

## Kronfallet som skakade Sverige

Kolumn

Lars Jonung

Den 19 november 1992 är en milstolpe i svensk ekonomi och politik. Då tvingades Riksbanken efter hårdnackat försvar mot spekulativa attacker att överge den fasta växelkursen för kronan - mitt under en djup nedgång i den ekonomiska aktiviteten.

Nu på dagen tio år efter kronans fall kan det vara lämpligt att se tillbaka. Det finns ett nytt perspektiv att lägga på den svenska 90-talskrisen, nämligen erfarenheterna från de finansiella kriser som svept fram över världsekonomin under 1990-talet.

I början av 1990-talet, när den ekonomiska nedgången kom i Sverige och när den fasta kronkursen började attackeras av spekulanter, fanns knappast någon förståelse bland beslutsfattare, politiker och ekonomer för styrkan i de mekanismer som drev krisförloppet. I dag är kunskapsläget ett annat. Den typ av kris som drabbade Sverige för tio år sedan har gått i repris - förutom i Finland och Storbritannien på hösten 1992 - i flera europeiska länder sommaren 1993, i Mexiko 1995, i Asien 1997, i Ryssland 1998, i Brasilien 1999 och i Turkiet 2001.

Gemensamt för alla dessa kriser är ett mönster av "boom-and-bust" - eller av en finansiell bubbla. "Boom", det vill säga stark högkonjunktur, har drivits av snabb uppgång i kreditgivningen samtidigt som växelkursen varit fast. Den utlösande faktorn har varit en avreglering av finansmarknaderna, vilken öppnat för kapitalimport över gränserna. Det har blivit lätt och lönsamt att låna och därmed att investera och spekulera i aktier och fastigheter. Hushåll och företag har skuldsatt sig djupt till utlandet. Risktagandet har ökat hejdlöst liksom den inhemska konsumtionen och inflationen.

Exakt detta hände i Sverige åren 1985-1990. Startskottet var den avreglering som Riksbanken genomförde i november 1985. Den öppnade för snabb expansion av affärsbankernas utlåning under de följande åren. Priserna på aktier och hus följde raskt efter. Skuldsättningen ökade, i synnerhet i form av kortsiktiga lån från utlandet. Inflationen och konsumtionen rusade i väg. Svensk ekonomi gick in i höggradig överhettning i slutet av 1980-talet med fallande konkurrenskraft och stagnerande tillväxt. Krisen maskerades till en början av champagneyrän på börsen och den låga arbetslösheten.

Enligt det internationella mönstret har sedan den finansiella bubblan brutit. "Boom" har övergått till "bust". Någon typ av störning har förändrat omvärldens syn på landet i fråga. Kapitalflödet har vänt. Kreditexpansionen har brutits. Bankkriser och omfattande konkurser har blivit följden. Nu ifrågasätts den fasta växelkursen av valutaspekulanterna

- vilka tack vare den finansiella avregleringen kan mobilisera oanade resurser.

För att stoppa kapitalutflödet och slå tillbaka spekuleringen mot den fasta växelkursen valde centralbanker världen över att höja sina räntor - ett steg som ytterligare förstärkte nedgången genom att förvärpa de skuldsattas situation. Ju hårdare den fasta växelkursen försvarades med stigande räntor, desto djupare sjönk den inhemska ekonomin. Till slut har den fasta kursen övergivits. När valutan fått flyta fritt har den raskt sjunkit i värde. Därmed läggs grunden för återhämtning.

Precis så utvecklades det svenska förloppet 1990-92. När spekulationsattackerna mot kronan var som intensivast i september 1992, försökte det politiska etablissemanget slå vakt om den fasta kursen. Pådrivna av Riksbanken siktade regeringen under Carl Bildt och oppositionen under Ingvar Carlsson på att skapa förtroende för kronan med hjälp av två gemensamma krispaket.

Finansdepartementets, Riksbankens och Konjunkturinstitutets experter liksom ekonomerna vid bankerna och i den akademiska världen var inte i stånd att förutsäga krisen och därmed varna i tid. Skälet är enkelt. De hade ingen erfarenhet av styrkan hos de krafter som kunde utlösas när en ekonomi som den svenska avreglerades som fallet var 1985-89.

Ansvariga beslutsfattare och ekonomer var inte lika insiktsfulla som Olof Palme när Kjell-Olof Feldt söker upp honom 1985 för att förklara det första stora steget i den finansiella avregleringen. Statsministern är föga intresserad av finansministerns budskap utan svarar till slut: "Gör som ni vill. Jag begriper ändå ingenting." Palme visade sig inte vara ensam: det var få som begrep att avregleringen behövde kombineras med stram politik.

Alla kriser i utlandet under 90-talet har utlöst debatt om vem som är skyldig till sammanbrottet. Samma diskussion har dykt upp i Sverige, nu senast under valkampanjen för några månader sedan. I ljuset av det internationella mönstret är det uppenbart att kronans fall för tio år sedan främst orsakades av den enorma överhettningen av svensk ekonomi i slutet av 1980-talet. Länder som finansiellt avreglerat och samtidigt bedrivit stram ekonomisk politik, såsom Danmark, har undvikit djup kris och förödande valutaspekulation.

Krisens rötter går egentligen längre tillbaka i tiden än till den första regeringen Ingvar Carlsson. De utvecklades redan under 1940-talet i skydd av valutaregleringen och växte sig starka under 1950- och 1960-talet med nya kontroller över räntor och kreditflöden. När Sverige till slut - senare än övriga västländer - avreglerade sina finansiella marknader skulle åtgärder som dämpade efterfrågan ha vidtagits samtidigt. Dessa kom aldrig till stånd, vilket framgår klart i de memoarer som Bengt Dennis och Kjell-Olof Feldt har publicerat.

Att lägga skulden på den borgerliga regering som ärvde den tidsinställda

finansiella bomben när den kom till makten hösten 1991, är att maskera de långsiktiga drivkrafterna bakom krisen. Ingen regering, hur kraftfull den än må vara, kan på mindre än ett år skapa en så djup nedgång som 90-talskrisen. Det behövdes snarare 50 år, först med hårda finansiella kontroller och sedan med avreglering kombinerad med högst expansiv politik, för att få till stånd de obalanser som gav oss den djupa 90-talskrisen och kronans fall.

Lars Jonung är professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan och verksam som forskare i Bryssel och fristående kolumnist i Dagens Nyheter