”, *Ekonomisk Debatt*, 2016, nr 4, s. 82-87.

<https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/44-4-fngalj.pdf>

Fredrik N G Andersson och Lars Jonung, “The Swedish Fiscal Framework – The Most Successful One in the EU?”, working paper, 2019:6, 2019.

https://project.nek.lu.se/publications/workpap/papers/wp19_6.pdf

Klas Fregert och Lars Jonung, *Makroekonomi. Teori, politik och institutioner*, Lund, Studentlitteratur, 2018.

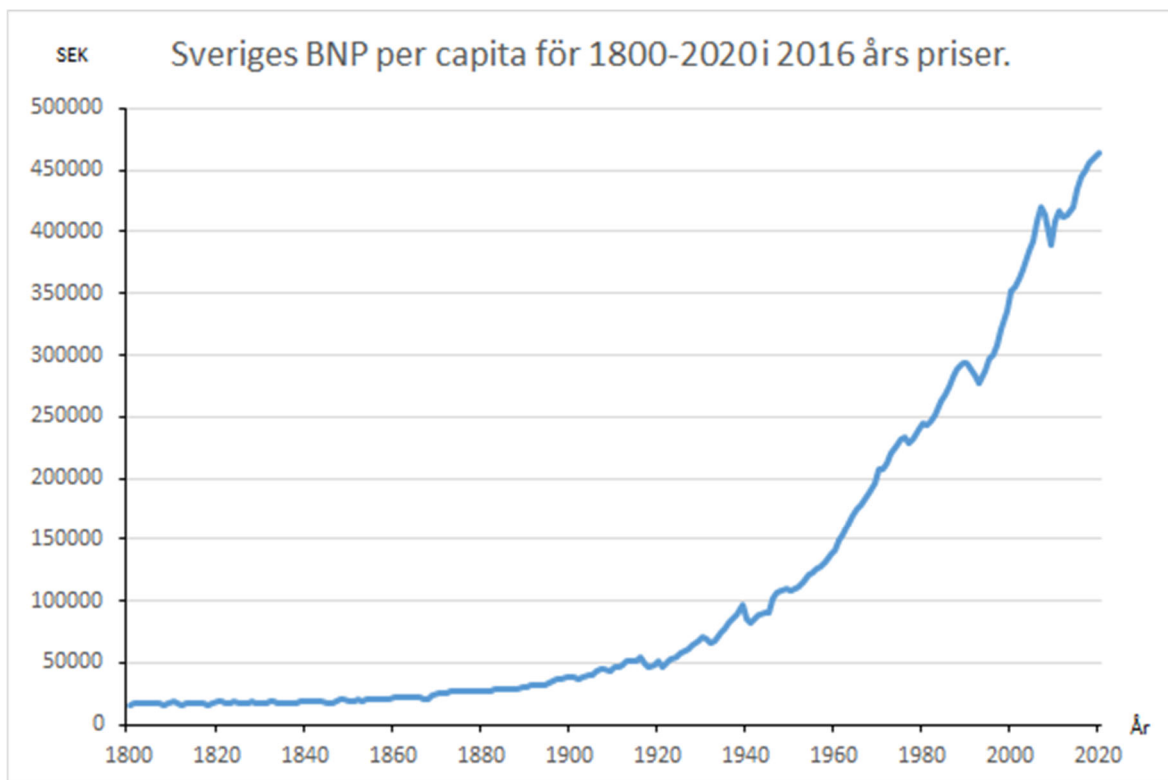
Lars Jonung, *Med backspegeln som kompass. Om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, ESO, Ds 1999:9, finansdepartementet, Stockholm, 1999.

Erik Lundberg, *Ekonomiska kriser förr och nu*, Stockholm, SNS förlag, 1994.

Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff, *Annorlunda nu*, Stockholm, SNS förlag, 2010.

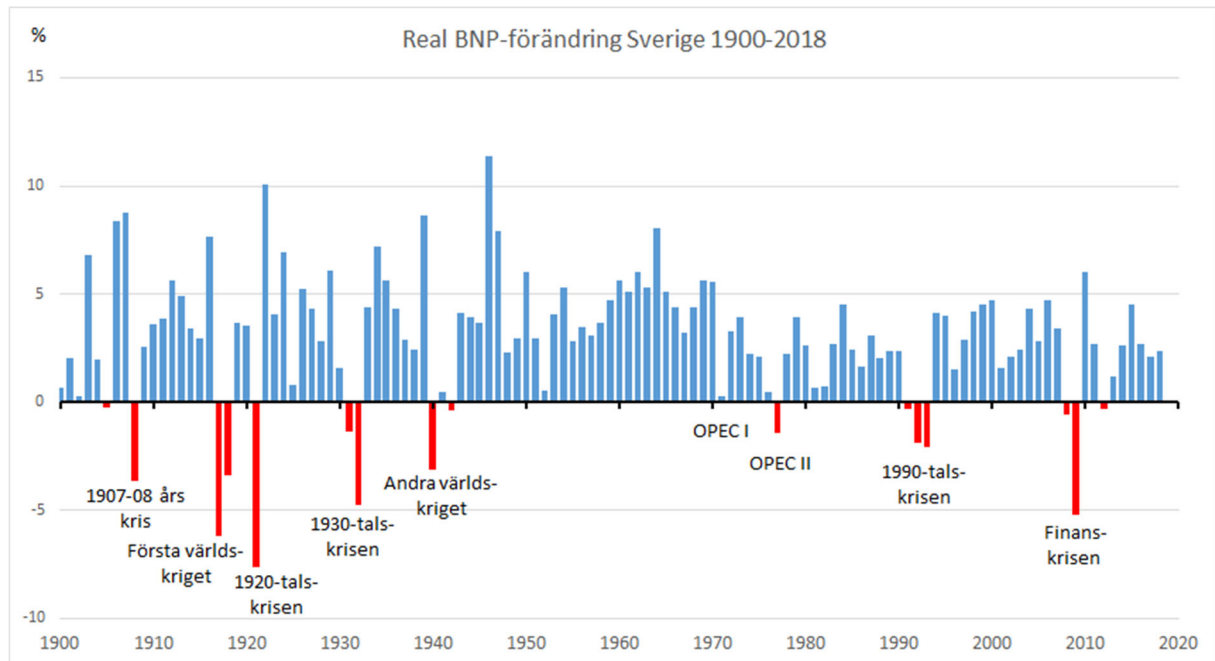
SOU 1992:75. *Ekonomisk politik under kriser och krig*, Finansdepartementet, Stockholm.

Figur 1. Sveriges BNP per capita för 1800-2020 i 2016 års priser.



Källa: Se bakre pärmen i Klas Fregert och Lars Jonung, *Makroekonomi. Teori, politik och institutioner*, Lund, Studentlitteratur, 2018.

Figur 2. Real BNP-tillväxt i Sverige 1900-2018. Årlig procentuell förändring.



Tabell 1. Kriser i Sverige 1663–2018. Kostnaden för de djupaste kriserna.

År	Kris	Kostnaden för krisen: Realinkomstförlusten (procent av BNP)	Kostnaden för krisen: Sysselsättningsförlusten (procent av BNP)
1663–1664	<i>Inhemsk lånekris</i>		
1767–1769	<i>Inhemsk deflationskris</i>		
1857–1858	<i>Internationell bank- och handelskris</i>		
1866–1867	<i>Internationell bank- och handelskris</i>		
1877–1878	<i>Internationell finanskris</i>	11,3	3,1
1907–1908	<i>Internationell finanskris</i>	11,2	1,2
1921–1922	<i>Inhemsk deflationskris</i>	9,6	8,4
1932–1933	<i>Internationell depression</i>	17,7	10,9
1973–1974	<i>OPEC I</i>	9,9	2,1
1979–1980	<i>OPEC II</i>	1,9	1,9
1992–1993	<i>Inhemsk finanskris</i>	14,5	15,5
2008–2009	<i>Global finanskris</i>	12,6	3,3
1914–1918	<i>Första världskriget</i>	21,2	1,0
1939–1945	<i>Andra världskriget</i>	25,6	10,3

Anm: Kostnaden för kriser är definierad som den sammanlagda differensen mellan trendtillväxt (här lika med den genomsnittliga tillväxten fem år innan krisen) och faktisk tillväxt till dess att den faktiska tillväxten åter är lika hög som den trendmässiga. En liknande kalkyl gäller för sysselsättningen.

Svensk ekonomi har drabbats av flera smärre kriser som inte är medtagna i tabellen. Kostnaden för kriser och krig före krisen 1877–78 är inte beräknade på grund av svagheter i det statistiska materialet.

Källa: Se tabell 26.1 i Klas Fregert och Lars Jonung, *Makroekonomi. Teori, politik och institutioner*, Lund, Studentlitteratur, 2018.

Ekonomiska kriser och krisberedskap i Sverige

LARS JONUNG

Denna rapport diskuterar ekonomiska kriser och åtgärder för att möta framtida kriser. Budskapet kan sammanfattas i fyra punkter: (i) ekonomiska kriser är återkommande inslag i historien, (ii) kriser har långtgående effekter på den politiska utvecklingen, (iii) kriser förändrar den ekonomiska politiken och de institutioner som utformar den ekonomiska politiken samt (iv) nya kriser väntar i framtiden. Av detta skäl är krisberedskap önskvärd, i synnerhet mot finansiella kriser. Ett centralt medel för att möta nästa finanskris är en stark statsfinansiell beredskap i form av en statlig skuld på mellan 20 och 30 procent av BNP, dvs lägre än dagens skuldnivå. Ett sådant skuldankare gör det möjligt att möta nästa kris med expansiv finanspolitik.

Key words: Economic crisis, financial crisis, crisis preparedness, fiscal policy, Sweden.

JEL classification: G01, H12, H63

THE KNUT WICKSELL CENTRE FOR FINANCIAL STUDIES

The Knut Wicksell Centre for Financial Studies conducts cutting-edge research in financial economics and related academic disciplines. Established in 2011, the Centre is a collaboration between Lund University School of Economics and Management and the Research Institute of Industrial Economics (IFN) in Stockholm. The Centre supports research projects, arranges seminars, and organizes conferences. A key goal of the Centre is to foster interaction between academics, practitioners and students to better understand current topics related to financial markets.



**SCHOOL OF
ECONOMICS AND
MANAGEMENT**

LUND UNIVERSITY
SCHOOL OF ECONOMICS AND MANAGEMENT
Policy paper 2019:1
The Knut Wicksell Centre for Financial Studies
Printed by Media-Tryck, Lund, Sweden 2018