



LUND UNIVERSITY

Kris och krispolitik under Bildtregeringen – sett i dagens ljus

Jonung, Lars

Published in:

Reformatorn: om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister

2020

Document Version:

Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Jonung, L. (2020). Kris och krispolitik under Bildtregeringen – sett i dagens ljus. I J.-E. Ander, P. Emilsson, & A. Tribberg (Red.), *Reformatorn: om Carl Bildt med fokus på åren som statsminister* (s. 128-146). Studentförlaget Horisont.

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

REFORMATORN

Carl Bildt - med fokus på åren som statsminister

Studentförlaget

HORISONT

Kris och krispolitik under Bildtregeringen – sett i dagens ljus

Av Lars Jonung

Carl Bildts år som statsminister 1991–94 är en vattendelare i svensk ekonomisk politik. Under de åren ställdes han inför två allvarliga kriser: en tillväxtkris och en finanskris. Hanteringen av dessa kriser medförde ett systemskifte som la grunden för en lång period av återhämtning och expansion.

Tillväxtkrisen hade sin grund i den misslyckade politik som växte fram med början under det tidiga 1970-talet. Den förstärktes av den efterföljande devalveringspolitiken. Finanskrisen hade sin rot i den finansiella avregleringen 1985. Tillsammans skapade dessa två kriser en härdsmalta – tre år med negativ tillväxt, rekordarbetslöshet och enorma budgetunderskott i början av 1990-talet. Den akuta finanskrisen kom att då helt dominera över de långsiktiga tillväxtproblemen.

Nu – mer än ett kvarts sekel senare – ser vi på Bildts tid som statsminister som övergången från efterkrigstidens ramverk för penningpolitiken byggt på fast växelkurs för kronan till det gällande regelverket grundat på rörlig kronkurs och en självständig Riksbank med ett klart deklarerat inflationsmål. Denna övergång utgör det mest genomgripande systemskiftet i svensk ekonomisk politik under hela 1900-talet.

Bytet av penningpolitisk regim låg förvisso inte i den borgerliga oppositionens planering inför valet 1991. Idén om systemskifte gällde andra områden av den ekonomiska politiken. I efterhand har det visat sig att övergången till en rörlig kronkurs passade väl in med de åtgärder som Bildtregeringen vidtog för ökad konkurrens, avreglering och privatisering i syfte att motverka tillväxtkrisen.

Den djupa finanskrisen, i kombination med sammanbrottet för det internationella valutasystemet byggt på fasta växelkurser, var

den främsta drivkraften bakom det penningpolitiska systemskiftet i början av 1990-talet. Finanskrisen ställde regeringen och Riksbanken inför svåra utmaningar. Ingen svensk statsminister i modern tid har upplevt en så kraftig och bred nedgång i samhällsekonomin som Carl Bildt.

Det fanns förvisso varningar om kommande svårigheter, men ingen förutsåg krisens djup och omfattning. Krisens karaktär var nämligen oväntad för såväl de ansvariga för den ekonomiska politiken som för den nationalekonomiska yrkeskåren. Krisen var en för svenska förhållanden ny typ av kris – en finansiell kris eller balansräkningskris – med rötter i 1980-talets finansiella avreglering. Avregleringen innebar att kontrollen över kapitalflöden över gränserna togs bort. Detta öppnade i sin tur för massiv och oemotståndlig spekulation mot fasta växelkurser. De snabbt framväxande finansiella marknaderna undergrävde förutsättningarna för fasta växelkurser och banade därmed vägen för rörliga växelkurser och inflationsmålspolitik.

Hyllmeter har skrivits om den djupa ekonomiska krisen i Sverige i början av 1990-talet. Politiker, beslutsfattare, journalister och forskare har bidragit till diskussionen. Går det att komma med något nytt till denna genre? Det är svårt, men jag vill våga mig på ett försök.

Den bärande tanken här är att använda de internationella erfarenheterna av finansiella kriser de senaste 20 åren för att granska den svenska 1990-talskrisen. Jag använder således de lärdomar som vuxit fram i vår omvärld *efter* den svenska krisen. Dessa jämförs med de lärdomar som styrde den svenska krispolitiken. De byggde på erfarenheterna från 1970- och 1980-talets ekonomiska politik, det vill säga de tillkom före 1990-talskrisen. Denna jämförelse visar att de råd för den ekonomiska politiken som fanns före krisen går stick i stäv mot de råd som utvecklades under och efter krisen.

Först vill jag beskriva förberedelserna inom den borgerliga oppositionen inför valet 1991. Sedan följer en genomgång av dagens generella teori för finanskriser och de allmänna råd som gäller modern krishantering. Sedan behandlas hur 1990-talskrisen hanterades av regeringen Bildt. Krishantering jämförs med de rekommendationer som gäller i dag. Var åtgärderna under den svenska krisen de rätta? Det är ett sätt att få perspektiv på krispolitiken – att se den i dagens ljus. Till sist diskuteras vad som nu lever vidare av regeringen Bildts ekonomiska politik.

Såväl borgerliga som socialdemokratiska politiker har dragit sina strån till bokstacken, till exempel Bildt (2003), Carlsson (2003), Feldt (1991, 1994), Hamilton och Stuart (2003), Lundgren (1998) och Wibble (1994). Riksbankschefen Bengt Dennis (1998) memoarer hör hemma här liksom analysen av hans efterträdare Urban Bäckström (2003).

Ny start för Sverige – den ekonomiska planen

För att förstå Bildtregeringens hantering av krisen under den dramatiska hösten 1992 måste vi utgå ifrån "Ny start för Sverige" – det gemensamma ekonomisk-politiska program som Moderata samlingspartiet och Folkpartiet presenterade i oppositionsställning i april 1991. Det blev den karta som vägledde den nya regeringen.

Programmet växte fram med hjälp av en serie gemensamma seminarier med ekonomer i början av 1991. Här fanns en uppslutning bakom en fast växelkurspolitik för kronan, med dåtidens språkbruk bakom en så kallad normpolitik. Devalveringarna under senare hälften av 1970-talet och i början av 1980-talet löste på kort sikt ett kostnadsproblem, men på lång sikt återkom obalanserna och tvingade fram ny devalvering. Resultatet blev hög inflation i förhållande till omvärlden och en ryckighet i den ekonomiska politiken. Tanken bakom normpolitiken eller hårdvalutapolitiken var att bryta med "löskurspolitiken".

"Ny start för Sverige" la fokus på utbuds- eller strukturpolitik, det vill säga på åtgärder som sökte höja tillväxten, nyckelordet i programmet. Programpunkterna talar här sitt tydliga språk:

- Företagande för tillväxt
- Sänkta skatter för tillväxt
- Spara för tillväxt
- Investera för tillväxt
- Avsocialisering för tillväxt
- Konkurrens för tillväxt
- Valfrihet för tillväxt
- Bättre arbetsmarknad för tillväxt
- EG-medlemskap för tillväxt

I augusti 1991 reviderades "Ny start för Sverige" – nu med tillägget "nödvändigare än någonsin!" Skälet var det försämrade ekonomiska läget med fallande industriproduktion, sysselsättning och investeringar. Målet var att ta Sverige ur "tillväxtkrisen". Medlet var så kallade utbudsreformer, det vill säga privatisering, avreglering och skattesänkningar. Tillväxtpolitik, även beskriven som strukturpolitik, skulle ersätta devalveringspolitik – långsiktighet skulle ersätta kortsiktighet.

Skillnaden mellan den socialdemokratiska oppositionens planering inför valet 1982 och den borgerliga oppositionens tänkande

1991 är slående. Vid valet 1982 var tanken att rivstarta med en superdevalvering på 20 procent. 1991 låg fokus på strukturpolitik och implicit på att hålla en fast kronkurs. Anne Wibble (1994, s 23), den nya finansministern från Folkpartiet i Bildtregeringen, skrev med utgångspunkt från sina erfarenheter av devalveringspolitiken:

"Regeringen hade från första början gjort den fasta växelkursen till ett ankare i den ekonomiska politiken. Jag hade från min tid som politisk tjänsteman under tidigare borgerliga regeringar egen erfarenhet av att återkommande devalveringar inte löste några problem."

Anne Wibble (1996, s 210) utslöt en devalveringspolitik för den nya regeringen och kommenterade:

"Att börja en regeringsperiod med en ny devalvering – precis som Socialdemokraterna gjorde 1982 – ansågs uteslutet. Den ekonomiska eftervården skulle bli betydligt svårare."

Devalveringsvägen ville således den nya regeringen hålla stängd. Ändå tvingades den se hur Riksbanken övergav den fasta växelkursen i november 1992 och lät kronan flyta – trots ett envist försvar av den fasta kronkursen. Vilka krafter drev då fram den rörliga växelkursen – fastän det politiska etablissemanget, Riksbanken i samarbete med den borgerliga regeringen och den socialdemokratiska oppositionen, till en början styvnackat slöt upp bakom den fasta kronkursen? Svaret står att finna i den typ av kris som träffade Sverige i början av 1990-talet.

Det internationella mönstret för finansiella kriser

Bildtregeringen var från början inriktad på att möta en tillväxtkris, men den drogs snabbt in i en djup finansiell kris. För att förstå den svenska finanskrisen bör vi använda den kunskap vi nu har om finanskriser. Under de senaste 20–30 åren har nämligen ett stort antal länder drabbats av djupa ekonomiska kriser med koppling till det finansiella systemet. Våra nordiska grannar, Finland och Norge, genomgick en kris identisk med den svenska i början av 1990-talet. Senare under detta decennium drabbades Mexiko, flera länder i Asien, Ryssland och Brasilien av liknande förlopp. Med början 2008 har USA och länder i Europa som Storbritannien, Danmark, Island, Irland, Spanien och Grekland varit föremål för kris.

Dessa finanskriser uppvisar ett generellt mönster som kan sammanfattas i två steg: en uppgångsfas (boom) och en nedgångsfas (bust). Många gånger har förloppet startats genom en avreglering av det finansiella systemet. Detta öppnar för ett inflöde av kapital i kombination med inhemsk kreditexpansion. Ofta har växelkur-



Den internationella litteraturen om finansiella kriser är omfattande.

Koo (2003) lanserade begreppet balansräkningskris i sin analys av Japans kris 1990-93.

Den amerikanska finanskrisen 2008 granskas i ett skuldperspektiv av Mian och Sufi (2014).

Tornell och Westermann (2005) ser på erfarenheten av boom-bust förlopp i utvecklingsländer.

sen dessutom varit fast. Uppgången drivs på av riklig tillgång på krediter och låga räntor. Optimistiska hushåll och företag väljer att öka sin skuldsättning. Priser på tillgångar som aktier, bostäder och kommersiella fastigheter stiger snabbt. Tillgångspris inflationen blir kraftigare än konsumentpris inflationen. Hushållen ser sin förmögenhet i aktier och bostäder växa. De känner sig rikare när deras balansräkningar förstärks. Denna förmögenhetseffekt driver på ytterligare låntagande och djupare skuldsättning. Processen blir självförstärkande.

Hela samhällsekonomin går in i en intensiv högkonjunktur, en boom, med snabbt växande konsumtion, sysselsättning och investeringar. En finansiell bubbla bildas. Vid fast växelkurs pressas den utlandskonkurrerande sektorn tillbaka medan den inhemska växer, i synnerhet bygg- och fastighetssektorn.

Ingen lånefinansierad högkonjunktur varar för evigt. Förr eller senare inträffar en störning som bryter uppgången och vänder låneexpansionen och därmed konjunkturen nedåt mot kris. Räntorna stiger och bankerna minskar sin kreditgivning. Tillgångspriserna sjunker. Långtagare får svårare att klara amorteringar och räntor. Deras balansräkningar uppvisar "svarta hål" när skulderna blir större än värdet på de reala tillgångar som en gång finansierades genom lån. De hamnar i en så kallad skulddeflationsprocess. Ju mer de söker sälja av sina tillgångar, desto djupare blir fallet i tillgångspriser. Kreditgivningen bromsar in. Banksystemet förlamas. När hushållens förmögenhet minskar, skär de ner på konsumtion och investeringar i syfte att amortera på sina lån, det vill säga motverka försvagningen av balansräkningen. Nu driver de självförstärkande krafterna samhällsekonomin mot djup kris (bust). Vid fast växelkurs utsätts växelkursen för spekulation. Förr eller senare tvingar spekulatören centralbanken att överge den fasta kursen och acceptera en rörlig valutakurs.

Hur ska den ekonomiska politiken utformas för att möta finanskriser? Här har ett internationellt recept utvecklats byggt på erfarenheterna från de många finanskriserna. Finanspolitiken ska göras expansiv genom stöd åt hushåll, företag och banker. I korthet ska de förluster i den privata sektorn som uppstått genom överskuldsättningen socialiseras, det vill säga tas över av den offentliga sektorn, i syfte att undvika konkurser och hålla upp efterfrågan inom den privata sektorn. Banksystemet ska snabbt få tillgång till statligt stöd. Det gäller att rädda bankerna, inte bankirerna. Om bankerna inte är

solventa bör staten stå redo att ta över dem och garantera deras kreditgivning. Kravet på budgetbalans ska överges. I stället ska budgetunderskottet tillåtas att växa för att möta krisen.

Liknande rekommendationer gäller penningpolitiken. Centralbanken ska sänka sin styrränta i syfte att stoppa kreditåtstramningen. Lägre ränta bör kombineras med andra metoder för att garantera en expansiv politik, så kallade kvantitativa lättnader. Om en fast växelkurs har varit rådande när krisen bröt ut, bör den överges för att bidra till bättre förutsättningar för en expansiv krispolitik. När valutakursen blir fri, deprecierar som regel valutan, det vill säga den faller i värde. Deprecieringen blir sedan en viktig faktor bakom återhämtningen.

Den bärande idén är således att motverka krisen genom ett generöst stöd till den privata sektorn från den offentliga sektorn. Ju snabbare stödet sätts in, desto större är möjligheten att dämpa krisens negativa effekter.

Den internationella erfarenheten visar också att finanskriser är oväntade fenomen. Prognosmakarna har inte kunnat förutse dem. Frågan "Why did no one see it coming?" ställdes av drottning Elizabeth när hon besökte London School of Economics på hösten 2009, efter 2008 års finanskris. Den frågan inbjuder till flera svar. Den kraftiga högkonjunktur som föregår kriser skapar förväntningar om en ljus framtid och invaggar allmänheten och de ansvariga för den ekonomiska politiken i falsk säkerhet. "Det kan inte hända här" är en allmänt omfattad trossats före krisen. Även när det funnits varningssignaler är det omöjligt att på förhand exakt ange tidpunkten för krisens utbrott.

Det svenska krismönstret 1985–94

Hur väl följer den svenska 1990-talskrisen mönstret i andra länder som genomgått finansiella kriser under de senaste decennierna? Svaret är enkelt. Krisen i vårt land var ett tidigt exempel på en finansiell kris eller balansräkningskris. Med lätt överdrift kan det hävdas att Sverige blev en pionjär inom Europa på detta dystra område.

Låt oss kort rekapitulera boom-bust-förloppet i vårt land. Startpunkten för uppgångsfasen kan dateras till beslutet i november 1985 av det socialdemokratiskt styrda riksbanksfullmäktige att avreglera den svenska kreditmarknaden. Dåvarande statsminister Olof Palme var inte intresserad av en diskussion om konsekven-

”

Den kraftiga högkonjunktur som föregår kriser skapar förväntningar om en ljus framtid och invaggar allmänheten och de ansvariga för den ekonomiska politiken i falsk säkerhet. "Det kan inte hända här" är en allmänt omfattad trossats före krisen.

”

”

Gör som ni vill.
Jag begriper ändå
ingenting.

”

serna av detta beslut. När finansminister Kjell-Olof Feldt (1991, s. 260) söker förklara det planerade beslutet om finansiell avreglering får han svaret från Palme: *"Gör som ni vill. Jag begriper ändå ingenting."*

Avregleringsbeslutet kombinerades inte med några motverkande åtgärder. Kronans växelkurs var fast. Räntan hölls kvar på låg nivå av Riksbanken. Därmed öppnades slussportarna för en unikt snabb tillväxt i affärsbankernas utlåning. Plötsligt kunde hushåll och företag låna utan hänsyn till de restriktioner som tidigare funnits på kreditmarknaden. Valutareglerna höll expansionen inom Sveriges gränser. Kreditgivningen styrdes främst till tillgångsmarknaderna, det vill säga till aktier och fastigheter. På börsen härskade snart "champagneyra". Tillgångspriserna ökade betydligt snabbare än konsumentpriserna.

Den svenska ekonomin hamnade i en överhettning 1988-89 med låg arbetslöshet, expanderande bostadsbyggande och en raskt växande konsumtion som till och med översteg hushållens disponibla inkomst. Räntan efter skatt och inflation, det vill säga realräntan, var negativ under dessa år. Detta bidrog till att en finansiell bubbla pumpades upp med en omfattande överskuldssättning i den privata sektorn och med en motsvarande överutlåning från det finansiella systemet.

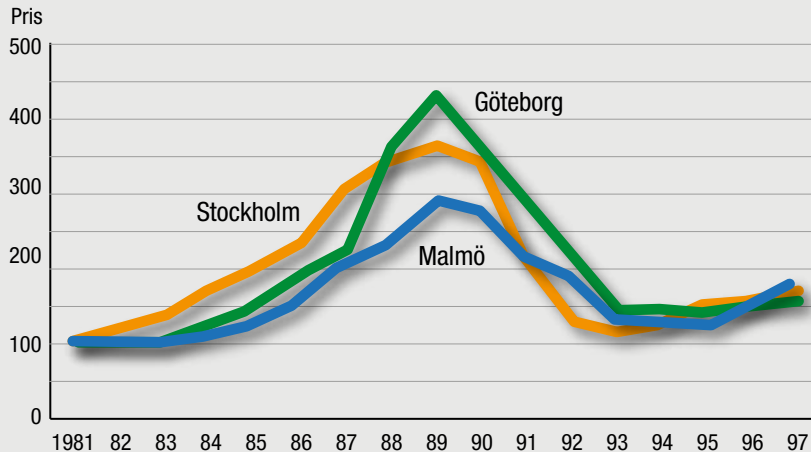
Åren 1986-89 representerar således boomfasen, det vill säga uppmarschen till finanskrisen. Överhettningen la grunden för den kommande krisen. Detta framgår av figur 1 på nästa sida som visar utvecklingen av priset på kommersiella fastigheter i de tre största städerna.

De fyra åren med extrem expansion följs sedan av fyra år med kontraktion. Vändningen kommer genom en kombination av negativa störningar. Det internationella ränteläget drevs upp genom den tyska återföreningen. Den fasta kronkursen utsattes för spekulativa attacker vilka pressade upp den svenska räntan. Skattereformen 1990-91 bidrog till högre realränta för hushållen.

Boom övergick till bust när fastighetspriserna började falla och investeringsverksamheten dök, i synnerhet inom bostadssektorn (se figur 1). Hushållens förmögenhet krympte raskt. Arbetslösheten och budgetunderskottet började stiga. Valutan strömmade ut ur landet.

Den socialdemokratiska regeringen under statsminister Ingvar Carlsson försökte efter valet 1988 strama åt den ekonomiska politiken genom olika stoppkpaket, tvångssparande och frysning av löner och priser. Finansminister Kjell-Olof Feldt lämnade och ersattes av

Det reala priset för kontorslokaler i cityläge i Stockholm, Göteborg och Malmö



Figur 1 visar ett klart mönster av en finansiell bubbla på fastighetsmarknaden där vändpunkten inträffade under 1989.

Allan Larsson i samband med en regeringskris. De ekonomiska problemen bidrog till att S-regeringen förlorade valet i september 1991.

Efter valet tog regeringen Bildt över en ekonomi som visade sig vara en tidsinställd bomb. Ett år senare sveptes svensk ekonomi med i den internationella valutastormen. I november 1992 såg sig Riksbanken tvingad att överge den fasta kronkursen.

Liksom i kriserna i vår omvärld var det svenska förloppet oväntat av de ansvariga för den ekonomiska politiken. Det framgår av de memoarer som författats av såväl socialdemokratiska som borgerliga politiker. Så här skriver Feldt (1994, s. 67), socialdemokratisk finansminister 1982–90, och ansvarig inom regeringen för beslutet att avreglera 1985:

"Det torde numera vara kartlagt att varken den socialdemokratiska regeringen under sina sista år eller den år 1991 nytillträdde borgerliga koalitionen var medveten om vilken ekonomisk avgrund som öppnade sig framför dem."

Bengt Dennis (1998, s. 213), Riksbankens chef under åren 1982–93 säger:

"Riksbanken förutsåg lika litet som Finansinspektionen och Finansdepartementet en bankkris av den omfattning och det djup som följde."

Den nordiska finanskrisen inklusive den svenska i början av 1990-talet analyseras som en balansräkningskris i bidragen i Jonung, Kiander och Vartia (2009). Söderström (1995) utgör en av de första analyserna av finanskrisen som en balansräkningskris.

Även Carl Bildt och Anne Wibble ger samma bild i sina minnen: krisens djup var oväntat.

Bildregeringens krishantering – under fast växelkurs

När regeringen Bildt tillträdde i oktober 1991 rivstartade den med tillväxtreformer hämtade ur "Ny start för Sverige". Gradvis försämrades emellertid de finansiella utsikterna, främst genom den internationella utvecklingen. Som statsminister fick Carl Bildt ta emot de negativa signalerna från omvärlden. Dagen efter ett danskt nej till Maastricht-avtalet i folkomröstningen i juni 1992 ringde Danmarks statsminister Paul Schlüter till Carl Bildt med budskapet "allt är som vanligt i Danmark – alla är förryckta". Bildt (2003, s. 59) noterar: "Vi träffade nervösa stats- och finansministrar vart vi än vände oss i Europa under dessa månader".

För att motverka den växande spekulatjonen mot kronan meddelade Bildt och Wibble under en gemensam presskonferens i slutet av augusti: "Den fasta växelkursen kommer att försvaras med all kraft. Den är sedan ett decennium grundläggande för den ekonomiska politiken. Kring detta råder bred politisk enighet i Sverige." Tanken var att skapa trovärdighet för den fasta kursen genom stram finanspolitik.

Här hade regeringen stöd av Riksbanken som i sin tur hade uppbackning från IMF, den Internationella valutafonden. Men den internationella utvecklingen undergrävde raskt förutsättningarna för den svenska fastkurspolitiken. Den 7 september kom ett samtal till regeringskansliet i Stockholm från Esko Aho, Finlands statsminister. Det konfidentiella budskapet var att den finska valutan skulle flyta följande dag. Fler samtal av detta slag följde. Den 16 september lämnade Storbritannien den fasta pundkursen gentemot den tyska valutan. Riksbankens svar blev exceptionellt. Den höjde dagslåneräntan till 500 procent.

Riksbanken uppmanade regeringen att strama åt de offentliga finanserna som ett led i försvaret av den fasta kronkursen. Valutaoron och Riksbankens krav drev samman regeringen och oppositionen. Den 20 september kom en första uppgörelse med tonvikt på besparingar. Valutastormen fortsatte emellertid. Den 24 september sände Bo Lundgren, biträdande finansminister med ansvar för finansiella frågor, ut ett pressmeddelande där regeringen och Socialdemokraterna utlovade statligt stöd åt det finansiella syste-

”

Det torde numera vara kartlagt att varken den socialdemokratiska regeringen under sina sista år eller den år 1991 nytillträdde borgerliga koalitionen var medveten om vilken ekonomisk avgrund som öppnade sig framför dem.

”

met i en kommande proposition. Staten garanterade med andra ord kreditinstitutens upplåning. Skulle dessa inte kunna betala tillbaka sin upplåning, skulle staten göra det.

Löftet visade sig centralt för den fortsatta utvecklingen. Det innebar att den viktiga internationella finansieringen av det svenska banksystemet säkerställdes. Ett andra krispaket tillkom i slutet av september med tonvikt på att sänka kostnadsläget. Målet var här att genomföra en så kallad intern devalvering, där arbetsgivaravgiften sänktes och momsatsen höjdes.

De två krispaketen föreföll till en början framgångsrika. Riksbanken kunde sänka räntan under de följande veckorna. Men snart började valutan flöda ut igen. Utflödet förstärktes under november månad. Regeringen svarade med att arbeta fram ett tredje krispaket, som skickades över till S-oppositionen för svar. Något besked kom inte. Den 19 november 1992 tvingade spekulatörerna Riksbanken att överge den fasta kronkursen.

Bildregeringens krishantering – under flytande växelkurs

Nu var läget drastiskt annorlunda. Den akuta valutakrisen var hävd genom beslutet att övergå till flytande kurs. Två akuta kriser återstod att hantera för regeringen: bankkrisen och vad som uppfattades som en budgetkris eller statsskuldkris.

Bankkrisen: Som en följd av pressmeddelandet i september beslöt riksdagen i december att skapa en ny och självständig myndighet, bankstödsnämnden, med uppgift att administrera stödet till bankerna. Den nya myndigheten, etablerad våren 1993, arbetade i nära samarbete med Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret. Två nya avvecklingsbolag, Securum och Retriva, kom till för att ta hand om nödlidande lån. Securum tog över dåliga lån från Nordbanken och Retriva från Gotabanken. Deras verksamhet upphörde i slutet av 1990-talet.

Bankstödet blev framgångsrikt i bemärkelsen att staten efter krisen fick tillbaka i stort sett vad som utbetalades som stöd till banksektorn under krisen. Hela hanteringen av bankkrisen ägde rum under politisk enighet och med öppenhet gentemot allmänheten, vilket bidrog till acceptans för stödpolitiken.

Budgetkrisen: Finanspolitiken uppvisar ett procykliskt mönster över boom-bust-förloppet. Under expansionsfasen åren 1986–89 steg skatteintäkterna automatiskt som följd av den ökade aktiviteten i svensk ekonomi. Överskottet tolkades som att politiken var



Den akuta valutakrisen var hävd genom beslutet att övergå till flytande kurs. Två akuta kriser återstod att hantera för regeringen: bankkrisen och vad som uppfattades som en budgetkris eller statsskuldkris.



stram. Denna syn var emellertid missvisande. Det hade krävts en betydligt stramare finanspolitik för att motverka den intensiva högkonjunkturen under den senare hälften av 1980-talet.

När krisen fördjupades i början av 1990-talet, växte budgetunderskottet raskt genom de automatiska stabilisatorernas verkan och genom att staten gav stöd till banksystemet. Det stigande budgetunderskottet blev omedelbart en källa till oro, vilket gav upphov till starka krav på så kallad budgetsanering. Bildtregeringen strävade efter att strama åt finanspolitiken – först som en del i försvaret av den fasta kronkursen, sedan efter kronans fall, för att dämpa oron för en okontrollerbar skuld tillväxt.

Det finns ingen exakt metod för att beräkna vilket budgetunderskott som hade varit det lämpliga sett över hela den svenska boom-bust-episoden. Det förefaller dock vara en rimlig slutsats att finanspolitiken klart var för expansiv under uppgången och, mest troligt, för restriktiv under nedgången.

Valet av ny kurs

Nu gällde det att lägga ut en ny kurs för den ekonomiska politiken. Det gjordes på två fronter. För det första valde Riksbanken i januari 1993 att etablera ett inflationsmål på två procents inflation, att gälla från och med 1995 – efter förebild från Kanada. Beslutet hade full uppbackning av Bildtregeringen. De enda kritiska rösterna hördes från S-oppositionens representanter i riksbanksfullmäktige. Därmed var vägen lagd för en ny typ av penningpolitik vid rörlig kronkurs.

Den andra fronten gällde den ekonomiska politiken i bredare bemärkelse. Samma dag som kronan föll tog Carl Bildt initiativet till att upprätta en kommission under professor Assar Lindbecks ledning. Den fick ett brett mandat uttryckt i tre uppgifter: att "identifiera grundläggande svagheter och föreslå förbättringar i det svenska ekonomiska systemets sätt att fungera", att "föreslå förändringar i det politiska systemets sätt att fungera" och att ange hur svensk ekonomi borde tas ut ur den svåra ekonomiska situationen. Kommissionen arbetade föredömligt raskt. Redan i mars 1993 la den fram 113 förslag till åtgärder under stort medialt genomslag.

Självklart saknade kommissionen tillgång till den kunskap som finns i dag om finansiella kriser – det svenska forskarsamhället hade under början av 1990-talet ingen erfarenhet av balansräkningskriser. Detta framgår av kommissionens betänkande. Centrala begrepp som förmögenhetseffekt, finansiell bubbla, tillgångspris-



Assar Lindbeck presenterar
Lindbeckkommissionens
förslag till reformer,
9 mars 1993.

Foto: Jan Collsiö
/ TT Nyhetsbyrån.

inflation, skuldeflation och överskuldsättning finns inte nämnda i betänkandet. Visst förekommer kreditexpansion, den finansiella avregleringen och låneexpansion men inte som del av den väsentliga förklaringen till krisen.

Eftersom kommissionen inte såg krisen som en finansiell kris i dagens bemärkelse, så sökte den sig in på andra områden än det finansiella för att förklara krisens uppkomst. Här hamnade välfärdsstatens expansion, svagare ekonomiska incitament, lönebildningen, arbetsrätten, första kammarens avskaffande, det nya valsystemet och kortare valperioder på listan av faktorer som bidragit till krisen. Budskapet sammanfattades så här i SOU 1993:16 (s. 15 och s. 149):

"Den svenska ekonomins kris är av dessa skäl också politikens och institutionernas kris. Det är inte endast, eller ens i huvudsak, fråga om specifika

misstag i den ekonomiska politiken, utan om svagheter i det politiska systemets allmänna funktionssätt.” --- ”Den ekonomiska krisen kan inte förklaras om man inte förstår bristerna i det politiska systemet.”

Kommissionen ger en mycket specifik svensk förklaring till det generella boom-bust-förlopp som ett stort antal länder har genomgått sedan början på 1990-talet – inklusive Sverige. Med dagens perspektiv är denna tolkning ofullständig. De institutionella faktorer som framhävs kan däremot förklara en del av Sveriges tillväxtproblem. Det är här som Lindbeckkommissionen hade som mest att bidra, nämligen till lösningen av tillväxtkrisen.

Analysen pekade bland annat på hur starka särintressen via det politiska systemet har begränsat effektiviteten och därmed tillväxten. Av detta skäl rekommenderades en lång rad tillväxtorienterade reformer, som avreglering av arbetsmarknaden och av bostadsmarknaden. Dessa förslag låg i linje med det synsätt som fanns i ”Ny start för Sverige” som publicerades inför valet 1991.

Lindbeckkommissionen var i mycket en återspeglning av 1970- och 1980-talets tänkande bland nationalekonomer om vikten av utbudsreformer. Krisen gav en öppning för nationalekonomerna att föra fram detta synsätt transformerat i 113 förslag. Detta blev kommissionens bidrag – trots att den saknade en korrekt analys av krisens orsaker.

Det var inte bara Lindbeckkommissionen som hade en ofullständig uppfattning om finanskrisen. Svenska nationalekonomer saknade länge kunskap om finanskrisers dynamik. Anne Wibble (1996) noterade detta sedan hon lämnat posten som finansminister:

”Det är – särskilt i efterhand – anmärkningsvärt att finanskrisen och dess effekter på den ekonomiska aktiviteten spelade en så liten roll i den ekonomiska debatten. Det gällde både medan den växte fram och efter det att bankstödet blivit en viktig del i budgetunderskottet.”

Först med dagens kunskapsläge kan vi analysera finanskrisen på ett mer adekvat sätt och bedöma vad som gjordes rätt och fel.

Var det rätt politik för att möta krisen?

Låt oss till sist använda dagens syn på balansräkningskriser för att betygsätta den ekonomiska politiken under det svenska krisförloppet 1985–94.

Den första och helt självklara slutsatsen är att den finansiella avregleringen 1985 skulle ha kombinerats med motverkande åtgärder. Då skulle boom-förloppet ha bromsats och bubblan hade kanske helt kunnat stoppas. Denna efterklokhet finns i många bedömning-

ar, som i Ingvar Carlssons skrivning (2003, s. 314) om avregleringen 1985:

"I efterhand står det klart vad läget egentligen krävde. ... Jag anser att den fasta växelkursen borde ha släppts och följts av en kraftig räntehöjning."

Nu kom den rörliga växelkursen först sju år senare, det vill säga inte i början utan i slutet av bubblan, och då var det för sent. Här kan vi identifiera det stora misstaget i den ekonomiska politiken, det missgrepp som öppnade för krisen, nämligen den finansiella avregleringen som inte förenades med en i övrigt stram finans- och penningpolitik.

Sedan kommer frågan hur regeringen Bildt borde ha reagerat när den fick ärva den tidsinställda finansiella bomben efter valsegern 1991. Då fanns inte insikten om hur allvarligt läget var, framförallt förutsåg ingen den upplösning av valutasamarbetet i Europa som inträffade under hösten 1992. För den nya regeringen fanns bara en väg, den enda, nämligen att genomföra reformer för att skapa högre tillväxt enligt "Ny start för Sverige".

När finansbomben sedan stegvis briserade under hösten 1992 blev regeringens handlande korrekt på centrala punkter – sett med dagens kunskaper. Det fundamentala budskapet för framgångsrik hantering av en balansräkningskris är att staten ska rädda det finansiella systemet och underlätta för den privata sektorn att minska sin överskuldssättning.

Pressmeddelandet från Bo Lundgren var en snabb och billig åtgärd för att garantera affärsbankernas internationella upplåning. Formerna för stödet åt banksektorn via bankakuten och socialisering av Nordbanken och Gotabanken framstår i dag som en modell för omvärlden.

Budgetunderskottet och statskulden tilläts växa i en tidigare icke-prövad omfattning – helt i enlighet med dagens syn på kris-hantering. Troligen drevs inte budgetsaneringen så långt att den allvarligt skadade återhämtningen. Den kraftiga deprecieringen av kronan efter kronfallet i november 1992 var förutsättningen för att tillväxten åter tog fart. Den bidrog till en snabb expansion av exporten och därmed uppgången i BNP. Därmed skapades förutsättningen för att budgetkrisen kunde hanteras framgångsrikt. Nyckeln till vägen ut ur krisen var således övergången från fast till rörlig växel-

Deprecieringen av kronan bidrog till en snabb återhämtning och tillväxt efter krisen. Tillväxten "sanerade" på så vis automatiskt statsbudgeten. Se Jonung (2008).

kurs – inte budgetsaneringen som kom senare.

Hur bör vi i dag se på kronförsvaret under några månader på hösten 1992? Försöket har blivit föremål för hård kritik som onödigt och kostsamt. Här finns två motargument. Det första bygger på att det fanns en moralisk plikt för det politiska etablissemanget att försöka värna om ett åtagande som gjorts av både regeringen och oppositionen. Detta alltsedan den nya socialdemokratiska regeringen beskrev sin superdevalvering på 16 procent 1982 som "den sista devalveringen". Denna lutherska moralsyn drev samman regeringen och oppositionen för att värna om den fasta kursen genom två gemensamma krispaket. Det andra argumentet för kronförsvaret kan hämtas från teorin om balansräkningskris. Kronförsvaret under två månader gav möjlighet för svenska företag att gå ut ur utländska positioner och därmed förstärka sina balansräkningar, samtidigt som Riksbanken försvagade sin. I den utsträckning som det var svenska intressenter som minimerade sina valutaförluster hade kronförsvaret en stabiliserande effekt på deras balansräkningar. Denna får vägas mot de negativa effekterna av höga räntor i en bredare samhällsekonomisk kostnads-intäktsanalys.

Det viktigaste steget i penningpolitiken för att häva krisen blev Riksbankens beslut att lämna den fasta kronkursen. Beslutet tvingades fram av valutaspekulanterna. Därmed deprecierades kronan omedelbart och den fundamentala förutsättningen för att bryta krisen skapades. Deprecieringen blev kraftig och långvarig och därmed högst gynnsam för svensk ekonomi. Den gav inte upphov till en befarad hög inflation.

Här följde Riksbanken dagens recept för krishantering. Men följsamheten var inte fullständig. En snabbare sänkning av räntan efter kronfallet skulle ha påskyndat återhämtningen. Riksbanken blev föremål för häftig kritik för sin långsamma sänkning av räntan – inte minst från ekonomerna i finansdepartementet. Finanskrisen 2008 liksom coronakrisen 2020 möttes i länder som USA med extremt låg centralbanksränta och kvantitativa lättnader – en så expansiv penningpolitik fanns inte som förebild för Riksbanken 1993. Här kunde Riksbanken ha varit mer expansiv – om den haft dagens kunskap om den lämpliga penningpolitiken efter en finanskris.

Låt oss sammanfatta: Sett mot bakgrund av dagens erfarenheter av finanskriser så bör regeringen Bildts krishantering få klart godkänt. Den prövade sig fram och anpassade sig till förloppet på ett sätt som i efterhand sammanfaller med de rekommendationer som nu

gäller. Det stora misstaget gjordes inte under regeringen Bildt. Det gjordes under 1980-talet av den tidigare S-regeringen som inte bromsade den uppgång som låg till grund för hela boom-bust-förloppet. I sitt bokslut över Carl Bildt som statsminister skriver professorn i statsvetenskap Tommy Möller (2010, s. 116-17):

”Det som utträttades under den tid Bildt regerade under svåra ekonomiska och parlamentariska förhållanden måste betraktas som framgångsrikt eftersom mycket av regeringens reformagenda genomfördes.”

Möller tar emellertid inte upp krishanteringen och det penningpolitiska systemskiftet till närmare diskussion. Om dessa förlopp diskuteras med dagens perspektiv, måste bedömningen av regeringen Bildt bli klart mer positiv än den som Möller gör.

Vad skulle rådgivaren till statministern säga?

Under denna dramatiska tid hade jag förmånen att verka som ekonomisk rådgivare till Carl Bildt. När det var som mest pressat såg jag som min uppgift att visa att det fanns alternativ till den fasta växelkursen – i första hand vore en rörlig växelkurs kombinerad med en stabilisering av den svenska prisnivån en attraktiv lösning. Mina argument skapade oro inom Riksbanken där jag sågs som ”den tickande bomben” enligt Bengt Dennis (1998, s. 206) memoarer. Skulle min uppfattning komma till allmän kännedom, kunde den skapa problem för regeringen. Lyckligtvis blev så inte fallet. Mina pm skrevs enbart för statsministern.

Mina kontakter med amerikanska ekonomer lärde mig att det fanns föga trovärdighet för kronans fasta kurs – med tanke på att Sverige hade en lång historia av devalveringar och att Sverige blev allt ensammare med fast växelkurs till den tyska valutan.

Långt senare har jag fått lära mig från Robert Aliber, en av de främsta internationella experterna på finansiella kriser, att det finns ett annat råd att ge till en statsminister under en finanskris. Aliber fick vid ett besök på Island följande fråga från landets statsminister: ”Vad kan jag göra för att hindra att en kris bryter ut?” Alibers svar blev det följande: ”It is too late, Mr Prime Minister.”

Mycket riktigt, någon månad senare hamnade Island i den djupa finansiella krisen hittills i landets historia. Aliber byggde sin analys på begreppet ”the date of no return” – i ett boom-bust-förlopp passerar samhällsekonomin en tidpunkt då det inte finns någon återvändo.

”

Steget från den fasta kronkursen till inflationsmålet bör betraktas som en fortsättning på normpolitiken.

”

Kriser är drivkraften bakom reformer av den ekonomiska politiken i Sverige. Se här Jonung (1999, 2016).

Alibers brutala respons återspeglar insikten om dynamiken i finanskriser. Vid ett visst läge är obalanserna så stora att krisen inte går att stoppa. Frågan är när det läget inträffade i Sverige? Dateringen kan diskuteras, men det är troligt att det var för sent redan före den borgerliga oppositionens seger i valet 1991. Bäst hade varit om åtstramningen hade kommit samtidigt med den finansiella avregleringen 1985 eller senast under konjunkturuppgången 1988–89, innan den finansiella bubblan briserade.

Vad återstår i dag av regeringen Bildts politik?

”Ett misslyckande ska kallas för ett misslyckande”. Så föll orden från Carl Bildt när Riksbanken övergav den fasta kronkursen. Det är korrekt att kronförsvaret misslyckades i bemärkelsen att den fasta växelkursen övergavs. Men detta misslyckande har i sin tur lagt grunden för en inflationsmålpolitik baserad på rörlig kronkurs som hittills har varit framgångsrik – en lång period för ett stabiliseringspolitiskt ramverk.

Det blev ett till synes lyckat systemskifte – även om det var oplanerat. Inflationsmålpolitiken har varit framgångsrik i bemärkelsen att den uppnått en låg och stabil inflationstakt. Men den har samtidigt byggt upp finansiella obalanser sedan mitten av 1990-talet, vilka kan bli källan till nästa kris.

Steget från den fasta kronkursen till inflationsmålet bör betraktas som en fortsättning på normpolitiken – där det nya ankaret för stabiliseringspolitiken, inflationsmålet, ersätter det gamla ankaret, den fasta kronkursen.

De reformer och den politik som låg till grund för regeringen Bildt har i stora drag klarat sig väl – trots vissa återställare som följde efter den socialdemokratiska valsegern 1994 – och har överlevt de regeringar som kommit efter. Många av tillväxtreformerna, vilka var inslag i det planerade systemskiftet, har i stora drag visat sig livskraftiga.

”Never let a serious crisis go to waste!” Uttalandet från Rahm Emanuel, en av Barack Obamas rådgivare efter den finansiella krisen 2008, är klassiskt. Det är en variant på ett tema som återfinns långt tillbaka i historien. En kris kan användas till att förnya politiken. Så har varit fallet i Sverige vid flera kriser. När vi ser tillbaka på regeringen Bildt, så framstår den som en radikal förnyare som genomförde en ekonomisk politik som bidrog till god tillväxt efter 1990-talskrisen. Den slängde inte bort krisen.

1990-talets kris gav inte bara upphov till ett systemskifte inom



Många av tillväxtreformerna, vilka var inslag i det planerade systemskiftet, har i stora drag visat sig livskraftiga.



den ekonomiska politiken. Den markerar också en brytning med de ekonomiska problem som präglade 1970- och 1980-talet med återkommande kostnadskriser, devalveringar, prisreglingar, svårhanterlig lönebildning och hög inflation. Den omläggning av den ekonomiska politiken som ägde rum under Carl Bildts tid bröt detta mönster. Krisen blev jordmånen för reformer – inte bara inom stabiliseringspolitiken utan även på andra områden av den ekonomiska politiken. Krisen blev ett "window of opportunity" – ett fönster som kunde användas för att styra över politiken i en ny huvudfåra.

Problemet med de regeringar som följt Carl Bildts är att de har varit mer konservativa i bemärkelsen att de varit ovilliga att genomföra rejäla tillväxtreformer. Ett skäl till detta har varit att ingen djup kris har tvingat till nytänkande på samma sätt som tillväxtkrisen och finanskrisen i början av 1990-talet. Kanske bör vi hoppas på en ny kris för att få till stånd reformer som öppnar för tillväxt? Det finns fortfarande goda argument för en "Ny start för Sverige" och för en ny reformator i rollen som statsminister.

Litteratur i urval

Bildt, Carl, "Den stapplande vägen till reformer och till Europa", kapitel 2 i Jonung, red., (2003).

Bäckström, Urban, "1990-talets väg till prisstabilitet", kapitel 6 i Jonung, red., (2003).

Carlsson, Ingvar, "Så tänkte jag. Politik och dramatik", Hjalmarson och Högberg (2003).

Dennis, Bengt, 500 %, Bokförlaget DN (1998).

Feldt, Kjell-Olof, "Alla dessa dagar ... I regeringen 1982-1990", Norstedts (1991).

Feldt, Kjell-Olof, "Rädda välfärdsstaten", Norstedts (1994).

Fisher, Irving, "The debt-deflation theory of great depressions", *Econometrica*, nr 4 (1933).

Hamilton, Carl och **Ulrika Stuart**, "I stormens öga med strid på flera fronter", kapitel 3 i Jonung, red., (2003).

Jonung, Lars, "Med backspegeln som kompass - om stabiliseringspolitiken som läroprocess", rapport till ESO, Ds 1999:9, finansdepartementet (1999).

Jonung, Lars, "Perssons saneringsmyt", *Dagens Nyheter* (8 februari 2008).

Jonung, Lars, "Mitt liv i kris. Vad har jag lärt mig om ekonomisk politik under de senaste 50 åren?", kapitel 15 i "Makropolitik i kris. En vänskrift till Lars Jonung med anledning av hans 70-årsdag", Media-Tryck (2016).

Jonung, Lars, "Trettio år på vägen till ett stabilare Sverige. Var står vi nu?", kapitel 2 i Birgitta Swedenborg, red., "Svensk ekonomisk politik. Då, nu och i framtiden", Dialogos (2016).

Jonung, Lars, red., "På jakt efter ett nytt ankare – från fast kronkurs till inflationsmål", SNS (2003).

Jonung, Lars, Jaakko Kiander och **Pentti Vartia**, red., "The great financial crisis in Finland and Sweden. The Nordic experience of financial liberalization",

Edward Elgar, Cheltenham (2009).

Koo, Richard, "Balance sheet recession", Wiley, Singapore (2003).

Lundgren, Bo "När bubblan brast – om den svåraste finanskrisen i Sveriges historia", Bokförlaget DN (1998).

Lundgren, Nils och **Hans Tson Söderström**, "Kronförsvaret hösten 1992 – var det värt sitt pris?", kapitel 10 i Hans Tson Söderström, "Normer och ekonomisk politik", SNS (1996).

Mian, Atif och **Amir Sufi**, "House of debt", University of Chicago Press (2014).

Möller, Tommy, "Carl Bildt", ingår i Mats Bergstrand och Per T. Ohlsson, red., "Sveriges statministrar under 100 år", Bonniers förlag (2010).

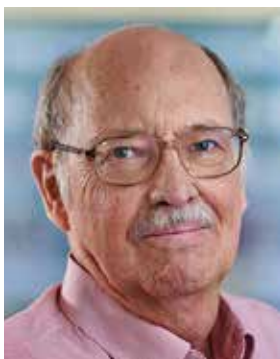
SOU 1993:16, "Nya villkor för ekonomi och politik", Ekonomikommissionens betänkande, även känt som Lindbeckkommissionen.

Söderström, Hans Tson, "Realräntechock, skuld-sanering och budgetunderskott – en balansräkningsanalys av den svenska depressionen", *Ekonomisk Debatt* (nr 3 1995).

Tornell, Aaron och **Frank Westerman**, "Boom-bust cycles and financial liberalization", MIT Press, Cambridge och London (2005).

Wibble, Anne, "Två cigg och en kopp kaffe", Ekerlids förlag (1994).

Wibble, Anne, "Ekonomerna och 90-talskrisen", kapitel 11 i Lars Jonung, red., "Ekonomerna i debatten – gör de någon nytta?", Ekerlids förlag (1996).



Lars Jonung

Lars Jonung var forskare vid Lunds universitet 1971-1988. Åren 1988-2000 var Jonung professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm, ledig för att vara ekonomisk rådgivare till statsminister Carl Bildt 1992-94.

Han var forskningsrådgivare vid Europeiska kommissionen 2000-2010 samt ordförande för Finanspolitiska rådet 2011-13. Jonung har medverkat i flera svenska och internationella forskningsprojekt.

Om sin relation till Carl säger han: *"Carl var en generös, öppen och nyfiken chef. Hur annars skulle han ha vågat välja mig som ekonomisk rådgivare? Carl gav mig en enastående möjlighet att nära följa en sällsynt dramatisk fas av Sveriges ekonomiska och politiska utveckling – fast det var nog inte tänkt så."*



Ulf Kristersson

Ulf Kristersson är partiledare för Moderaterna och var ordförande i Moderata Ungdomsförbundet 1988-92. Ulf är civilekonom från Uppsala och har varit kommunalråd i Strängnäs, socialborgarråd i Stockholm och socialförsäkringsminister.

Om sin relation till Carl säger han: *"Jag var en entusiastisk MUF-ordförande och nybliven riksdagsman när Carl tog över som statsminister. Det var en stor sak när den första M-ledda regeringen sedan 1930-talet tog Sverige in i framtiden. För mig var det en logisk fortsättning på den befrielsevåg som drog över västvärlden efter Berlinmurens fall. I mitt nuvarande arbete tar jag särskilt med mig Carls målmedvetna långsiktighet och hans ständiga påminnelse om att vad som händer i världen är viktigt för Sverige."*



Bengt Westerberg

Bengt Westerberg var partiledare för Folkpartiet 1983-95, riksdagsledamot 1984-94 och vice statsminister och socialminister i Carl Bildts regering 199-94.

Efter att ha lämnat politiken etablerade sig Westerberg som styrelseproffs, främst inom de offentliga och ideella sektorerna.

Om sin relation till Carl säger han: *"Carl var en god vän långt innan vi hamnade i regeringen. Han skapade god stämning i vänkretsen, debattglad, prestigelös, humoristisk. Som statsminister odlade han dessa egenskaper vidare och var en mycket bra lagledare. Jag kände ett starkt stöd av honom också i frågor som inte vara några moderata paradgrenar, som LSS och pappamånaden."*



Bo Lundgren

Bo Lundgren var riksdagsledamot 1976-2004, skatte- och finansmarknadsminister 1991-94, partiledare för Moderaterna 1999-2003 samt chef för Riksgäldskontoret 2004-13. Nu bland annat ordförande i Svedab AB och Sparbanksstiftelsen Finn. Händelserna i denna text har han även skrivit om i boken "När bubblan brast" (1998).

Om sin relation till Carl säger han: *"Carl är en briljant, slagfärdig och vänfast person"*.