

Memo III:

Rädda bankerna

»Den dag som vi fruktat har nu kommit«. Den som uttalade de ödesmättade orden var Finansinspektionens chef Anders Sahlén vid ett möte med företrädare för Finansdepartementet, Riksbanken och Finansinspektionen. Det var den 23 september 1992, den dag då en härdsvälta i det svenska banksystemet var omedelbart förestående. Enda sättet att undvika en total kollaps var att staten trädde in med en garanti för att trygga stabiliteten i systemet. Skulle den uppgiften klaras återstod emellertid mindre än tolv timmar att utforma en av de mest långtgående finanspolitiska åtgärder som dittills vidtagits. Det förutsatte dessutom att regeringen under dessa tolv timmar kunde träffa en blocköverskridande politisk överenskommelse och säkra en bred politisk majoritet för en bankgaranti.

Detta inträffade tre dagar efter den stora krisuppgörelsen om den ekonomiska politiken mellan de fyra regerande borgerliga partierna och oss socialdemokrater. Riksbanken hade den 16 september höjt styrräntan till ofattbara 500 procent och den borgerliga regeringen under ledning av Carl Bildt hade till slut insett att den behövde ett starkare stöd i riksdagen än Ny Demokrati för en ny politik. Under veckoslutet den 18–20 september förhandlade regeringen och vi socialdemokrater fram en uppgörelse om åtgärder för att förstärka statsfinanserna och för att sätta in åtgärder mot arbetslösheten. Vi hade begärt att uppgörelsen skulle innefatta en bankgaranti för att göra den komplett och trovärdig. Jag hade under veckoslutet haft möte med biträdande finansminister Bo Lundgren och hans statssekreterare Urban Bäckström. Jag hade också fört samtal med finansinspektören Anders Sahlén och

hade intrycket att vi hade samsyn i denna fråga. Vi hade begärt att Anders Sahlén skulle kallas in för att ge partiledarna Finansinspektionens syn på bankkrisen, innan vi skulle ta ställning till de konkreta åtgärderna.

Vårt krav på en bankgaranti hade emellertid avvisats av statsminister Carl Bildt med argumentet att »vi har ingen bankkris, bara en Nordbankskris«. Bo Lundgren har i efterhand hävdats »att det var bättre att avvakta för att inte höja krisstämningen och för att få ytterligare tid till förberedelser«. Finansinspektören blev därför inte inkallad till Rosenbad. De borgerliga partiledarna, finansministern och vi socialdemokrater fick aldrig tillfälle att tillsammans ta del av den ansvariga myndighetens uppfattning i denna för den ekonomiska politiken grundläggande fråga. Bankkrisen kom i uppgörelsen därför att avhandlas endast i ett par meningar med budskapet att »de åtgärder som kan bli nödvändiga skall beslutas i samråd«. Det var ett politiskt fikionlöv, som signalerade att parterna inte hade kommit överens i sak, en svaghet som marknaderna och media snabbt uppmärksammade.

Vad hade hänt under dessa tre dagar som så dramatiskt förändrat situationen att Anders Sahlén nu kunde tala om »den dag som vi fruktat« och hur hade Sverige hamnat i en sådan djup kris?

*

Två av de ledande aktörerna har skrivit om bankkrisen och den statliga bankgarantin, dåvarande biträdande finansminister Bo Lundgren i boken *När bubblan brast* (1998) och riksbankschef Bengt Dennis i boken *500 %* (1998). Deras skildringar av dessa dramatiska dagar, när så mycket stod på spel, är på centrala punkter motsägelsefulla och reser många frågor. Jag ska skildra vad som hände och hur några av de centrala aktörerna resonerade med hjälp av deras beskrivningar och komplettera med min egen bild från detta skede och det arbete som jag personligen var delaktig i.

Bo Lundgren, politiskt ansvarig för det finansiella systemets stabilitet, beskriver onsdagen den 23 september, som den dag då detta system var på väg att bryta samman: »förtroendet för det svenska betalningssystemet sviktade rejält« »marknaden för bostadscertifikat hade nästan kollapsat« »ryktesspridningen på den finansiella marknaden var mycket stor när det gällde vilka banker som kunde tänkas stå på fallrepet«.

Under eftermiddagen hade riksbankschefen och finansinspektören kallat Bo Lundgren till ett kvällsmöte på Finansinspektionen. I sin bok beskriver Bo Lundgren hur han vandrar i väg med två av sina medarbetare, statssekreteraren Urban Bäckström och finansrådet Stefan Ingves, ivrigt samtalande om bankkrisen. Det framgår av skildringen att det skedde på den mest publika plats som finns i Stockholm, nämligen Drottninggatan och Regeringsgatan:

Det fanns ingen tvekan: vi var rörande överens om att vi nu hade kommit till den punkt i finanskrisen när de generella åtgärderna skulle sättas in. Trots all dramatik kände vi oss märkligt väl till mods. Förberedelserna hade varit omfattande och för egen del var jag övertygad om att vi valt rätt väg.... När mötet inleddes kunde vi presentera vår handlingslinje. Det rädde inga delade meningar under diskussionen med företrädarna för Riksbanken och Finansinspektionen. Vår inriktning fick stöd.

I boken beskriver Bo Lundgren att han direkt efter mötet informerade socialdemokraterna om läget. Han beskriver detta möte som en fortsättning på den diskussion som vi hade haft under veckoslutet, vid sidan av krisförhandlingarna:

Vid det möte, som jag hade med Allan Larsson den 19 september, resonerade vi om inriktningen på de åtgärder vi planerade. Det som nu måste göras var att förbereda ett uttalande som skulle presenteras morgonen därpå.

Bengt Dennis skildring av dessa dagar ger en annan bild. Det som han vill bli ihågkommen för är att han bestämt hade motsatt sig att bankstödsfrågan skulle dras in en politisk uppgörelse mellan regeringspartierna och socialdemokraterna. Han skriver:

Hela världen skulle med lupp granska hur den svenska regeringen tänkte behandla sina banker och oklarheter och luckor skulle omedelbart uppmärksammas av det tusental banker som hade kreditlinor till svenska banker. Frågan skulle enligt min mening må bättre av att behandlas under mera ordnade förhållanden, den krävde grundlig genomlysning och jurister behövde kallas in för en fingranskning av texterna. Det fanns inte utrymme för en sådan behandling av frågan under de förhållanden som rådde kring krisförhandlingarna.

Hur han hade tänkt sig att få till stånd ett beslut av Sveriges riksdag att garantera bankernas hela inlåning utan en uppgörelse mellan de fyra regeringspartierna och den socialdemokratiska oppositionen, ger han inte svar på i sin bok.

Om det historiska mötet på Finansinspektionen när bankministern och ledningarna för Riksbanken och Finansinspektionen enades om behovet av en bankgaranti är Bengt Dennis fåordig. »Vi var utan att någon längre diskussion krävdes ense om att generella statliga åtgärder måste sättas in för att trygga stabiliteten i banksystemet.« I en bok, i övrigt rik på detaljer, får läsaren ingen information om vad man hade enats om och inte heller hur denna statliga garanti för hela banksystemet skulle genomföras. Jag får intrycket att Bengt Dennis såg denna fråga som ett ärende bland många andra, ett ärende som Bo Lundgren och den borgerliga minoritetsregeringen kunde hantera ungefär som när den utfärdar regleringsbrev till en myndighet: »Långtgående förberedelser för ett generellt bankstöd hade vidtagits i Finansdepartementet men nu måste det fram i förtid. Nästa morgon annonserade Bo Lundgren åtgärderna vid en presskonferens«.

»Den dag som vi fruktat« var emellertid inte slut i och med att Bengt Dennis, efter flera dagars motstånd till en politisk uppgörelse mellan regering och opposition om en bankgaranti, tvingats ge upp inför marknadens tryck.

Mellan kvällsmötet på Finansinspektionen och nästa morgons presskonferens skedde en förhandling om innehållet i bankgarantin som resulterade i en uppgörelse mellan Bo Lundgren som representant för regeringen och mig som representant för socialdemokraterna i riksdagen. Genom denna uppgörelse etablerades de politiska förutsättningarna för att den föreslagna bankgarantin skulle godkännas med stor majoritet i riksdagen.

Eftersom Bengt Dennis inte deltog i mötet på kvällen den 23 september och Bo Lundgren inte har beskrivit innehållet i förhandlingen ska jag komplettera skildringen och lyfta fram några viktiga frågor. De kan bli av intresse för den ekonomisk-politiska historieskrivningen eftersom de ännu är obesvarade. Endast bankministern och riksbankschefen kan ge svar på dem.

*

Kvällens förhandling om bankgarantin var i viss mån förberedd genom den överläggning som jag hade haft med Bo Lundgren och Urban Bäckström lördagen den 19 september. Bo Lundgren fick inte delta i de pågående krisförhandlingarna på Rosenbad mellan regeringen och oss socialdemokrater. Därför skedde denna överläggning på Bo Lundgrens rum på Finansdepartementet vid sidan av förhandlingen mellan partiledarna. Jag hade förklarat vår position och fått intrycket att Bo Lundgren delade vår uppfattning. När jag senare under lördagen i förhandlingarna med Carl Bildt och övriga partiledare efterlyste ett förslag från regeringens sida, svarade statsministern att det inte finns någon bankkris, bara en Nordbankskris. Om detta var Carl Bildts omskrivning av Bengt Dennis bestämda nej till att bankstödsfrågan skulle dras in i en politisk uppgörelse mellan regeringspartierna

och socialdemokraterna eller om Carl Bildt talade i god tro har jag ingen uppfattning om.

När jag och mina medarbetare, Jan O Karlsson och Leif Pagrotsky, kom till Finansdepartementet vid 22-tiden på kvällen den 23 september träffade vi Bo Lundgren, Urban Bäckström och Stefan Ingves, då chef för finansmarknadsavdelningen på departementet. De gav oss en kort information om mötet på Finansinspektionen och förklarade att de hade fått i uppdrag »att göra något och att det skulle vara klart i morgon bitti«. Det var regeringen som fått i uppdrag av myndigheterna att göra något och det snabbt. Det var inte regeringen som hade ledningen och som begärde underlag från underställda myndigheter!

Bo Lundgren och hans medarbetare la fram ett papper på en och en halv sida innehållande ett förslag till uttalande av Bo Lundgren om åtgärder för att stärka det finansiella systemet i form av en bankgaranti. Utkastet gav inte intryck av att vara resultatet av några »omfattande förberedelser«. Vi fick inte tillgång till något skriftligt bakgrundsmaterial, endast en summarisk beskrivning av vad som förevarit under dagen, en beskrivning, som bekräftade våra egna informationer och slutsatser.

Vårt intryck stämmer med det som Bengt Dennis skriver i sin bok: »Vi var utan att någon längre diskussion krävdes ense om att generella statliga åtgärder måste sättas in för att trygga stabiliteten i banksystemet.« Den enda fråga som man tycktes ha ägnat tid åt var vem som skulle tilldelas uppgiften att sköta bankgarantin. Eftermiddagens möte handlade således inte om substansen i eller utformningen av en bankgaranti, bara om att den nu behövdes, och att utformningen var en fråga för finansdepartementet: »Gör något och se till att det är klart till i morgon bitti«. Det var nu inte längre fråga om att förslaget till bankgaranti skulle behandlas »under mera ordnade förhållanden« med en grundlig analys, inte heller om att jurister skulle kallas in »för en finansgranskning av texterna«.

Enligt Bo Lundgren gällde det »att förbereda ett uttalande som skulle presenteras morgonen därpå«. Detta är en aningslös beskrivning av vad detta möte handlade om. Vad regeringen var tvungen att göra var att begära att riksdagen utfärdade en garanti för att bankernas och kreditinstitutens samtliga förpliktelser skulle komma att infrias till sista kronan; det handlade om banker och institut med en balansomslutning på uppemot 2 000 miljarder kronor, ett belopp fyra gånger så stort som statsbudgeten. För att lägga fram ett sådant förslag behövde minoritetsregeringen skaffa sig stöd från en trovärdig partner. Regeringens stödparti, Ny Demokrati, kom inte på tal; partiet var i sig själv en del av krisen och kunde inte uppträda som garant för en långtgående statlig bankgaranti. Regeringen behövde hjälp av oss socialdemokrater i en andra uppgörelse på mindre än en vecka. Detta var något helt annat än »att förbereda ett uttalande som skulle presenteras morgonen därpå«.

För min del handlade det om det mest långtgående åtaganden som underställts riksdagen, ett åtagande vars verkliga räckvidd var praktiskt taget omöjligt att bedöma. Vi erbjöd oss att medverka till en uppgörelse om en bankgaranti som både skulle kunna få stöd i riksdagen och vinna förtroende på de finansiella marknaderna. Eftersom vi hade haft flera diskussioner i partiets verkställande utskott, styrelse och riksdagsgrupp om bankkrisen och ställt krav på generell verkande åtgärder ansåg jag mig ha mandat att träffa en uppgörelse med den skyndsamhet som krisläget krävde – och att i efterhand rapportera till partiledning och riksdagsgrupp.

Det som nu vidtog var en radikal omarbetning av det utkast till »uttalande« som Bo Lundgren hade lagt fram, något som Bo Lundgren valde att inte berätta i sin bok. Det var främst två inslag som var viktiga för oss för att jag skulle kunna rekommendera riksdagsgruppen att ställa sig bakom förslaget om en bankgaranti. Det ena var kraven på återbetalningsskyldighet, »att eventuellt

stöd så långt som möjligt kommer att betalas tillbaka av de vinster som uppkommer när situationen stabiliseras», så som formuleringen kom att lyda. Det andra var att den makt, som Bo Lundgren begärde att riksdagen skulle överföra till regeringen, skulle utövas i ordnade former, inte som ett projekt i finansdepartementet utan parlamentarisk insyn. Vi begärde att en särskild myndighet skulle inrättas, skild från regeringskansliet och att riksdagen skulle vara representerad i denna myndighets styrelse, det vill säga det organ som sedan blev bankstödsnämnden.

Jag kan av mina minnesanteckningar inte se att Bo Lundgren och hans medarbetare hade några invändningar mot våra krav och förslag till omskrivningar; det verkade snarast som om det var frågor som man inte hade tänkt på – de omfattande förberedelserna till trots.

Diskussionerna var konstruktiva och de som svarade för formuleringarna, Stefan Ingves och Leif Pagrotsky, kunde snabbt utforma nya texter. Någon timme efter midnatt kunde Bo Lundgren och jag ta i hand på en uppgörelse mellan regeringen och socialdemokraterna. Jag tog ansvaret för att den socialdemokratiska riksdagsgruppen skulle rösta för bankgarantin när propositionen väl kom till riksdagen.

Jag rapporterade till Ingvar Carlsson och informerade den socialdemokratiska riksdagsgruppen. Jag mötte där inga invändningar mot den träffade uppgörelsen. Bo Lundgren kunde offentliggöra överenskommelsen innan finansmarknaderna öppnade klockan nio nästa morgon. Den uppgörelse om en generell garanti, som Bo Lundgren tre dagar tidigare ansett skulle »höja krisstämningen« återställde nu förtroendet för betalningssystemet och ledde till kraftigt fallande räntor. Den granskning under lupp som hela världen skulle göra av hur regeringen tänkte behandla de svenska bankerna utföll väl – trots att vi hade arbetat under stor tidspress och utan horder av jurister. Vad omvärlden såg var att det på detta område i realiteten hade etablerats något

av en samlingsregering för banksystemets stabilitet. Det var det politiska samförståndet, inte det juridiska finsnickeriet, som skapade förtroende.

Hur beslutsprocessen såg ut i regeringen fick vi inte klart för oss under den nattliga förhandlingen. Bo Lundgren nämner i sin bok inte ett ord om hur detta långtgående åtagande bereddes eller beslutades i regeringen. Hur skedde omvandlingen från söndagens nej till generella åtgärder (»det finns ingen bankkris«) till onsdagens ja till det mest omfattande finanspolitiska åtagandet? Vem övertygade statsministern och vem gav Bo Lundgren mandat att förhandla med oppositionen? Hur och när blev Bengt Westerberg, Olof Johansson och Alf Svensson informerade? Finansministern Anne Wibble var inte närvarande under förhandlingarna och i boken *Två cigg och en kopp kaffe* (1994) nämner hon inte med ett enda ord detta finanspolitiska åtagande; Bo Lundgren finns bara med på två ställen i boken, ena gången på en bild, andra gången i en formulering om att finansministern hade haft »upphetsade samtal« med den biträdande finansministern i skattefrågor.

Kanske betraktades bankgarantin, såsom Bo Lundgren skriver i sin bok, bara som »ett uttalande som skulle presenteras morgonen därpå«, något som inte krävde någon särskild beredning och kontakt med statsministern och övriga partiledare i regeringen? Den fortsatta framställningen är mer eller mindre en bekräftelse på att Bo Lundgren såg det på det sättet och att han fortfarande sex år senare, när han skriver sin bok, inte har förstått den politiska innebörden i den uppgörelse som han som företrädare för de fyra regeringspartierna hade träffat med det största partiet i riksdagen: »När man tänker efter var det egentligen märkligt att ett tredsidigt pressmeddelande kunde bevara stabiliteten under en så lång period«, skriver han på fullt allvar.

Jag har valt att skriva utförligt om »den dag som vi fruktat« och att ordagrant citera några av de ledande beslutsfattarna, eftersom det var en dramatisk dag för Sverige med en enorm press på

regering, Riksbank och Finansinspektion. Det finns skäl att granska hur det gick till och det finns – med tanke på vad Bo Lundgren och Bengt Dennis skrivit i sina böcker – skäl att ställa frågor om hur saker och ting hänger ihop och att diskutera det som har utelämnats i deras i övrigt detaljrika skildringar.

Jag ska återkomma till dessa utestående frågor och jag ska göra det efter en beskrivning av vad som ledde fram till »den dag som vi fruktat« och några reflexioner om det som sedan utspelade sig, när vi på detta område i realiteten hade vad som kallats en »samlingsregering« för banksystemet.

*

Riksbanken hade under en lång följd av år styrt och ställt på de finansiella marknaderna genom rätten att reglera bankernas, försäkringsbolagens och bostadsinstitutens verksamhet. I början av 1980-talet började regleringspolitiken ifrågasättas som ett led i en internationell våg av avregleringar. Riksbanksledningen inledde en process för att montera ned regleringarna. Likviditetskvoterna avskaffades 1983, placeringskraven på försäkringsbolag och AP-fonder ändrades 1984 och i maj 1985 avskaffades reglerna för bankernas utlåningsräntor.

Det som fanns kvar var utlåningstaken för banker, bostadsinstitut och finansbolag. Under 1985 arbetade riksbankledningen intensivt för att avskaffa även denna reglering. Med tanke på den sprängkraft som det beslutet kom att få, finns det anledning att se hur bankledning och fullmäktige resonerade.

Ett första skäl, som angavs i riksbankens beslutsunderlag, var att den traditionella regleringen av långivningen hade förlorat i effektivitet. Det hade tillkommit nya, mera sofistikerade finansieringsformer och nya marknader hade vuxit upp vid sidan om den reguljära. Ransoneringselementet hade förlorat i betydelse och räntepolitiken hade kommit att spela en mera framträdande roll. Regleringen ansågs också ha fått en snedvridande effekt på kredit-

marknadens struktur. Med dessa motiv ville riksbanksledningen avskaffa de återstående delarna av regleringen. Denna åtgärd förväntades få högst betydande förändringar i utlåningens fördelning på kreditmarknaden. Den grå kreditmarknaden skulle komma att krympa samtidigt som framförallt bankernas utlåning skulle komma att växa, vilket skulle leda till en bättre fungerande kreditmarknad. Men riksbanksledningen såg en risk att ett slopande av utlåningstaken skulle medföra att den totala kreditvolymen skulle växa snabbare än önskvärt. Den ville därför komplettera med att höja kassakraven på bankerna och vidta diverse andra åtgärder.

Det var Riksbanksfullmäktige under ledning av Erik Åsbrink, statssekreterare i Finansdepartementet, som skulle besluta om det sista steget i avregleringen av kreditmarknaden, men dessförinnan skulle Riksbanken, enligt gällande regler, samråda med regeringen i frågan. Kjell-Olof Feldt beskriver i sina memoarer *Alla dessa dagar* hur frågan hanterades i regeringen.

Feldt hade i november 1985 fått förslaget från riksbanken och skulle först informera statsminister Olof Palme och sedan hela regeringen. Han lyckas få tid för en föredragning under ett internationellt möte på Bommersvik:

Jag gjorde mig viss möda med att försöka förklara, inte bara varför det var rationellt att slopa regleringen, utan också varför det skulle kunna tolkas som det slutliga steget i en ideologisk reträtt, låt vara att den pågått i flera år. Olof såg allt mer irriterad och störd ut ju mer jag lade ut texten. Han uttryckte olust också med sitt kroppsspråk – han vände sig mer och mer bort från mig där han satt i sin soffå. Men just som jag började tro att han tänkte säga nej till hela idén, reste han sig och sade 'Gör som ni vill. Jag begriper ändå ingenting', varpå han återgick till att grubbla över sina egna bekymmer. Det var faktiskt enda gången jag hört Olof Palme göra en sådan deklARATION. Jag måste tillstå att jag aldrig känt mig så ensam under min tid som finansminister.

Ingvar Carlsson, vice statsminister vid denna tid, ger i sina memoarer, *Så tänkte jag*, en mer utförlig skildring av beslutsprocessen. Han skriver att Kjell-Olof Feldt hade informerats redan under våren 1985 om riksbankens planer att avskaffa kreditregleringen, men att finansministern inte tagit upp frågan med statsministern förrän i november. Någon egentlig beredning skedde inte i Finansdepartementet. Frågan föredrogs inte i verkställande utskott, partistyreelse eller riksdagsgrupp, innan beslutet fattades. Föredragningen för regeringen ägde rum den 21 november, samma dag som fullmäktige i riksbanken fattade det formella beslutet. Feldt hade då argumenterat att regleringarna på kreditmarknaden hade överlevt sig själva och att det vuxit fram en grå marknad vid sidan av de reglerade bankerna. Denna gråa marknad skulle försvinna vid en avreglering och det ekonomiska systemet skulle fungera effektivare. Föredragningen följdes, enligt Ingvar Carlsson, av ett antal frågor.

En fråga handlade om risken att Sverige skulle drabbas på samma sätt som andra länder hade gjort, som avreglerat några år tidigare. Enligt Carlsson hade Feldt svarat att den svenska riksbanken hade lärt av misstagen. Denne hade också hänvisat till att både skattereformen 1981 (»den underbara natten») och åtgärder från riksbanken skulle verka återhållande på benägenhet att låna till konsumtion. Ingvar Carlssons slutsats är att beredningen av hela frågan var undermålig.

I Kjell-Olof Feldts 493 sidor långa bok om 1980-talets ekonomiska politik, *Alla dessa dagar*, behandlas finansmarknadens avreglering – och effekterna av denna – på några få ställen och mycket summariskt. Boken kom ut på våren 1991 och vid den tiden betraktades kreditexpansionen ännu inte som en huvudförklaring till att den ekonomiska utveckling, som i mitten av 1980-talet såg så lovande ut, kunde förbytas i ekonomisk kris. Effekterna av bankernas – och riksbankens – misslyckade hantering av avregleringen behandlas endast i anekdotisk form i Feldts memoarer:

De tidigare så njugetta bankerna flödade över i mer eller mindre fantastiska låneerbjudanden – inga säkerheter krävdes ens för betydande belopp, låntagarna erbjöds slippa amorteringar i flera år, krediter såldes på postorder. De mest fantastiska erbjudandena stod kanske de banker för som skickade ut låneprospekt, där man automatiskt fick ett lån såvida man inte omgående tackade nej. Eftersom allmänheten noga upplystes om att staten betalade halva räntekostnaden via avdrag på skatten, var låntagarna inte särskilt känsliga för de höga räntor som skulle betalas. Det bör kanske tilläggas att största delen av bankernas utlåning givetvis gick till investeringar. Men det var i stor utsträckning för finansiella placeringar och för fastighetsköp, vilket naturligtvis drev upp priserna på aktier och villor.

Hur bankerna hanterade avregleringen har i efterhand dokumenterats på många olika sätt. En av dem som skildrat förfallet är Jakob Palmstierna, som i början av 1991 – när 80-talets styrelse och verkställande ledning i Nordbanken hade fått sparken – blev vice ordförande i banken. Han skriver så här:

När jag kom in i Nordbankens inre liv i januari 1991 kunde jag konstatera att dess kreditkultur var eländig. Att man haft pristävlingar under 80-talets sista år emellan kontoren, där det kontor vann som ökat sin utlåning mest, och att det fanns en stark internkonkurrens mellan företagsdivision och privatmarknadsdivision om kunder och volymer. Det var uppenbart att Nordbanken inte hade inbyggda spärrar emot äventyrlig kreditgivning.... I 80-talets Sverige var det som om man varken inom finanssektorn eller bland fastighetsfolket tänkte på att priserna en dag kanske inte går bara uppåt utan vänder ner. Att räntorna kan bli obehagligt höga eller framför allt att framtidsoptimismen kan blåsa bort.

Anders Sahlén, vice riksbankschef fram till den 1 mars 1990 och därefter chef för Finansinspektionen hade i dessa sina funktioner en unik inblick i vad som försiggick i bankvärlden:

Våren 1990 var en lycklig tid för bankerna och deras låntagare. Efter årtionden av regleringar hade man vant sig vid friheten att ge och ta krediter. Lönsamheten var hög för alla parter och bankernas kreditförluster låg nära noll. Man fick gärna låna till räntan om likviditeten var svag och belåningsgrader på 110 procent accepterades på grund av förväntningar om fortsatt värdestegring på fastigheter. Fastighetsinvesteringar utomlands öppnade nya lovande verksamhetsfält. Förmögenheter skapades i ett rasande tempo på fastighetsmarknaden

Så beskrev Anders Sahlén det sena 80-talets excesser i en uppsats i skriften *Finanskrisen i ett tioårsperspektiv* från Finansinspektionen 2001.

*

Det var finansministern och riksbankschefen som var de centrala beslutsfattarna när det gällde kreditmarknadens avreglering och ansvariga för det samspel mellan penning- och finanspolitik, som skulle ha behövts för att förhindra att avregleringen ledde till en djup finansiell och ekonomisk kris. Feldt ger i sin bok en glimt av relationen mellan finansministern och riksbankschefen och uppger att beslutet om avreglering byggde på ett åtagande från Riksbanken att med andra medel än kreditregleringen förhindra en inflationsdrivande kreditexpansion:

Riksbankschefen, som lovat mig att han skulle hålla bankerna i Herrans tukt och förmaning, vände nu på steken och började först vädja, sedan offentligt kräva att finanspolitiken skulle skärpas för att motverka kreditexpansionen.

Bengt Dennis ger en helt annan bild av samrådet mellan regering och riksbank:

Om jag bortser från att ingen centralbankschef skulle kunna tänka sig att lova, det vill säga garantera, en viss händelseutveckling i det finansiella systemet ... så var man både i Riksbanken och i Finansdepartementet väl medvetna om under vilka förutsättningar som en kreditavreglering kunde ske. I det läge som uppstod, med snabbt stigande inflation och överhettning, kunde endast en omläggning av finanspolitiken vända på utvecklingen.

Bengt Dennis summerar sina slutsatser i orden »finanspolitiken var för svag« och lägger hela ansvaret på Kjell-Olof Feldt och avslöjar i några meningar kvaliteten på dialogen mellan den ekonomiska politikens två centrala beslutsfattare:

Höjdpunkten i konflikten mellan finansministern och mig inträffade när jag till sist föreslog att vi fick väl kopiera den danska kartoffelkuren om inte något annat stod till buds. Feldt anförde en rad motargument, huvudsakligen politiska vilka jag inte ansåg mig kunna värdera, men också ekonomiska, bland annat att efterfrågan i Sverige var ojämnt fördelad geografiskt sett. Jag minns att jag tappade humöret och replikerade att det självklart fanns någon djävla torvmosse i Jämtland där efterfrågan nu var låg, men att sådana förhållanden aldrig tidigare hindrat svenska regeringar från att driva stabiliseringspolitik.

När jag läser Bengt Dennis argumentering och referens till »i det läge som uppstod« så får jag intrycket att hans kritik av Kjell-Olof Feldts politik gäller den sena delen av 1980-talet, egentligen 1988 när bankernas kreditgivning exploderade, men i det fortsatta resonemanget förefaller kritiken gälla hela den period, när Feldt var finansminister. Den beskrivs i svepande termer som en ekonomisk-politisk förfallsperiod:

Någon skattereform var inte påtänkt och inte att hoppas på, hela kreditregleringssystemet höll på att falla samman inifrån och skapade dessutom stora orättvisor varvid de stora förlorarna var privatpersoner utan bra bankkontakter och små och medelstora företag. Penningpolitiken var inte effektiv mot hushållssektorn och skattesystemet var verkningslöst. En kraftigt ökad räntedifferens mot utlandet hade medfört ett kraftigt ökat valutainflöde som hade varit svårt att sterilisera, det hade hotat att späda på likviditeten i ekonomin.

Riksbankschefens uttalande ger således intrycket att regeringens finanspolitik var lättsinnig och expansiv under hela 1980-talet – och att penningpolitiken var väl avvägd. En genomgång av ekonomisk statistik som belyser finanspolitikens roll under 1980-talet ger en något annorlunda bild, en bild som stöds av de mycket positiva uttalanden som kom från organisationer och media utanför Sveriges gränser.

1982 hade den offentliga sektorn haft ett underskott på 7 procent av BNP. 1987 var detta underskott borta och snart skulle den offentliga sektorn visa överskott. Bakom detta låg bland annat en reducering av de offentliga utgifternas andel av ekonomin, från 67 procent av BNP år 1982 till ner mot 61 procent i slutet av årtiondet.

The Economist skrev att Sveriges ekonomiska politik »works like a dream«. Ansedda institutioner som OECD och Brookings målade under 1988 i samma ljusa färger.

Samtidigt som berömmet flödade in från utlandet under 1988, flödade krediter ut från bankerna i en takt som aldrig förr. Detta har beskrivits bland annat av den statliga Banklagskommittén (SOU 1998:160), som visar hur den totala bankutlåningen efter avregleringen i det närmaste tredubblades fram till 1990. I nominella termer ökade utlåningen under tiden 1985 till 1990 från 600 miljarder kronor till 1 900 miljarder kronor, det vill säga med

cirka 250 miljarder kronor per år i fem år. Uttryckt som andel av BNP ökade bankernas utlåning från knappt 50 procent till nära 80 procent av BNP.

När detta pågick förberedde Riksbanken nästa steg i avregleringen, avvecklingen av valutaregleringen. Den genomfördes 1989 och öppnade portarna för svenska fastighetsbolag att i stor skala ge sig ut och köpa fastigheter i Bryssel, London och andra metropoler; de drev upp priserna och gjorde sig beroende av att fastighetsboomen fortsatte med ännu högre priser för att motivera den höga belåningsgraden. Svenska banker tog därmed på sig en stor del av de samlade europeiska kreditförlusterna, när färden utför kom igång.

Banklagkommittén noterade i sin analys, som publicerades år 1998 att utlåningstillväxten steg kraftigt omedelbart efter slopandet av utlåningstaket i november 1985 för att sedan falla tillbaka något under 1987: »Under 1988 ökade tillväxten återigen och det i en närmast explosionsartad takt«. Kommittén skriver att »en möjlig tolkning« av detta tillväxtmönster är att det först skedde en anpassning efter avregleringen, det vill säga att det förmodligen fanns ett uppdämt lånebehov. När detta behov hade tillfredsställts och krediter som tidigare legat vid sidan av flyttats in i den traditionella finanssektorn inträdde en kortare avmattning som avlöstes av en ihållande kraftig utlåningstillväxt 1988–1990. Denna tillväxt bars fram av en kreditefterfrågan som var stimulerad av den överhettade ekonomiska aktiviteten i stort.

Det var denna flodvåg av krediter som riksbanken ville att finansministern skulle bereda väg för genom att ytterligare skärpa ner på den offentliga sektorns verksamhet. Frågan är hur omfattande dessa nedskärningar skulle behövt vara för att undvika överhettning i ekonomin – och hur skulle man ha motiverat att kontorsbyggen och lånefinansierad konsumtion var viktigare än grundläggande samhällsfunktioner?

Ingvar Carlsson ställer i sina memoarer, *Så tänkte jag*, frågan vad det hjälpte om regeringen med besparingar i miljon- och miljardklassen försökte kyla ner ekonomin, när bankerna vräkte ut mångdubbelt större belopp: »Det kändes som att vara en brandkår utrustad med små vattenkanoner för att släcka en storbrand«.

Bengt Rydén som var börschef under den här tiden har i en uppsats *Att spela med eller mot marknaden* i skriften *Finansinspektionen 10 år* pekat på en svaghet i systemet, nämligen Bankinspektionens verksamhet. Han skriver:

Kreditmarknadens avreglering ledde under 80-talets slut till en enorm kreditexpansion som bäddade för det tidiga 90-talets bank- och finanskris. Stora brister kunde så småningom konstateras i bank- och det övriga kreditsystemets kontroll- och säkerhetsrutiner. Det ingick självfallet i Bankinspektionens uppgifter att utöva tillsyn över just dessa rutiner men någon beredskap för avregleringens konsekvenser tycks inte ha funnits på inspektionen. Liksom för så många andra tycks finanskrisen ha kommit som en total överraskning, Det kastar en mörk skugga över Bankinspektionens kompetens och prioriteringar under den senaste delen av 1980-talet.

Personer med god insikt i relationerna mellan Riksbanken och Finansinspektionen under den här tiden lägger till att samordningen mellan de två myndigheterna var obefintlig.

Kjell-Olof Feldts färd mot det politiska stupet under 1989 och 1990 kantades av en stor framgång, arbetet med skattereformen, och stora motgångar när det gällde stabiliseringspolitiken under 1989 och början av 1990. Detta har jag behandlat i *Memo II: Från inflationslöner till reallöner*. När det gäller den fråga som detta Memo III framför allt handlar om, bankkrisen, kan jag med en viss tillspetsning säga att Kjell-Olof Feldt blev avregleringens politiska offer. Hans framgångar under de första fem åren under-

grävdes av de krafter som släpptes lösa i finansvärlden. Hans insatser för att åstadkomma en stark finanspolitik hjälpte föga inför den finansiella flodvåg som bankerna släppte loss. Hans arbete för att få bort räntekänsligheten i det gamla skattesystemet kom för sent för att kunna lindra effekterna. Så hårt och så orättvist är det politiska livet.

*

Inför mitt tillträde som finansminister i slutet av februari 1990 hade jag föreslagit Ingvar Carlsson att utse Erik Åsbrink till biträdande finansminister. Denne hade varit statssekreterare under Kjell-Olof Feldt och i den egenskapen också ordförande i riksbanksfullmäktige. Han hade lett förhandlingarna om skattereformen. Erik fick som statsråd ansvar för att föra reformen i hamn. Vi delade upp ansvaret för ägande och lagstiftning så att han tog hand om lagstiftning och tillsyn på det finansiella området och jag tog ansvaret för ägandet av de statliga företag, som Finansdepartementet ansvarade för, inklusive Nordbanken, en uppgift som snart skulle ställa regeringen inför stora utmaningar och svåra beslut

Den första tiden koncentrerade jag mig på uppgiften att förhindra en fortsatt försämring av den svenska konkurrenskraften, dels genom att arbeta för ett stabiliseringsavtal för att växla ner från inflationslöner till reallöner, dels genom en uppgörelse över partigränserna för att strama åt finanspolitiken. Vi träffade under vårriksdagen 1990 en uppgörelse med folkpartiet om ett antal åtgärder som skulle kyla ner den överhettade ekonomin. Det skulle dröja ända till början av 1991 innan vi fick till stånd stabiliseringsavtalet (Se *Memo II: Från Inflationslöner till reallöner*).

Det fanns under våren 1990 inte några tydliga signaler om en annalkande bankkris. »Lönsamheten var hög för alla parter och bankernas kreditförluster låg nära noll«, för att citera Anders Sahléns retrospektiva beskrivning av tillståndet. Alla såg det som

ett uttryck för »robur et securitas«, styrka och säkerhet. Egentligen var statistiken en signal om att nu var toppen nådd, snart skulle utförsbacken komma och då skulle det gå i en väldig fart mot stupet. Det dröjde bara några månader, till augusti–september, innan finansinstitutet drabbades av akuta problem. Det första institutet som kom på obestånd var Nyckeln. Detta finansinstitut hade, när kreditmarknaden avreglerades, bedrivit en aggressiv fastighetsfinansiering, byggt på förväntningar om stigande fastighetspriser. När prisbubblan brast förlorade bolaget en stor del av de pantsatta säkerheterna och kom på obestånd. Den 3 oktober ställde Nyckeln in betalningarna. Skulderna uppgick till 3 miljarder kronor. Detta var början på en djupgående kris för finansbolagen och en hårdhänt omstrukturering av denna sektor.

Något senare på hösten 1990 blev det uppenbart att Nordbanken hade stora problem. Jag fick ingen rapport om detta från bankens ledning, varken från koncernchef Rune Barnéus eller styrelseordförande Tony Hagström som då var chef för det till Telia ombildade Televerket. Däremot kunde jag läsa om bankens problem i Svenska Dagbladet. Jag bad då min statssekreterare Gunnar Lund att kalla in ledningen till ett möte på finansdepartementet. Vi fick en summarisk redovisning av situationen och försäkringar om att problemen snart skulle vara ur världen. Jag hade före mötet bestämt mig för att jag ville pröva hur styrelsen förhöll sig till koncernchefen och dennes förmåga att hantera krisen. Jag bad därför Tony Hagström att stanna kvar medan Rune Barnéus och Gunnar Lund lämnade rummet. Jag ställde en enda fråga till honom: »Tror du att Rune Barnéus kan få ordning på Nordbankens problem?« Tony Hagström svarade utan några som helst reservationer: »Ja, det är jag övertygad om«. «Tack, då vet jag» svarade jag.

Det jag visste var att om krisen fördjupades i Nordbanken och VDN måste gå, skulle det också bli nödvändigt att byta ut styrelseordföranden. Vid det laget hade jag ingen uppfattning om hur det fortsatta scenariot skulle se ut, men min känsla var att regeringen,

som dominerande ägare av Nordbanken, skulle komma att få problem, affärsmässiga såväl som politiska.

Några dagar senare blev jag uppringd av Anders Sahlén, som meddelade att han hade haft ett möte med Nordbankens koncernchef och att han vid detta möte uttalat sitt misstroende mot Rune Barnéus. Denne var väl införstådd med spelets regler och meddelade sin ordförande Tony Hagström att han var tvungen att med omedelbar verkan avgå som koncernchef.

Tony Hagström tog kontakt med mig för att informera mig om Barnéus beslut och om sin avsikt att kalla in styrelsen för att utse en ny VD. Jag svarade att jag visste om att Barnéus måste lämna, att en ny VD måste utses men att detta skulle ske först efter att vi hållit en extra bolagsstämma i Nordbanken så att ägarerna kunde utse en ny ordförande och styrelse, som i sin tur kunde utse VD. Detta var ett besked som Tony Hagström inte gillade, men det verkställdes så att de nödvändiga förändringarna kunde genomföras.

För min del handlade det nu om att enagagera en person med hårda nypor och gott anseende i näringslivet med uppgift att byta ut hela den gamla ledningen och få det sjunkande skeppet på rätt köl. Den person som jag såg som mest lämpad för uppdraget var Björn Wahlström. Han hade bakom sig en lång och framgångsrik bana som industriman i SCA, NJA och SSAB. Jag hade lärt känna honom i slutet på 1970-talet när jag som löntagarkonsult deltog i förhandlingarna om bildandet av SSAB. Jag hade under några år på 1980-talet varit ledamot i styrelsen för SSAB och lärt mig mycket av Björn Wahlströms sätt att ta ett företag ur en djup kris och tillföra en strategi och en ledning med kraft att genomföra uppdraget.

Mitt samtal med Björn Wahlström har återgivits både i Björns egna memoarer *En labor bris* och i en andrahandsversion i Jacob Palmstiernas bok *Jacobs stegen*. Björn var inte hemma när jag ringde, men jag fick löfte av hans hustru Birgitta, att Björn skulle ringa

upp mig när han kom hem från en julfest. När vi fick kontakt framåt midnatt beskrev jag situationen och att jag ville att han skulle gå in som ordförande och leda rekonstruktionen. »Måste jag göra det?« frågade Björn. »Ja, jag har ställt upp för dig tidigare i SSAB och nu behöver jag din hjälp«, svarade jag. Björn accepterade. På några dagar hade han sedan engagerat de personer som skulle komma att leda Nordbanken, sedan Nordea, ur krisen och till stora framgångar. Jacob Palmstierna blev vice ordförande och Hans Dalborg från Skandia blev VD, en trio som snart kompletterades med ett antal andra personer som skulle spela en stor roll i det fortsatta arbetet, bland annat Lars Thunell, som blev VD för Securum, Nordbankens så kallade »bad bank«.

*

Efterhand som den nya ledningen fick grepp om banken och dess finansiella tillstånd, insåg man att problemen var mycket större än vad den avgående ledningen hade signalerat. Björn Wahlström skriver:

Det var långt värre än vad vi i den nya styrelsen någonsin kunnat ana. De stora avskrivningar som vi omedelbart gjorde, och som många uppfattade som alltför höga, visade sig senare bara vara en mild västanfläkt i förhållande till dem som skulle bli nödvändiga för att täcka de stora förluster som fanns latent.

En lördageftermiddag i början på augusti 1991, när jag kopplade av från politiken genom att klippa gräsmattan runt vårt hus i Nacka, fick jag besök av tre prydligt klädda herrar, Björn Wahlström och Hans Dalborg från Nordbanken och min statssekreterare Gunnar Lund. Vi slog oss ner runt köksbordet. Ledningen för Nordbanken kom för att be om ett kapitaltillskott på fem miljarder kronor för att banken skulle överleva. De hade, förklarade Björn Wahlström, vänt på alla stenar och nu hade de fått klart för

sig omfattningen på Nordbankens problem och ville lämna över notan till ägaren.

Jag bad Gunnar Lund att sätta igång beredningen av ärendet i regeringskansliet under tiden som jag reste ut på valturné. Innan regeringen formellt hade haft tillfälle att fatta beslut om kapitaltillskottet hade två borgerliga riksdagsledamöter lämnat in en KU-anmälan mot mig. Det var Anders Björk och Birgit Friggebo. När jag senare under hösten kallades till KU för att svara på Björk och Friggebos anklagelser hade jag en lätt uppgift. Beredningen av ärendet hade inte hunnit avslutas före valet. Det innebar att den avgående socialdemokratiska regeringen bara fungerade som expeditoinsminister fram till dess den borgerliga fyrtipartiregeringen under Carl Bildt tillträdde. Under den tiden kunde ett sådant beslut inte fattas. Frågan fick därför tas över av den nya regeringen, som vid sitt första regeringssammanträde fattade det beslut som vi hade förberett. I denna regering ingick såväl Anders Björk som Birgit Friggebo. Jag kunde, när jag i december utfrågades av Konstitutionsutskottet, med varm hand överlämna till utskottet att ställa sina frågor till de ansvariga i den nya regeringen.

Nordbanken behövde fem miljarder kronor i kapitalskott och av dessa skulle staten svara för 3,6 miljarder kronor. Detta var bara början på en lång process av insatser för bankerna, vilken skulle fortsätta under de närmaste åren. Riksdagen beslutade om kapitaltillskott till Nordbanken i november 1991. I december var det dags för en ny insats, nu gällde det Sparbanken Första AB. I april lade regeringen fram förslag till ytterligare insatser för Nordbanken och Sparbanken Första AB. Nordea rekonstruerades genom att Securum bildades med uppgift att ta hand om alla dåliga lån och därmed göra det möjligt för Nordbanken att utveckla de bärkraftiga delarna av verksamheten. Samtidigt begärde regeringen en ram på 20 miljarder kronor för garantier, lån och kapitaltillskott eller andra åtgärder i syfte att förstärka den finansiella basen i Nordbanken och Securum AB. Därtill kom att regeringen bad om mandat att lösa in de aktier

i Nordbanken, som innehades av andra ägare. Riksdagen sade ja till detta och därmed var Nordbanken en helstatlig bank.

Mitt beslut att byta ut hela styrelsen i Nordbanken hade väckt en del kritik, men i huvudsak hade reaktionerna varit positiva. All information som kom fram under de kommande månaderna och åren bekräftade att banken var misskött och att styrelsen och ledningen hade ansvaret för det långtgående förfallet. Den borgerliga regeringen lät under 1993 göra en rättslig utredning för att klargöra styrelsens ansvar och för att bedöma om staten skulle inleda en rättslig process mot de ansvariga. På grundval av en utredning utförd av advokat Otto Rydbeck planerade regeringen på Bo Lundgrens initiativ att föra talan mot fyra personer, Tony Hagström, Rune Barnéus, Göran Hållén och Christer Ragnar, de två senare ledamöter i kreditkommittén, som hade haft huvudansvaret för kreditprövningen. Någon rättslig prövning kom inte till stånd, däremot träffades avtal om förlikning i vilket de fyra namngivna personerna bekräftade sitt ansvar för kreditgivningen och försumligheter när det gäller krediter till Erik Pensers Nobel Industrier och Gamlestaden.

Det var inte bara Nordbanken som gjorde stora förluster. Det började komma fram allt fler rapporter som visade att det stod illa till i flera andra bankerna, inklusive Sparbankerna. Bankdirektörerna var pressade av kritiken i den offentliga debatten och skyllde överlag ifrån sig på politikerna. Ett exempel är den förre VDn för Första Sparbanken Karl-Henrik Pettersson, som i en artikel i SvD hösten 1991 skrev:

Det är ingen hejd på hur illa bankerna har betett sig. Det gick t o m så långt att Allan Larsson med viss framgång beskyllde bankerna för att vara själva orsaken till överhettningen av den svenska ekonomin under slutet av 80-talet. Det är absurt. Ansvaret för den ekonomiska politiken och dess följdverkningar ligger fullt ut på politikerna.

*

Den borgerliga regering, som tillträdde i oktober 1991, presenterade sin politik som »den enda vägen«. När budgetpropositionen lades fram i januari 1992 hyllades den på de borgerliga ledarsidorna. Dagens Industri klämde på löpsedeln till med *Smakstart för Wibble*. Den nya regeringen saknade egen majoritet, och fick därför göra ett antal kompromisser med Ny demokrati för att få igenom sin politik. Men resultatet av »den enda vägen« blev inte det man lovat väljarna.

Allt som kom fram under de följande månaderna i form av ny statistik pekade i fel riktning. Varje ny prognos visade på försämringar, inte förbättringar. Tillväxten uteblev, arbetslösheten ökade.

På mitt uppdrag hade Leif Pagrotsky gjort en analys av utvecklingen inom banksektorn och av de åtgärder som regeringen hade aviserat. Det var ett viktigt underlag för vårt arbete – och en mycket dystert läsning. I riksdagsdebatten om den ekonomiska politiken på våren 1992 tog jag upp detta perspektiv och gav först regeringen ett erkännande för det sätt som man hade hanterat Nordbanken och Sparbankerna och för samarbetet med oss. Sen gav jag uttryck för vår oro för den fortsatta utvecklingen:

Vi anser också att det är viktigt att vi här i riksdagen kan hantera bankernas problem på ett sådant sätt att omvärldens tilltro till vårt finansiella system kan hävdas. Vad kommer då härnäst? Det är lätt att se att problemen inte är över. Vi har handlingsberedskap. Men har regeringen det? Med den bild som nu avtecknar sig framöver i bankvärlden är det orimligt att regeringen vidtar en rad åtgärder som ytterligare underminerar fastighetsmarknad och finansmarknad. Ni har nu bestämt er för att realisera statliga fastigheter för 20 miljarder kronor. Detta måste vara den sämsta tänkbara åtgärden vid den sämsta tänkbara tidpunkten. Hur kan ni hålla

på med sådant? Ni har bestämt er för att dra in 10 miljarder kronor per år av riskkapital till statsbudgeten genom att sälja ut statliga företag, när det kapitalet verkligen skulle behövas i näringslivet och bankerna. Förstår ni vad ni håller på med? Läser ni inte kritiken i affärstidskrifterna? Ni har också bestämt er för att höja boendekostnaderna för villor och bostadsrätter. Därmed sänker ni värdet på dessa tillgångar och förstärker krisen på fastighetsmarknaden.

Jag kände att jag talade för döva öron. Regeringen hade valt väg, den enda vägen, den rätta vägen. I riksdagsdebatten den 10 juni år 1992 talade moderaternas Lars Tobisson om »ett ökat förtroende för vår ekonomiska politik« och beskrev detta förtroende »som ett förebud om att en nedgång i räntenivån är på väg«. Han förklarade också att budgetunderskottet – med tanke på dagens låga ekonomiska aktivitet och obetydliga kostnadstryck – inte är något allvarligt problem: »Att nu strama åt den ekonomiska politiken för att minska underskottet skulle bara leda till ytterligare arbetslöshet«. Efter drygt ett halvt år vid makten, innan den första borgerliga statsbudgeten ens hade trätt i kraft, ansåg sig den borgerliga regeringen ha gjort underverk.

*

Verkligheten såg annorlunda ut. Det som Leif Pagrotsky hade förvarnat om i sin rapport under vårriksdagen fick vi bekräftat när vi i mitten av augusti återsamlades i Stockholm och kunde stämma av informationer från olika håll. Då hade en grupp ekonomer som var samtalsparter med den socialdemokratiska ledningen samlats på restaurang Aurora i Gamla Stan för att fira av Svante Öberg, som skulle tillträda en tjänst vid Internationella Valutafonden i Washington; Svante hade varit chef för den ekonomiska avdelningen i Finansdepartementet under 1980-talet och var statssekreterare under 1990–91 och sedan rådgivare till

den socialdemokratiska riksdagsgruppen. Alla i den här kretsen hade under dagen eller de föregående dagarna haft samtal eller deltagit i möten där bilden av svensk ekonomi tecknades i mörka färger. I mina minnesanteckningar skrev jag: »Allmän dysterhet. Mest dyster var PO (Edin), som berättade att LO och SAF nu diskuterade att skriva sig samman i en artikel om behovet av investeringsstimulans«. Det var uppenbart att »den enda vägens politik«, hade nått vägs ände.

Vid fredagens VU-möte den 21 augusti informerade Ingvar Carlsson och jag våra kolleger i partiledningen om hur vi såg på det ekonomiska läget och behovet av en ny ekonomisk politik och att vi därför borde göra oss beredda att ta initiativ till ett samarbete över blockgränserna.

På söndagen den 23 augusti talade Ingvar Carlsson vid Skogsarbetarnas kongress i Gävle och jag talade på ett socialdemokratiskt möte i Kramfors. Vi förde då ut budskapet från vår interna diskussion i VU – det behövs en ny politik för att komma till rätta med det snabbt växande underskottet i statens finanser, arbetslösheten och bristen på stabilitet i banksystemet. Vi erbjöd regeringen samarbete. Jag använde uttrycket »en utsträckt hand till samarbete«.

Tidningar, radio och TV ägnade detta budskap förstrött intresse, en liten notis i DN, inte en rad i SvD; en del journalister hade de senaste månaderna lyft fram Carl Bildts »skapande statskonst« och förstod inte vårt budskap att det stod så illa till att det behövdes en bred uppgörelse över blockgränserna för att återställa förtroendet för den ekonomiska politiken och den svenska kronan. De politiska journalisternas fokus låg på regeringens samling på Harpsund, en överläggning som, enligt tillgängliga källor, inte behandlade budgetsanering eller arbetslöshet. Det som rapporterades från mötet var att regeringen hade haft kräftskiva och att finansministern förklarat att regeringen inte bedrev »veckopolitik«; den kortsiktiga krishanteringen skulle skötas av

riksbanken genom penningpolitiken. Statsministern avfärdade talet om en ekonomisk kris och skyllde på semestervikarier på marknaden och i media. På kvällen i TV-Aktuellt förklarade han att regeringen hade kontroll över den ekonomiska politiken: »Vi har bättre styrsel på den ekonomiska politiken än vad Sverige haft på mycket lång tid, och det ser vi ju också i att förtroendet börjar återvända«.

Det var så långt från sanningen man kunde komma, men en del journalister vidarebefordrade – utan kritiska motfrågor – dessa påståenden som om det vore högsta visdom.

Nästa VU-möte skulle hållas den 4 september. Den ekonomiska krisen och förhållandet till regeringen skulle bli huvudfrågan. Vi hade nu knappa två arbetsveckor att förbereda ett svårt och viktigt ställningstagande. Vi måste arbeta på flera fronter – i riksdagen, med LO och med våra kontakter i banker och industri.

I finansutskottet föreslog jag att vi skulle få till stånd ett gemensamt uttalande mellan regering och opposition, som bland annat skulle innehålla stopp för nya reformer. Med det avsåg jag det vårdnadsbidrag, som var kristdemokraternas villkor för att delta i fyrpartiregeringen. Jag hade i den offentliga debatten använt formuleringen »att driva igenom en kostnadskrävande reform som vårdnadsbidraget i tider som dessa är som att börja en vit vecka med en stor sup«. Det var en formulering som bet och jag blev vederbörligen kölhalad av de borgerliga ledarskribenterna.

När jag i finansutskottet talade om reformstopp, så attackerade jag ett bärande element i den borgerliga regeringens politik. I stället för att förklara hur nya utgifter skulle passa in i en budgetsanering, prövade finansutskottets ordförande PO Eriksson (C) ett nytt grepp. Han förklarade att »hans mage inte tillät någon diskussion i sak«; han ville gå och äta. Jag kunde således inte få några kommentarer från den borgerliga majoriteten. Ordförandens prioritering blev ett allmänt samtalsämne och läckte snabbt ut till

media och nästa dag ägnade Expressen en helsida om ordförande Erikssons hunger – och ointresse för den ekonomiska krisen.

Men mitt förslag hade rapporterats till finansdepartementet och en av Ann Wibbles medarbetare, Carl B Hamilton, hörde snabbt av sig, sedan också Ann Wibble. Det blev ett långt men föga konstruktivt samtal. Jag blev inte klok på hennes sätt att kommunicera; om syftet var att skapa förutsättningar för samförstånd, så var hennes sätt att föra samtal totalt fel väg. Kanske var hon så säker på att Ny Demokrati skulle ge regeringen de röster som behövdes att hon ville hålla oss socialdemokrater på avstånd? Skulle vi komma någon vart så måste kontakterna läggas upp på något annat sätt. Jag föreslog att Jan O Karlsson och Leif Pagrotsky skulle föra samtal med hennes medarbetare, Olle Wästberg och Carl B Hamilton. Om detta kunde vi enas – och så blev det.

Tillsammans med Jan O Karlsson och Leif Pagrotsky hade jag dessa dagar också överläggningar med ledande bankekonomer och med finanschefer inom bank, försäkring och industri. Bankekonomerna bidrog med dystra prognoser, finanscheferna med stöd för våra tankar om en bred politisk uppgörelse.

I en artikel i Aftonbladet, söndagen den 30 augusti, summerade jag den gångna veckans diskussioner och vårt erbjudande till regeringen om en bred uppgörelse om en ny ekonomisk politik. Om bankerna skrev jag att vi har sett en del av problemen som följer med 80-talets lättsinniga kreditgivning: »Mycket återstår ännu att redovisa«. I detta läge, skrev jag, är det oförsvarligt att driva en utbudspolitik av det slag som regeringen gör med utförsäljning av statliga fastigheter och företag och en försämring av ränteavdragen: »Dessa marknader, (fastighets- och aktiemarknaderna) tål inte den utbudspolitik, som regeringen av ideologiska skäl nu för«.

*

De närmaste dagarna förstärktes oron och misstron mot regeringens ekonomiska politik. Den svenska kronan var utsatt för hårt tryck. Oron var stor på de europeiska finansiella marknaderna. Riksbanken höjde marginalräntan till 16 procent, vilket inte förmådde stoppa utflödet av valuta.

Jag var sedan början av 1992 ledamot av riksbanksfullmäktige och var därmed ansvarig för detta och de följande besluten. I enlighet med den kod som gäller för diskussioner i fullmäktige ansåg jag att jag endast kunde rapportera om beslut, när de väl var offentliga, men inte om de diskussioner som fördes i fullmäktige. Jag samrådde med mina kolleger i fullmäktige, Jan Bergqvist och Birgitta Johansson, men inte med mina medarbetare i riksdagsgruppens kansli, vilka av förstäliga skäl kände sig dåligt informerade om bakgrunden till de dramatiska beslut som fullmäktige kom att fatta under de kommande veckorna och månaderna. I konsekvens med denna min syn på förtroligheten kring det som sagts i fullmäktige har jag valt att inte heller i detta Memo återge diskussioner och ståndpunkter – eller polemisera mot vad andra i efterhand sagt eller skrivet.

Inför VU-mötet den 4 september hölls ett samråd med LO, där jag redovisade läget och kontakterna med regeringen. LOs avtalssekreterare Tore Andersson uttalade sig för en nationell samling i riksdag och på arbetsmarknaden och beskrev Metall som problemet när det gällde att få till stånd gemensamma tag.

På VU-mötet rapporterade Ingvar Carlsson och jag om utvecklingen under de gångna två veckorna och om de informella kontakterna med regeringen. Jag sa i sammanfattningen på min föredragning att både 1992 och 1993 kommer att bli mycket dystra år för Sverige. Vill vi påverka utvecklingen eller ska vi opponera? Det kommer att finnas mycket att opponera emot och det kan stärka partiets ställning. Men det finns också en risk att vi blir

betraktade som ett parti som inte längre vill ta ansvar och då kan vi förlora den roll vi haft som ett ansvarsfullt och pålitligt parti.

Vi bad om ett formellt mandat att förhandla för att få till stånd en omläggning av regeringens politik för att bidra till att återställa förtroendet för svensk ekonomi. Det fanns inledningsvis delade meningar i partiledningen. Stig Malm gjorde invändningar mot vår linje om nationell samling. Han fick visst stöd av Sven Hulterström. Anna Lindh däremot stödde klart och tydligt Ingvars och min linje. Jag argumenterade med Stig Malm genom att jämföra LOs förhållande till SAF med partiets förhållande till regeringen – utan förhandlingar inget resultat. Mona Sahlin ville ha tid för att förankra diskussionerna i partiet. Vi bestämde oss därför för att avstå från den ursprungliga tanken att skriva brev till partiledarna och i stället göra ett pressmeddelande om vår vilja att medverka till en krisuppgörelse. Vi fick därmed ett enhälligt beslut om den strategi som vi hade presenterat. Mandatet att förhandla gällde tre frågor: statsfinanserna, arbetslösheten och banksystemet.

De följande två veckorna präglades av omfattande internationell valutaspekulation som ledde till att den finska riksbanken den 8 september övergav den fasta växelkursen; på hemmaplan förklarade Carl Bildt och Anne Wibble, på nytt, att regeringens ekonomiska politik ligger fast.

Den 16 september gjorde Bank of England samma sak med det brittiska pundet. Den svenska riksbanken, som den 14 september hade sänkt räntan till 20 procent, höjde åter räntan den 16 september, först till 75 procent, sedan till 500 procent.

Förtroendet för regeringens politik var alltså lika med noll; det gick inte längre att skylla på omvärlden och »semestervikarier« och det var en omöjlighet att försöka bygga upp en ny ekonomisk politik med stöd av regeringens stödparti, Ny demokrati. Carl Bildt hade därför under veckan tvingats ta kontakt med Ingvar Carlsson för att få oppositionens hjälp att återskapa förtroendet.

I tidningarna spekulerades vilt. Expressen försökte pressa mig att uttala mig för nyval, vilket jag bestämt avvisade med tanke på det instabila läget. Men på löpsedeln stod det *Allan Larsson – Nyval*. Texten i artikeln var korrekt, men rubrik och löpsedel förvanskade mitt uttalande.

Under veckoslutet den 12–13 september hade jag ett antal samtal med ledande personer i näringslivet. Björn Svedberg, SEB, ville ha samlingsregering och ett »paraply« under vilket bankkrisen kunde lösas. P G Gyllenhammar var starkt kritisk till Carl Bildt och hans »enda väg«. Bo Berggren i Stora hade uppfattningen att konkurrenskraften förbättrats och att efterfrågan nu var det stora problemet. Han var djupt pessimistisk om finanssektorn och räknade med att staten skulle bli tvungen att göra stora insatser. Han förespråkade en statlig garanti för bankernas inlåning. I DN:s börskrönika föreslogs att staten borde köpa bankernas fastigheter för att lätta på fastighets- och bankkrisen; en idé som inte skulle bli så lätt för regeringen att svälja, eftersom regeringen tänkte tvärtom och fortfarande hade planer på att sälja ut ett stort bestånd av statliga fastigheter.

Veckoslutets sista möte var en träff på Finansdepartementet med Ann Wibble. Hon förklarade, med allt det allvar hon besatt, att hon hade kallat in mig för att diskutera det strukturella budgetunderskottet och ville se om jag hade »insikt om problemet«, en något märklig öppning från en finansminister i en minoritetsregering, som söker parlamentariskt stöd för en krispolitik. Diskussionerna var, som väntat, varken konstruktiva eller konklusiva. Jag förklarade att vi ville veta vad regeringen vill men är oklara både om innehåll och samarbetspartner. Är det så att regeringen redan håller på att sy ihop något med Ny demokrati? undrade jag. Hon förklarade att hon hellre ville göra upp med oss än med Ny Demokrati. Jag för min del lugnade henne med att upprepa det som jag redan sagt till Expressen att vi inte ville ha till stånd någon regeringskris eller något nyval. Vi gick sedan

igenom en rad sakfrågor och kom överens om att samtalen skulle fortsätta och föras mellan våra medarbetare.

Ingvar Carlsson inkallade partiets verkställande utskott till ett möte den 17 september för att informera och bekräfta det mandat vi hade fått redan två veckor tidigare. I min föredragning upprepade jag att en krisuppgörelse måste omfatta åtgärder på framför allt tre områden: arbetslösheten, statsfinanserna och betalningssystemet. Om bankerna sa jag att vi begärt att regeringen ska redovisa sina planer som underlag för förhandlingar om en krisuppgörelse. Jag tillade att vi måste vara beredda på att statens engagemang i bankerna kommer att bli »mycket stort, mycket kostnadskrävande och mycket långvarigt«. Jag markerade också att en viktig princip för en uppgörelse om bankerna borde vara att vi på sikt vill avveckla statens engagemang i banksektorn. Det fanns inledningsvis röster som varnade för att hjälpa moderaterna, bland annat Sten Andersson, som hänvisade till opinionen inom SSU, men VU beslutade återigen enhälligt att vi skulle fortsätta arbetet för att nå fram till en uppgörelse, även om vi skulle möta motstånd i de egna leden.

Följande dag, fredagen den 18 september, hölls på statsministerns initiativ ett möte mellan ledarna för samtliga riksdagspartier. I mötet deltog också finansminister Ann Wibble och jag som ekonomisk-politisk talesman för socialdemokraterna. Riksbankschefen var inkallad för att redovisa vad som hänt på de finansiella marknaderna sedan sommaren och vilka åtgärder Riksbanken vidtagit. Han gav därutöver Riksbankens syn på det åtgärdsprogram som regeringen sa sig arbeta på och för vilket man nu sökte stöd hos den socialdemokratiska oppositionen. Han pläderade för åtgärder som skulle kunna återställa förtroendet för den ekonomiska politiken både i Sverige och i utlandet, åtgärder som skulle vara så kraftfulla att de kunde ge en omedelbar effekt på räntorna. Omfattningen av utgiftsnedskärningar och eventuella inkomstförstärkningar måste, enligt riksbankschefen, uppgå till minst tre procent av BNP

och den helt övervägande delen skulle bestå av utgiftsnedskärningar. Åtgärderna skulle vara klara och entydiga och de måste beslutas av riksdagen »så snabbt som konstitutionen medger«.

Detta var det centrala budskapet i Bengt Dennis föredragning. Någon information om akuta problem i bankerna och behov av generellt verkande åtgärder fanns inte i riksbankschefens föredragning för partiledarna, trots vad som fem dagar senare beskrevs som »omfattande förberedelser« för sådana åtgärder för att säkerställa banksystemet. Detta är logiskt med tanke på vad Bengt Dennis uppger i sina memoarer, och som jag återgett i inledningen till detta Memo, att han bestämt hade motsatt sig att bankstödsfrågan skulle dras in en politisk uppgörelse mellan regeringspartierna och socialdemokraterna.

*

Förhandlingarna mellan de fyra regerande partierna och oss socialdemokrater om finanspolitiska åtgärder startade på fredagskvällen, fortsatte på lördagen och pågick hela dagen och natten. Förhandlingarna var, milt talat, komplicerade – inte bara mellan regering och opposition, utan också mellan partierna inom regeringen. Dessa förhandlingar har skildrats utförligt av Ingvar Carlsson i *Så minns jag* och eftersom jag i detta Memo avhandlar bankkrisen, ska jag inte gå in på alla turer och alla frågor som behandlades, utan endast på det märkliga slutet på förhandlingarna och hur regeringens nej till en bankgaranti snart skulle komma att leda till en ny kris.

När vi på sena natten trodde att vi hade nått fram till en uppgörelse, visade det sig att kristdemokraterna inte ville ställa sig bakom uppgörelsen med mindre än att den innehöll en ny utgiftsdrivande reform, vårdnadsbidraget. Alf Svensson lät sig inte övertalas av Carl Bildt och när Carl Bildt bad Ingvar Carlsson hjälpa till att förhindra en regeringskris, så var beskedet detsamma. Först en ny utgift, sen kan vi börja spara. Vi hade alltså ägnat

två dygn åt att förhandla med en regering i sönderfall – så djupt att statsministern måste vädja till oppositionsledaren att hjälpa till att hålla ihop regeringen! Ett av partierna i regeringen, som gjorde anspråk på att stå för en högre moral än alla andra, utövade utpressning i ett läge när Sverige befann sig i en djup finansiell kris och alla behövde hjälpa till. Vilken ansvarslöshet!

Vi skiljdes i gryningen på söndagsmorgonen utan att ha träffat någon uppgörelse – ovetande om regeringen skulle hålla samman eller spricka, om det skulle bli någon överenskommelse eller ej. Ett par timmar senare hade Bengt Westerberg hittat en formulering, som gjorde det möjligt att skriva av Alf Svenssons ultimativa krav och enas om det paket som vi arbetat fram under ett dygn av intensiva förhandlingar.

Uppgårelsen offentliggjordes sent på eftermiddagen. Uppgårelsen innebar att de offentliga utgifterna skulle minska med 28 miljarder kronor och att inkomsterna skulle förstärkas genom skattehöjningar på sammanlagt 10 miljarder kronor. Därtill skulle offensiva satsningar på utbildning och investeringar göras med cirka 6 miljarder kronor. I uppgårelsen ingick också att löntagarfonderna, som regeringen hade tänkt skingra, skulle omvandlas till fonder för vetenskaplig forskning inom angelägna områden. Vidare tvingades regeringen ge vika och ompröva politiken att sälja ut statliga företag och ett stort fastighetsbestånd.

Vårt krav på åtgärder för att säkerställa betalningssystemet ledde emellertid inte till någon överenskommelse; i pressmeddelandet noterades endast att »de åtgärder som kan bli nödvändiga skall beslutas i samråd«. Det var, som jag skrev i inledningen till detta Memo, ett politiskt fikonlöv, som signalerade att parterna inte hade kommit överens i sak, en svaghet som marknaderna och media snabbt hade tagit fasta på.

Inom riksbanken gjorde man en utvärdering av uppgårelsen och satte betyg på den uppgårelse som träffats för att återskapa förtroendet och minska behovet av penningpolitiska åtgärder.

Krisuppgörelsen påverkade marknaden på två sätt, dels genom att den var politiskt gränsöverskridande, dels genom sitt innehåll. »Den första faktorn«, skriver Bengt Dennis, »kunde väntas få ett positivt mottagande i marknaden, men effekten därav skulle sannolikt klinga av med tiden«. När det gällde den andra faktorn var riksbankens bedömning »att en närmare granskning skulle komma att visa att förbättringen av statsfinanserna var relativt begränsad. Budgeten skulle fortsätta att gå mot ökade underskott och den strukturella delen av underskottet skulle inte rättas till genom uppgörelsen«. Trots detta betyg, med tvekan godkänd, sänkte riksbanken nästa dag räntan från 500 till 50 procent, som ett steg på vägen mot en mera normal räntenivå.

Den omedelbara effekten på räntor och kronkurs var positiva följande dag, men efterhand tog oron i Europa över. Det gick rykten om att Frankrike skulle ge upp försvaret av francen och att Tyskland skulle skriva upp D-marken. Det irländska pundet och den portugisiska escudon var illa ute och det flytande brittiska pundet tappade ytterligare i värde.

*

På tisdagen blev Bo Lundgren tillfrågad av journalister om tillståndet i finanssektorn och kunde bara hänvisa till formuleringen i söndagens pressmeddelande om att nödvändiga åtgärder för att säkerställa ett väl fungerande betalningssystem ska beslutas i samråd. Journalisterna ville veta mer, Bo Lundgren svarade att åtgärder skulle vidtas från fall till fall, vilket bara ökade osäkerheten och gav upphov till nya frågor och spekulationer.

På onsdagen den 23 september bekräftades spekulationerna om att bostadsinstituten hade svårigheter. På börsen sjönk bankaktierna med 10 procent på en enda dag, sedan årsskiftet hade de fallit med hela 75 procent.

På onsdagskvällen, tre dagar efter den stora fempartiuppörelsen om den ekonomiska politiken, befann sig det finansiella systemet på randen till en kollaps. »Ryktesspridningen på den finansiella marknaden var mycket stor när det gällde vilka banker som kunde tänkas stå på fallrepet«, för att citera Bo Lundgren. Genom våra kontakter i finansvärlden hade vi fått veta att det på flera håll hade gått ut en GMO-order »Get me out«, det vill säga sälj av värdepapper så fort som möjligt till vilket pris som helst.

Detta var bakgrunden till det dramatiska mötet på Finansinspektionen vilket jag skildrat i inledningen på detta Memo. Det var denna insikt som låg bakom Anders Sahléns inledningsord – »den dag som vi fruktat har nu kommit« – när han öppnade mötet med bankminister Bo Lundgren och riksbankschef Bengt Dennis.

Med tanke på allvaret i situationen är det uppseendeväckande hur litet information det finns om de tre beslutsfattarnas överväganden och hur litet tid som de, enligt egna uppgifter, använde för att diskutera detta det största finanspolitiska åtagandet någonsin.

En fråga som inte besvaras varken i Bo Lundgrens eller Bengt Dennis memoarer är vad som menades med uttrycket »den dag som vi fruktat«. Teoretiskt kan man tänka sig två alternativa tolkningar.

Den ena är att man nu kommit till den punkt där man måste sätta in generellt verkande åtgärder. För en sådan tolkning talar Bo Lundgrens beskrivning av hur han tänkte: »...att vi nu hade kommit till den punkt i finanskrisen när de generella åtgärderna skulle sättas in«, ett statligt ingrepp av en sådan omfattning, som Bo Lundgren av ideologiska skäl måste bäva inför.

Den andra tolkningen är att man misstrodde de ansvariga politikernas förmåga att under några få nattliga timmar träffa en överenskommelse av en sådan dimension. Det ligger nära till hands att tro att det var så Anders Sahlén och Bengt Dennis tänkte. Det styrks av hur Bengt Dennis förhöll sig till att frågan överhuvudtaget skulle tas upp i förhandlingar mellan de politiska partierna.

Av det som de närvarande vid mötet har skrivit och det jag fått fram genom egna efterforskningar drar jag därför slutsatsen att det man fruktade var en härdsvälta i hela det svenska finansiella systemet. Såvitt jag vet har ingen gjort ett försök att beskriva vad som i så fall skulle ske, men det borde rimligen ha funnits med som ett scenario i det arbete som bedrivits i Finansdepartementet i det som Bo Lundgren beskrev som »omfattande förberedelser«.

Bo Lundgrens statssekreterare, Urban Bäckström, har i ett tal i USA (Federal Reserve Symposium, 1997) kastat en del ljus över förberedelserna:

To those of us who were working on the initial banking problems it was soon clear that the crisis in Swedish banking could become very serious. In spring 1992 preparations were therefore made to cope with a variety of conceivable situations. Later we found that our worst-case scenario was on the verge of happening.

Kanske skulle detta »worst-case« scenario ha haft många likheter med det som den brittiska premiärministern Gordon Brown, beskrev när han den 26 september 2008 hade fått alla fakta på bordet om det brittiska banksystemet efter Lehman Brothers fallissemang på Wall Street:

We were days away from a complete banking collapse: companies not being able to pay their creditors, workers not being able to draw their wages, and families finding that the ATM had no cash to give them.

*

Efter mötet med finansinspektören och riksbankschefen återvände Bo Lundgren till finansdepartementet och kallade in mig för en fortsättning på helgens krisförhandlingar. Jag kände mig väl förberedd både i form av den information som jag hade tillgång till från våra kontakter i näringslivet om vad som hade hänt på

finansmarknaderna och i form av politiska förberedelser; jag hade i våra interna diskussioner i verkställande utskott, partistyreelse och riksdagsgrupp – och i media – drivit frågan om åtgärder för att garantera stabiliteten i banksystemet. Jag ansåg mig ha mandat att träffa en uppgörelse.

Vi som representerade socialdemokraterna, Leif Pagrotsky, Jan O Karlsson och jag, fick, som framgick av inledningen till detta Memo, en mycket summarisk redogörelse från Bo Lundgren, assisterad av Urban Bäckström och Stefan Ingves, av vad som hade hänt under dagen och vad som hade avhandlats vid mötet på Finansinspektionen. »Gå hem och gör något och det måste vara klart till i morgon bitti«, var den anekdotiska beskrivningen som vi fick oss till livs. För oss var det en bekräftelse på den bedömning som vi hade gjort inför veckoslutets krisförhandlingar. Det behövdes en generell bankgaranti som säkrade betalningssystemet.

Tillståndet har i efterhand beskrivits av Stefan Ingves och Göran Lind i en artikel i Riksbankens kvartalstidskrift 1:1996. De beskrev hur de svenska bankernas motparter redan hade börjat begränsa eller helt stänga kreditfaciliteter med hänvisning till osäkerheten om svenska bankers soliditet. Om inget gjordes skulle Sveriges ekonomi drabbas på ett mycket negativt sätt:

In order to avoid this, the measures the Government chose to implement needed to be so clear and far reaching that a strong determination and ability to tackle the problems would be immediately clear to the rest of the world. There was neither time, nor scope for more than an approximate assessment of what the situation called for.

Vi kunde gå rakt på sak och skriva en politisk överenskommelse om hur en sådan garanti skulle utformas. Det utkast till uttalande som lades fram gav inte intryck av »omfattande förberedelser« och blev föremål för omskrivningar. De krav som vi ställde – att

det tydligt skulle framgå att eventuellt stöd till bankerna skulle så långt möjligt återkrävas när läget normaliserats och att en särskild myndighet skulle inrättas – väckte inte några allvarliga invändningar.

Efter några timmars arbete enades vi om hur denna garanti skulle utformas. Av det gemensamma dokumentet framgick att regeringen kommer att lägga fram en proposition till höstriksdagen och begära bemyndigande »att besluta om generell syftande åtgärder som stärker betalningssystemet och säkerställer kreditförsörjningen«. Genom denna garanti skapades beredskap »för att trygga verksamheten i de svenska bankerna och i deras dotterbolag. Detsamma gäller för verksamheten i sådana kreditinstitut utanför banksektorn som har statlig anknytning, till exempel Stadshypotek, SBAB och Landshypotek. Dessa företags förpliktelser kommer att infrias. Det innebär att hushåll och andra fordringsägare kan känna sig trygga. De statliga åtgärderna kommer att kvarstå så länge det är behövt och därefter avvecklas på ett sätt som inte riskerar fordringsägarnas intressen«.

De generella insatserna angavs omfatta garantier, lån och kapitaltillskott eller andra åtgärder för att säkerställa kapitalbasen. Det framhölls att samtliga banker på frivillig basis ska kunna komma i åtnjutande av stödåtgärder, att eventuellt stöd så långt möjligt ska betalas tillbaka av de vinster som uppstår när situationen stabiliseras, att åtgärderna utformas så att konkurrensen inte snedvrids, att staten ska kunna kombinera stödåtgärder med krav på strukturella åtgärder och att en särskild myndighet ska inrättas.

När den politiska överenskommelsen om bankgarantin presenterades togs den emot positivt inom näringsliv och finansiella marknader. Bostadsinstitutens räntor föll omedelbart och mycket kraftigt, upp till fyra procent på de långa lånen, och bankaktierna steg med 18 procent. Men domen i Dagens Nyheter över Bo Lundgrens hantering av bankstödet var inte nådig. På första sidan skrev DN att »hushåll, företag och andra fordringsägare ska

kunna känna sig trygga, meddelar regeringen, som därmed lämpar bakom sig alla principer om att marknaden får styra«. På ekonomisidan avfyra DN:s ekonomiredaktör, Per Afrell, en breddsida mot att Bo Lundgren fördröjt den allmänna bankgarantin: »Det har förvärrat krisen och ökat kostnaderna. En underlåtenhetssynd av omätbar storhet«. Per Afrell nöjde sig inte med det. Han efterlyste »hjärnor« som kan hitta de bästa lösningarna för banksystemet för framtiden: »Det är befogat att tro att skatteminister Bo Lundgren inte äger en av dem. Han har tvingats att göra en 180 graders helomvändning i sitt sätt att tackla finanskrisen. Han kan inte ha haft rätt både före och efter torsdagens besked«.

Hur det förhåller sig med »de omfattande förberedelserna« inför en generell bankgaranti, som Bo Lundgren antytt i sin bok, är höljt i dunkel och behöver klaras ut; det är en fråga som statsvetare och ekonomiska historiker har anledning att utforska. Det som Bengt Dennis har skrivit om behovet av tid och att kalla in jurister stöder knappast Bo Lundgrens påstående om »omfattande förberedelser«. Samma sak gäller myndigheternas förberedelser för »den dag som vi fruktat« – utöver Bengt Dennis initiativ att låna ut en stor del av valutareserven till bankerna. Fanns det en Plan B för den händelse regering och opposition inte skulle klara uppdraget »att göra något« som kunde undanröja spekulatören mot banksystemet? Det enda som jag genom egna efterforskningar har fått fram är att Stefan Ingves under våren 1992 hade kommit till slutsatsen att det skulle komma att behövas en generell bankgaranti och därför skrivit ett utkast och lagt i sitt kassaskåp, ett dokument, som nu hade tagits fram när bostadsinstituten var utsatta för marknadens attacker. Om detta dokument hade varit föremål för någon reglerätt beredning i regeringen har jag inte lyckats få klarhet i.

*

Tre överenskommelser mellan regering och opposition – den stora krisuppgörelsen den 19–20 september, uppgörelse om bankgarantin tre dagar senare, och en överenskommelse om en så kallad intern devalvering, ytterligare någon vecka senare – övertygade inte de finansiella aktörerna i Sverige och utomlands om hållbarheten i det grundläggande ekonomisk-politiska strategin. Fast växelkurs, höga räntor för att försvara växelkursen, svag allmän efterfrågan som ledde till att produktionen, BNP, minskade och underminerade statsfinanserna – detta skapade misstro i omvärlden.

Spekulationerna fortsatte om att den fasta växelkursen inte skulle kunna upprätthållas. Regeringen och riksbanksledningen hävdade dock att växelkursen skulle försvaras eftersom kostnaderna för att överge den var för höga. I ett sista desperat försök att skapa trovärdighet föreslog finansminister Anne Wibble att Sverige skulle byta växelkursregim och anknyta kronan till den tyska D-marken. Frågan hade diskuterats under hösten i en inre krets i finansdepartementet och Riksbanken, men sågs inte som en realistisk väg. Initiativet saknade trovärdighet och fick aldrig något stöd utanför Finansdepartementet. Den 19 november tvingades Riksbanken ge upp den rådande växelkursregimen och låta kronan flyta.

Klas Eklund, då chefsekonom på Posten, har givit en målande skildring av vad som hände i handlarrummet på Postgirot, när beskedet kom att Riksbanken beslutat att överge den fasta växelkursen:

Två sekunders total tystnad följde. Därefter larm, skrån, kaka-foni, stolar som vältes, hysteriska skratt – och därpå tio personer som samtidigt skrek 'Köp! Köp!' så högt de kunde. De tankeled som omedvetet rann genom de närvarandes hjärnor under dessa två sekunder var de här: Om kronan tilläts flyta,

behövs inte längre skyhöga styrräntor för att försvara växelkursen. Fallande räntor betyder i sin tur att priset på obligationer stiger. Alla på marknaden kommer att dra samma slutsats. Därför gäller det att omedelbart köpa på sig svenska obligationer, innan alla andra hinner göra det. Så tänker 'marknaden'. Resultatet blev i detta fall att obligationspriserna steg och att räntorna – såväl korta som långa – föll som en sten. Penningmarknaden var glad som en räv i en hönsgård.

*

Det tog tid för regeringen att arbeta fram propositionen om bankgarantin. När Bo Lundgren slutligen presenterade den i november 1992 visade det sig, enligt vad han i efterhand upplyst om i sin bok, att han hade haft problem att få finansministern Ann Wibble att godkänna garantins omfattning. Man hade internt i finansdepartementet förhandlat om att den skulle gälla inom en viss ram. 60 miljarder eller 100 miljarder, är de siffror som, enligt Bo Lundgren, nämnts i dessa diskussioner. Detta är en uppseendeväckande information. Vi på vår sida trodde att vi hade förhandlat och slutit avtal med regeringen. Men det visar sig alltså att Bo Lundgren hade förhandlat utan att ha ett klart mandat från finansministern.

Skulle den omförhandling som skedde inom Finansdepartementet ha gått som Ann Wibble och hennes tjänstemän ville, skulle det ha varit djupt olyckligt både för garantin som sådan och för den politiska uppgörelsen. Det skulle ha skapat ny osäkerhet och förtagit mycket av kraftfullheten i den utlovade garantin. Tanken var att statens åtagande skulle vara så omfattande och så tydligt att det inte skulle finnas utrymme för nya spekulationer mot banksystemet, eller för att använda ett uttryck från den amerikanska bankrisen: »When the markets are overshooting, the government must overshoot the markets«.

Detta var inte den enda fråga som var kontroversiell i relationen mellan regeringen och oss socialdemokrater i det arbetet som internationellt beskrevs som en form av »samlingsregering« för att rädda bankerna. Under de kommande åren var det åtskilligt i regeringens hantering som väckte irritation från vår sida.

En fråga som gav upphov till mycket rabalder var Bo Lundgrens försök att placera in bankdirektören Christer Bergqvist som chef för bankstödsnämnden. Det visar sig, när man tar del av Bo Lundgrens memoarer, att detta var en av de få frågor som hade avhandlats på kvällsmötet den 23 september, när Sverige stod på randen av härds smälta i det finansiella systemet och innan det förelåg en överenskommelse mellan regering och opposition om någon bankgaranti:

Ett namn som fick positiv genklang hos de närvarande var Christer Bergqvist. Han hade nyligen utnämnts till vice VD i Sparbanken Sverige efter att ha varit revisor och under en period vice VD i Gota Bank.

Om samrådet med oss socialdemokrater skriver han: »Vi informerade socialdemokraterna om våra tankar och mötte inte några invändningar. I ärlighetens namn fanns inte heller någon uttaland tillstyrkan«. Det sista tillägget är viktigt. Eftersom jag befann mig i andra ändan av telefonlinjen när Bo Lundgren tog kontakt med oss kan jag bekräfta att jag på intet sätt kunde tillstyrka. Det var uppenbart att det var en person som stod Bo Lundgren nära, men det var för mig inget övertygande skäl att tillstyrka. Jag bad om mer information och bad att få återkomma. Bo Lundgren of-fentliggjorde någon dag senare avsikten att utse Christer Bergqvist till chef för Bankstödsnämnden. Det uppstod omedelbart en diskussion om lämpligheten av att denne person skulle ges detta förtroende. Frågetecknen gällde såväl hans tidigare anställningar i Gota Bank och i Sparbanken och misstag som han hade begått beträffande Gota Banks pensionsstiftelse. När Anders Sahlén i en

intervju i SVT förklarade att Bergqvist kunde bli jävig i förhandlingar med Gota Bank och Sparbanken Sverige blev situationen ohållbar. Bo Lundgren kom till slut överens med Christer Bergqvist att denne inte längre skulle stå till förfogande för uppdraget.

Propositionen om »åtgärder för att stärka det finansiella systemet« lämnades till riksdagen den 27 november, motionstiden blev fem dagar, mot normala två veckor. Den 18 december skulle förslaget debatteras och beslutas.

Två dagar tidigare, den 16 december, debatterade riksdagen förslaget till ekonomisk-politiska riktlinjer. Jag underströk att vi stöder förslaget om bankgaranti, men passade också på att varna för risken för »garantiplanering«, något som fått mycket uppmärksamhet i den offentliga debatten:

Jag tänker självfallet på försäkringsbolaget Wasas köp av Bohusbanken. Den affären har gett upphov till en omfattande publicitet. Man har ifrågasatt om Wasa på det här sättet köper sig en statlig garanti för bolagets riskfyllda finansieringsverksamhet. Det är inte möjligt att här i riksdagen bedöma den affären, men blotta misstanken att det skulle handla om 'garantiplanering' ger oss anledning att tänka efter en gång till innan vi fattar beslut på fredag. Regeringen måste därför omedelbart klargöra om propositionen ger utrymme för en sådan 'garantiplanering' eller ej. Om det verkligen skulle finnas sådana kryphål, måste vi genast täppa till dem innan beslutet fattas.

Bo Lundgren blev, som han skriver, »något irriterad« över min fråga, men gav två dagar senare det besked jag hade väntat mig. Jag kunde konstatera att beskedet var klargörande och det fanns en ambition från regeringen att tolka riksdagsbeslutet om bankgarantin strikt.

När utskottets utlåtande den 18 december kom upp för debatt och beslut var det Birgitta Johansson som talade för den socialdemokratiska gruppen och markerade att vi var överens med regeringen om åtgärder för att säkerställa betalningssystemet. Även vänsterpartiet ställde sig bakom bankgarantin. Det enda parti som gick emot var Ny Demokrati, den borgerliga minoritetsregeringens stödparti! 291 ledamöter röstade för, 20 emot. En ledamot lade ner sin röst med hänvisning till motionstiden hade varit för kort för att han skulle kunna ta ställning!

Nu hade alltså regeringen mandat att gå vidare och inrätta Bankstödsnämnden. Men nu hade den beslutsamhetens friska hy, som Bo Lundgren visat upp, när han i september lanserade Christer Bergqvist som generaldirektör, bleknat. Det dröjde till början av februari innan Bo Lundgren kunde presentera den nye ordföranden, Odd Engström, och den nye generaldirektören, Stefan Ingves – två mycket kompetenta personer för att leda nämnden. Odd hade varit budgetminister under Kjell-Olof Feldt och vice statsminister under Ingvar Carlsson. Det dröjde ända till slutet av april innan Bankstödsnämndens ledamöter utsågs. I den ingick två ledamöter som vi hade nominerat, Göran Persson och Laila Freivalds. Övriga ledamöter var Marcus Storch, VD för Aga, Peggy Bruzelius, direktör i ABB, samt Hans Jacobson, rättschef i Finansdepartementet.

Den 8 juli 1993 sammanträffade jag med Bo Lundgren för en avstämning före sommaren. Samtalet bekräftade de informationer vi hade om motsättningar i regeringen och en djup spricka inom Finansdepartementet. Bo Lundgren var mycket missnöjd med Riksbankens penningpolitik. Han resonerade som vi i fråga om sjunkande fastighetsvärden och dess roll för den nedåtgående ekonomin. Han förklarade att regeringen vid förhandlingarna om kompletteringspropositionen på våren »fått löfte« om att riksbanken skulle sänka räntan, ett löfte som inte uppfyllts. Han var inte nådig mot kollegerna i finansdepartementet och förklarade att Wibble är

i händerna på Riksbanken och att Olle Wästberg inte räcker till för sin uppgift. Han informerade mig att han skrivit till Carl Bildt och sagt att det är nödvändigt att lägga om penningpolitiken om regeringen ska ha någon som helst chans att klara valet nästa år.

Det var en intressant inblick i regeringens inre arbete och det var uppseendeväckande att få veta att regeringen ansåg sig kunna förhandla och köpslå med Riksbanken, en myndighet, vars ledning satte en ära i att fatta sina egna beslut och att inte ställa ut några politiska löften.

*

Vid den socialdemokratiska partikongressen i Göteborg i september 1993 lämnade jag mitt uppdrag som ekonomisk-politisk talesman och min plats som suppleant i verkställande utskottet. Jag hade tidigt under våren bestämt mig för att lämna inrikespolitiken för att i stället ägna mig åt Europa-frågorna. Jag ansåg att Göran Persson var den, som var mest lämpad för uppdraget som talesman, och att efter en valseger 1994 ta på sig det tunga oket som finansminister, när statsfinanserna skulle saneras. Efter ett antal diskussioner med Ingvar Carlsson och mina medarbetare, Leif Pagrotsky och Jan O Karlsson, var vi överens om att Göran var rätt person. Det innebar att Göran Persson efter kongressen fick ta över samrådet med regeringen i bankstödsärenden. Han var, som ledamot i Bankstödsnämnden, väl insatt i dessa frågor och väl lämpad för att hantera kontakterna med Bo Lundgren.

Jag ägnade det närmaste året åt att genomföra det uppdrag som jag fått av de socialdemokratiska ledarna i Europa, att arbeta fram ett gemensamt program för sysselsättning. Det innebar att jag en stor del av hösten var på resa i Europa. Jag följde därför de inrikespolitiska frågorna mer sporadiskt och på visst avstånd. En av de frågor som jag hade anledning att intressera mig för var planerna på försäljningen av Nordbanken.

I februari 1994 gick Bo Lundgrens nye statssekreterare, Dick Kling, ut i DN och berättade att Nordbanken skulle privatiseras till hösten. Han påstod att socialdemokraterna skulle vara med på det. Detta var inte korrekt. När propositionen om bankstödet utarbetades fördes intensiva förhandlingar om vad som skulle ske med de banker som kunde bli förstatligade. Regeringen ville skriva att de skulle säljas så fort som möjligt. Vi var för vår del motståndare till en ideologiskt betingad brådska. Vi ansåg att försäljning skulle ske först när det var lämpligt med hänsyn till skattebetalarnas intresse att få tillbaka så stor del som möjligt av stödinsatserna. Innebörden av det var att regeringen måste ha is i magen och invänta ett tillfälle när man kunde få så bra betalt som möjligt. Nordbanken hade vid årsskiftet 1993/94 fusionerats med Gota Bank och det skulle ta några år innan man hade tagit hem samordningsvinsterna och kunde visa resultat. Det fanns ingen anledning att rusa iväg och avisera försäljning. Nu var det så att aktierna i Nordbanken ägdes av Bankstödsnämnden och att det var i den som arbetet med försäljning skulle redovisas och förhandlas, inte i finansdepartementet, såsom Bo Lundgren ville ha det.

Den första stora försäljningen av aktier i Nordbanken kom att ske på hösten 1995, ett år efter regeringsskiftet. När Göran Persson hade tillträtt som finansminister i oktober 1994 hade han kallat upp Jacob Palmstierna och förklarat »att Nordbanken ska vi sälja så att skattebetalarna får tillbaka sina pengar«, vilket Palmstierna välkomnade: »Utmärkt, herr finansminister, det är ett bra beslut«, varpå Göran Persson förklarade: »Men det håller du käften om för regeringen vet ännu inte att den kommer att besluta om det«. Från och med det mötet handlade det om att hitta rätt tidpunkt för att göra en bra affär. På senhösten 1995 startade planeringen för en utförsäljning av 30 procent av aktierna i Nordbanken. I prospektet förband sig staten att med tiden sälja alla sina aktier, vilket, enligt Jacob Palmstierna, var en avgörande faktor för att kunna lyckas med utförsäljningen, vilket också skedde.

I ett pressmeddelande i juni 2013 meddelade finansdepartementet att man hade för avsikt att sälja närmare hälften av det återstående innehavet av aktier; efter försäljningen ägde staten fortfarande 7,8 procent av Nordea. Några månader senare, på hösten 2013, såldes den sista posten. Staten hade då tagit in cirka 80 miljarder kronor på försäljning av andelar i Nordbanken.

*

På hösten 1995 hade banksystemet återvunnit mycket av sin tidigare styrka – och, förhoppningsvis, skaffat sig en ny kreditkultur – och det var nu dags att förbereda avvecklingen av bankstödet. Bankernas vinster uppgick till 18 miljarder kronor, kreditförlusterna var nere på en procent av länestocken. Soliditeten var hög i en internationell jämförelse.

Nu var det socialdemokraterna som regerade och de borgerliga partierna som var i opposition. Det var Bo Lundgren som bjöds in till finansdepartementet för att med Leif Pagrotsky, statssekreterare med ansvar för finansmarknadsfrågor, diskutera hur en avveckling skulle genomföras. Siktet var inställt på att en avveckling skulle ske vid halvårsskiftet 1996. Dessförinnan skulle underlag tas fram från Finansinspektionen och Finansdepartementet skulle skriva en promemoria som skulle remissbehandlas.

En proposition lämnades i mars 1996 till riksdagen. I den kunde finansminister Göran Persson summera en framgångsrik statlig stödinsats: Det svenska banksystemet har under de senaste åren genomgått en radikal ekonomisk och finansiell återhämtning. Intjäningsförmågan har varit stark och kreditförlusterna har minskat kraftigt. Problemtillgångarna har likaså reducerats avsevärt. Kapitaltäckningen är internationellt sett hög och finansieringen fungerar normalt. Utsikterna till en fortsatt stabil utveckling och ytterligare reduktion av kreditförlusterna bedöms som goda. Även om utvecklingen skulle bli sämre än vad som nu kan förväntas, bedöms instituten klara det inom ramen för det

löpande resultatet. Vad avser situationen i enskilda institut bedöms utsikterna som tillräckligt stabila i samtliga institut. Därmed finns förutsättningar för att avveckla det statliga åtagandet utan att något instituts fordringsägares intressen riskeras.

Riksdagen beslutade i stor enighet om att bankstödsnämndens verksamhet skulle avslutas. Fyra års »samlingsregerande« kring värdet av banksystemet var över.

*

Hur djup var krisen? I sitt tal på Federal Reserves symposium 1997 gav Urban Bäckström en god sammanfattning:

Looking back, one can see that in the course of the crisis the seven largest banks, with 90 per cent of the market, all suffered heavy losses. In these years their aggregate loan losses amounted to the equivalent of 12 per cent of Sweden's annual GDP. The stock of non-performing loans was much larger than the banking sector's total equity capital and five of the seven largest banks were obliged to obtain capital contributions from either the State or their owners. It was thus truly a matter of a systemic crisis.

En av de frågor som vi la stor vikt vid när vi träffade överenskommelsen om bankgarantin var att kravet på återbetalningsskyldighet, »att eventuellt stöd så långt som möjligt kommer att betalas tillbaka av de vinster som uppkommer när situationen stabiliseras«, så som formuleringen till slut kom att lyda.

Sammantaget kom det statliga åtagandet inklusive garantier att omfatta nästan 88 miljarder kronor, av vilka 65 miljarder kronor betalades ut. Genom utdelningar från Nordbanken och genom försäljning av aktier och genom återbetalning från Securum har återvinningen i stort sett uppvägt de utbetalningar, som staten gjort, enligt beräkningar som Bo Lundgren redovisade i sin bok

från 2008. Sedan dess har staten tagit in utdelningar från Nordea och sålt återstående andelar.

Med ett rejält tidsperspektiv på det som hände hösten 1992 är det intressant att ta del av hur Urban Bäckström, som efterträdde Bengt Dennis som riksbankschef, beskrev innebörden i bankgarantin, och hur han framhåller vikten av bestämmelserna om att kunna återvinna statliga medel och vikten av att skilja hanteringen av bankstödsärendena från det mer politiskt inriktade arbetet i finansdepartementet. I talet vid Federal Reserves Symposium i Jackson Hole beskrev han hur bankgarantin skyddade alla fordringsägare utom aktieägarna och att mandatet från riksdagen inte var begränsat till en viss summa: »This necessitated close cooperation with the political opposition in the actual management of the banking problems«.

Han tog upp den fråga som ständigt diskuteras i samband med en statlig intervention i det finansiella systemet, »moral hazard«:

One way of limiting moral hazard problems was to engage in tough negotiations with the banks that needed support and to enforce the principle that losses were to be covered in the first place with the capital provided by shareholders.

Vikten att göra skillnad mellan det politiska arbetet och skötseln av bankstödet beskrev han så här:

A separate authority was set up to administer the bank guarantee and manage the banks that landed in a crisis and faced problems with solvency, though the crucial decisions about the provision of support were ultimately a matter for the Government. A clear separation of roles was achieved between the political level and the authorities, as well as between different authorities. Naturally this did not preclude very close cooperation between the Ministry of Finance, the Bank Support Authority, the Financial Supervisory Authority and the Riksbank.

1990-talets bankkras var inte den första som drabbade Sverige – och förmodligen inte heller den sista. En av Sveriges ledande forskare inom ekonomisk historia, professor Lennart Schön vid Lunds universitet, har i sitt »opus magnum«, *En modern svensk ekonomisk historia – tillväxt och omvandling under två sekel* satt in 1990-talets bankkras i ett historiskt perspektiv.

Han avdramatiserar krisen och konstaterar att 1980-talets kreditexpansion var föga exceptionell. Han ser den snarare som en relativt traditionell omvandlingscykel, präglad av obalanserad institutionell förändring, snabb teknisk förändring, ökad lönsamhet och starkt ökad tro på nya vinstmöjligheter – i synnerhet kring tillväxtens nya knutpunkter där egendomsvärden snabbt steg. Efter hand växte konkurrensen, som tillsammans med stigande priser på kapital och arbetskraft bröt investeringsuppgången i cykelns slutskede, vilket följdes av en hastigt inträdande finansiell kris. Ur strukturell synvinkel ser han stora likheter med den kris som inträffade efter sekelskiftets stora omvandling i samband med den andra industriella revolutionen, det vill säga den period när elektroteknik och användningen av elektricitet fick sitt genomslag och förbränningsmotorer började ersätta ångmaskinerna. Den tiden markerar genombrottet för affärsbankerna, stark framtidstro, omfattande kreditexpansion som möjliggjorde den industriella expansionen, en kreditexpansion som ledde till börsyra och omfattande spekulation.

Dock finns det, enligt Schön, en viktig skillnad. Den svenska kreditexpansionen under 1980-talet inträffade relativt sent under den internationella omvandlingscykeln. I denna cykelns slutskede fick de svenska finansiärerna stor aptit på investeringar utomlands: »Därigenom tog svenska finansiärer och svenskt kreditväsende på sig en stor del av de samlade europeiska kreditförlusterna i investeringscykelns sista skede. Detta var en ny historisk erfarenhet«.

*

Det är en svensk paradgren att i internationella sammanhang förklara att Sverige redan för ett tiotal år sedan har löst de problem som andra länder nu brottas med. Denna paradgren utövades flitigt när den anglosaxiska bankkrisen pågick som värst 2008–2009 – och världen var villig att ta till sig den svenska lektionen. The New York Times publicerade redan några veckor efter kollapsen i Lehman Brothers en artikel under rubriken *Stopping a Financial Crisis, the Swedish Way*. I artikeln lyfts den svenska bankkrispolitiken fram som en kontrast till den politik som Bush-administrationen bedrev:

Sweden did not just bail out its financial institutions by having the government take over the bad debts. It extracted pounds of flesh from bank shareholders before writing checks. Banks had to write down losses and issue warrants to the government. That strategy held banks responsible and turned the government into an owner. When distressed assets were sold, the profits flowed to taxpayers, and the government was able to recoup more money later by selling its shares in the companies as well.

För min del vill jag dock vända på lärdomsprocessen och i stället fråga hur vi med hjälp av de mera systematiska analyser, som gjorts av anglo-amerikanska beslutsfattare och forskare, bättre kan förstå den svenska bankkrisens uppkomst och förlopp. Jag ska försöka ge ett bidrag till den diskussionen genom att ta upp några av de centrala frågeställningarna och jämföra den diskussion som fördes om den svenska bankkrisen och den som nu förs om den amerikanska.

Det har skrivits mängder av böcker om den amerikanska krisen och jag har för min del samlat på mig en dryg hyllmeter av sådana böcker. Det är några som gett mer »food for thought«

än andra och jag ska återge en del av analysen i dem för att de på olika sätt ger en djupare förståelse för denna form av återkommande kriser och som bakgrund till en avslutande diskussion om den svenska bankkrisen.

Som utgångspunkt har jag valt Alan Greenspans självbiografiska bok *The Age of Turbulence*, publicerad sommaren 2007. Greenspan hade varit ordförande i den amerikanska centralbanken 1987–2006 och hade i den egenskapen haft mer information om och ett större inflytande över den amerikanska ekonomin än någon annan.

I boken gav han en sammanfattning av hur han hade tänkt och handlat för att ta USA igenom den ekonomiska nedgång som följde när IT-bubblan brast och när 9/11 skakade USA och världen. Greenspan skriver att han år 2003, var allvarligt bekymrad för att USA skulle hamna i samma situation som Japan hade gjort under 1990-talet, i en deflationsekonomi med fallande priser och därmed reellt stigande skuldbördor. I juni 2003 röstade därför FEDs räntekommitté för att sänka styrräntan till en procent. Greenspan skriver:

We agreed on the reduction, despite our consensus that the economy probably did not need yet another rate cut. The stock market had finally begun to revive and our forecasts called for much stronger GDP growth in the year's second half. Yet we went ahead on the basis of balancing risks. We wanted to shut down the possibility to corrosive deflation; we were willing to chance that by cutting rates we might foster a bubble, an inflationary boom of some sort, which we would subsequently have to address. I was pleased at the way we'd weighed the contending factors. Time would tell if it was the right decision, but it was a decision done right.

Det som därefter inträffade var att den privata konsumtionen drev fram den ekonomiska återhämtningen och det som i sin tur drev upp konsumtionen var bostadskonsumtionen. Marknads-

priserna på bostäder ökade snabbt och Greenspan noterar belåtet hur detta bidrar till köplusten:

The boom provided a big lift in moral – even if your house was not for sale, you could look down the block and see other people’s homes going for what seemed like astonishing prices, which meant that your house was worth more, too.

De långa bostadsröntorna var nu de lägsta sedan 1960-talet. Kapitalvinsterna ökade och, som Greenspan noterar, »began burning holes in people’s pockets«. De ökade konsumtionsutgifterna var i praktiken finansierade med ökningar i hushållens bostadslån, vilka bostadsinstituten på alla sätt underlättade. Nu uppstod en debatt i USA om man kanske var på väg mot en krasch på fastighetsmarknaden. Men, skriver Greenspan, »the party was winding down« i slutet av 2005, när förstagångsköparna fann huspriserna alldeles för höga.

Greenspan var, när han år 2007 såg tillbaka på dessa år nöjd med vad han hade åstadkommit:

Because of the housing boom and the accompanying explosion in new mortgage products, the typical American household ended up with a more valuable home and better access to the wealth it represented. Its mortgage is bigger too, of course, but since the debt carries a lower interest rate, the drain on income from debt service as a share of homeowner income did not change much between 2000 and 2005.

Det som bekymrade Greenspan var således inte subprime-lånen och de innovationer med vars hjälp man spred dessa risker till banker över hela världen. Det var inte heller det snabbt växande bytesbalansunderskottet; frågan var om anpassningsprocessen skulle bli godartad eller om den skulle medföra en internationell finanskris och Greenspan var »far more inclined towards the more benign outcome«. Skälet till att han inte såg det amerikan-

ska lånebehovet som något stort problem var att detta underskott var ett uttryck för en ständigt ökande specialisering och arbetsfördelning som utvecklas i en helt ny högteknologisk global miljö. Det som bekymrade honom var Bushs och kongressens ovilja att upprätthålla den statsfinansiella disciplinen: »with Georg Bush came the tax cuts, unmatched by decreased spending, and, in the wake of September 11, still more openhanded spending«.

När boken nådde läsarna på sommaren 2007 var USA och världen på väg in i en finanskris med BNP Paribas i Frankrike, Northern Rock i Storbritannien och så Bear Sterns i USA som de tidigaste och mest uppmärksammade exemplen på att det finansiella systemet inte fungerade på det sätt som Greenspan föreställde sig. Denna brist på förutseende var ett svårt slag för Greenspan, som under sin tid i Federal Reserve hade hyllats som den som bäst kunde förutse den amerikanska ekonomins utveckling – och alla andra länders utveckling.

Ett år efter publiceringen av boken försökte Greenspan därför kompensera sitt misstag genom att lägga till ett kapitel, *Epilogue*, med förklaringar till det oväntade. I den nya utgåvan på sommaren 2008 beskriver han det kaos som uppstod på finansmarknaderna med början på sommaren 2007 som en »accident waiting to happen«. Han skriver att han var »appalled and shaken when the financial system failed to protect itself more effectively against a euphoric boom«. Epilogen är skriven under försommaren 2008. Greenspan är vid den tidpunkten övertygad om att det värsta är över: »The market, meanwhile, are already repairing themselves... it is investors, not regulators, who are changing the dynamics of finance«.

Inte heller denna gång lyckades Greenspan förutse vad som var på väg att inträffa på de marknader som han till helt nyligen hade regerat över. Det var inte ett sammanbrott för Wall Street och Detroit, styrräntor runt 0 procent och en hotande deflation och en global finanskris, som han förutsåg, det är en helt annan hotbild, som han lyfte fram:

Inflation is returning, if anything more quickly than projected in these pages a year ago As the gradual unwinding of post cold war disinflation makes way for pervasive inflationary forces, keeping these from getting out of hand will become the primary challenge for the world's central banks.

Denna skildring skrevs av en person som hade bättre tillgång till information och internationella nätverk än någon annan och som hade mer makt att påverka den ekonomiska utvecklingen i USA och hela världen än någon annan person någonsin haft.

*

Paul Mason, BBCs ledande ekonomijournalist, beskriver i sin bok *Meltdown* (2009) det som hade undgått Greenspan, nämligen att ett omfattande nätverk av oreglerade och destabiliserande verksamheter hade vuxit upp inom finanssektorn:

Until the network crashed, not even regulators or politicians fully understood that it existed. It has become known as the shadow banking system: the term was only coined in 2007, but the thing itself had taken about seven years to put together ... The essence of the shadow banking system is that it is designed to get around the need for any capital cushion at all ... This system blossomed and burst in the space of just six years, creating a crisis that made the Asian crisis, the dotcom crash and Enron look like what they were: tremors and warning signs before the 'extinction level event' of 2008.

Hur kunde det ske och hur kunde Greenspan vara så omedveten om vad som höll på att ske?

Det saknades inte varningar om att allt inte stod rätt till. Många ledande ekonomer såg med oro på vad som höll på att hända. Det gjorde inte bara Nouriel Roubini, utan också ekonomer och historiker som Kenneth Rogoff, Niall Ferguson

och Raghuram G. Rajan, den senare professor i Chicago Booth School of Business, vid den här tiden chefekonom vid Internationella Valutafonden, IMF. Rajan beskriver i *The Fault Lines* (2010) hur han hade levererat sitt budskap vid Feds årliga Jackson Hole Conference i Wyoming år 2005, det sista året med Alan Greenspan som Feds ordförande. Rajan hade fått i uppdrag att presentera ett papper om hur den finansiella sektorn hade utvecklats under Greenspans era. Efter presentationen och den efterföljande diskussionen kände han sig som »an early Christian who had wandered into a convention of half-starved lions«. Han beskriver tidsandan och de okritiska hyllningarna av Alan Greenspan som tidernas främste riksbankschef:

The typical paper on the financial sector at that time described in breathless prose the dramatic expansion of financial markets around the world. It emphasized the wonders of securitization, which allowed banks to package its risky housing or credit cards together and sell claims on the package in the financial market. Securitization allowed a bank to get the risky loans off its books.

En del av de framlagda pappren fokuserade på »whether Alan Greenspan was the best central banker in history, or just among the best«. I denna kör av gratulanter var det inte populärt att komma med det budskap som Rajan hade förberett och som levererades under rubriken *Has Financial Development Made the World Riskier?* Han beskrev motsatsen till de underbara framstegen med »securitization« och visade på riskerna med de nya former av säkerheter som bankerna nu innehade:

... if those securities ran into trouble, the banking system itself would be at risk. Banks would lose confidence in one another ... The interbank market could freeze up, and one could well have a full-blown financial crises.

Raghuram Rajan blev inte sliten i stycken, men han blev hårt åtgången. Rajan kände sig bekymrad, inte för kritiken, som han utsattes för, utan därför att kritikerna, den elit av bankfolk som samlas i Jackson Hole, »seemed to be ignorant what was going on before their eyes«.

När Rajan några år senare skriver sin bok, har han kommit till slutsatsen att det han talade om i Jackson Hole bara var toppen av ett isberg:

The true sources of the crisis we have experienced are not only more widespread but also more hidden. We should resist the temptation to round up the most proximate suspects and pin the blame only on them.

Det är inte bara de globala obalanserna – att kapital flyter uppströms, från världens fattiga länder till ett av världens rikaste, USA, som Martin Wolf i Financial Times har formulerat saken – som förklarar krisen. De inhemska obalanserna i form av stora klyftor i fördelningen av inkomster och förmögenheter spelar, enligt Rajan, en minst lika viktig roll.

Han tar den ojämna inkomstfördelningen – och uteblivna inkomstökningar för den amerikanska medelklassen – som utgångspunkt för att visa varför politiken i USA gått ut på att stimulera befolkningen att sätta sig i skuld och använda förväntad värdestegring på bostäderna till att låna för konsumtion. Titeln på det kapitel, som behandlar dessa frågor, har fått den slagkraftiga rubriken: *Let Them Eat Credit*, vilket är hans summering av »the mantra of the political establishment in the go-go years before the crisis«.

Den procent av hushållen, som tar hem de högsta inkomsterna, lade 2007 beslag på 23,5 procent av de totala inkomsterna, en kraftig ökning av inkomstklyftan sedan 1976 då de högsta inkomsttagarna stod för 8,9 procent. Eller uttryckt på annat sätt: av varje dollar som inkomsterna ökade mellan 1976 och 2007, gick 58 procent till den redan rikaste procenten. De övriga 99 procenten av

inkomsttagarna skulle alltså dela på 42 procent. Detta har självfallet stora effekter på reallöneutvecklingen för medelklassen och möjligheten att göra morgondagen bättre i materiellt avseende. Rajan skriver:

The everyday consequences for the middle class are a stagnant paycheck as well as growing job insecurity. Politicians feel their constituent's pain but it is very hard to improve the quality of education, for improvements requires real and effective policy change in an area where too many vested interests favor status quo.

Därtill kom att det skulle ta årtal att åstadkomma förändringar som ger effekt på inkomstfördelning och konsumtionsmöjligheter. Därför har de amerikanska politikerna sökt andra och snabbare vägar för att tillgodose sina uppdragsgivares önskemål:

Therefore, the political response to rising inequality – whether carefully planned or on an unpremeditated reaction to constituent demands – was to expand lending to households, especially low-income ones. The benefits – growing consumption and more jobs – were immediate, whereas paying the inevitable bill could be postponed into the future ... In the United States, the expansion of home ownership – a key element in the American dream – to low- and middle income households was the defensible linchpin for the broader aims of expanding credit and consumption. But when easy money pushed by deep-pocketed government comes into contact with the profit motive of a sophisticated, competitive and amoral financial sector, a deep fault line develops.

Detta är, menar Rajan, inget nytt. Det var samma motiv som låg bakom avregleringen och den snabba utvecklingen av banksektorn i början på 1900-talet. Då var det bönderna som fann att de

halkade efter inkomstutvecklingen i förhållande till de växande skarorna industriarbetare: »Excessive rural credit was one of the important causes of bank failure during the Great Depression«.

*

Detta tar oss till frågan om hur andra finansiella bubblor har blåsts upp, spruckit och fallit ihop – med stora skadeverkningar på ekonomi och samhälle. Två forskare vid Harvarduniversitetet i USA, Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff, hade ägnat flera år åt att samla in och analysera fakta om »eight centuries of financial folly« och var år 2009 klara att publicera sina resultat i bokform. Det var en bok som kom »just in time« och blev en bestseller. Bokens titel *This time is different* är ett uttryck som brukar användas av dem som är med och blåser upp en bubbla utan att tro att den någonsin ska brista. Men så är det inte, enligt Reinhart-Rogoff, som har studerat bankkriser med början i Danmark under Napoleonkrigen fram till 2000-talets globala finanskris. De behandlar finansiella kriser av allehanda slag, innefattande statsfinansiella kriser, valutakriser och bankkriser. De påvisar att bankkriser har drabbat rika länder likväl som fattiga. Risken för att en bankkris ska inträffa visar sig vara i stort sett lika stor i hög- som mellan- och låginkomstländer. Sådana kriser leder nästan utan undantag till en kraftig nedgång i skatteinkomster och en kraftig ökning i statsutgifterna:

On average, government debt rises by 86 per cent during the three years following a banking crises. These indirect fiscal consequences are thus an order of magnitude larger than the usual costs of bank bailouts.

De beskriver den globala finanskrisen 2007–2008 som den allvarligaste kris som inträffat sedan 1930-talets depression, oavsett om man mäter djup, bredd eller varaktighet av den följande nedgången eller om man ser till dess djupgående effekter på tillgångs-

priser. Krisen är »a transformative moment« i den globala ekonomins historia, vars utgång med all sannolikhet kommer att omvandla ekonomi och politik för en generation framöver.

Kom den som en blyxt från en klar himmel? frågar de. Så lät – med några få undantag – ledande investerare, akademiker och beslutsfattare, av vilka Alan Greenspan var det främste, när bubblan brast. Greenspan hade ständigt argumenterat för att finansiella innovationer såsom »securitization« erbjöd nya former att sprida risker och att göra traditionella tillgångar, som bostäder, mer likvida. Därför kunde allt högre priser för riskfyllda tillgångar vara motiverade. Det vara detta som övertygade många om att USA var så speciellt och att »this time is different«. Men, skriver Reinhart-Rogoff:

Technology has changed, the height of humans has changed and fashions have changed. Yet, the ability of governments and investors to delude themselves, giving rise to periodic bouts of euphoria that usually end in tears, seem to have remained a constant.

Efter Reinhart-Rogoffs genomgång av de finansiella krisernas historia finns det anledning att med Adair Turner, eller Lord Turner, som han kallas som peer i det brittiska överhuset, fråga sig vad vetenskapen har spelat för roll för den globala bank- och finanskrisen. Turner är gästprofessor vid London School of Economics och är sedan 2008 chef för den brittiska finansinspektionen. Turner var i slutet på 1990-talet chef för CBI, det brittiska industriförbundet, och jag hade i mitt dåvarande arbete i EU-kommissionen täta kontakter med honom och har sedan följt hans fortsatta arbete och läst mycket av det han har skrivit i sina olika roller.

Hans bok har titeln *Economics after the crises* (2012) och är en granskning av – och vidräkning med – de ekonomiska teorier som har legat till grund för utvecklingen under de senaste 30 åren

och som skapat den intellektuella grunden för den politik som ledde fram till bankkrisen 2007–2008.

Turner hävdar att bristerna i teori och praktik, vilka ledde till finanskrisen, var en del av en bredare uppsättning av enkla föreställningar om mål och medel, som dominerade det politiska tänkandet under flera årtionden. Han slår fast att »the pre-crisis confidence in the free financial markets was profoundly misplaced«. Han illustrerar detta bland annat med uppgifter om hur denna rationella marknad totalt missbedömde riskerna i det finansiella systemet:

... risks to bank creditworthiness had fallen steadily between 2002 and 2007, reaching a historical low in the early summer of 2007, the very eve of the worst financial crisis in 70 years. Neither CDS spreads, nor bank equity prices, provided any forewarning of impending disaster. Instead they validated and strongly reinforced a surge of over-exuberant and under-priced credit extension to the real economy.

Syftet med hans bok är att – i ljuset av finanskrisen – diskutera nationalekonomin som vetenskap. Han underkänner public choice-skolan, Washington Consensus och den ekonometriska nationalekonomin, det vill säga viktiga element i de senaste 30 årens dominerande ekonomisk-politiska tankebyggnad. Turner skriver:

It is now obvious that this dominant ideology was wrong, failing to allow for the potential downside of the instability that increased financial complexity might produce. And it failed to consider this possibility because it was based on the assumption that financial markets are rational and equilibrating, rejecting the Keynes/Minsky insights that financial markets can be subject to self-reinforcing swings of irrational exuberance and then despair.

Turner ansluter sig följaktligen till dem som varnat och sagt att man måste vara mycket försiktigt med att lära ut och praktisera nationalekonomi som en trångt definierad disciplin utan anknytning till andra discipliner:

We need to recognize that economic policy choices are political rather than narrowly economic in nature.

De globala finansiella flödena utgör en enorm kraft. I kombination med den flockmentalitet som finns bland finansmarknadernas aktörer är dessa marknader motsatsen till det som Alan Greenspan och hans krets drömde om – de är destabiliserande, inte stabiliserande.

Basel III, EUs bankunion, USA nya lagstiftning – kommer de nya spelreglerna verkligen att räcka till för att förhindra nya katastrofer, eller kommer man snart att hitta nya vägar att kringgå systemet?

Det är få som vågar säga att det blir annorlunda nästa gång. »The world is doomed to an endless cycle of bubble, financial crisis and currency collapse. Get used to it«, skrev en av Financial Times ledarskribenter, Robin Harding, i en artikel, i vilken han sammanfattade mötet mellan världens centralbankschefer i Jackson Hole, Wyoming i slutet av augusti 2013:

All their discussions of the international financial system was marked by a fatalist acceptance of the status quo ... we still have no way to tackle imbalances in the global economy and that means new crisis in the future.

Så kan man också sammanfatta budskapet i *After the music stopped* (2013), en av de mest insiktsfulla skildringarna av den amerikanska finanskrisen och de politiska svaren på krisen. Boken är skriven av professor Alan Blinder, Princeton, en högt ansedd ekonom, som samtidigt har gedigna erfarenheter av både finanspolitik och penningpolitik. Han arbetade som en av president Clintons rådgivare i Vita Huset och han tjänstgjorde sedan som

vice ordförande i styrelsen för den amerikanska centralbanken, Federal Reserv, 1994–96. Han frågar om den nya lagstiftningen för finansmarknaden, »the Dodd-Frank reform law«, ett dokument på 2 319 sidor, kommer göra finansiella kriser till historia och svarar: »Certainly not. Will it make them rarer? Maybe; time will tell. But there are good reasons to believe it will reduce the severity and costs of future financial excesses«.

*

Det gick illa för Sverige efter kreditmarknadens avreglering. Det var inte en anonym global finansmarknad som i slutet av 1980-talet knäckte den svenska ekonomin; det var helt vanliga svenska bankdirektörer, som hade destabiliserat de finansiella marknaderna. Det är föga tröst att utgången kunde ha blivit ännu värre; att »den dag som vi fruktat« skulle ha kunnat leda till en härdsmälta i det svenska banksystemet med oöverskådliga konsekvenser för näringsliv, sysselsättning och välfärd.

Under ett par år av denna tioårsperiod – under de mest dramatiska åren – hade jag som finansminister och sedan som riksdagsledamot och medlem i riksbanksfullmäktige ansvar för och inflytande över den ekonomiska politiken. Vi som utformade politiken under denna period har anledning att ställa oss frågan vad som kunde ha gjorts annorlunda under dessa år – i ljuset av det vi nu vet. Jag vill därför avsluta denna skildring av bankkrisens uppkomst, förlopp och avveckling med några reflexioner baserade på det begrepp »path dependence« eller »stigberoende«, som statsvetare använder för att skildra svårigheterna att byta inriktning och pröva nya vägar, när politiken inte ger de resultat som man hade väntat sig. Detta begrepp, som jag har diskuterat i förordet till denna bok, har många definitioner. Jag använder i det här sammanhanget följande definition formulerad av Dave Praeger i *A Lesson in Path Dependence*:

The economic concept of path dependence explains how the set of decisions one faces for any given circumstance is limited by the decisions one has made in the past, even though past circumstances may no longer be relevant.

Jag har i detta Memo valt att fokusera på bankkrisen, inte på försvaret av kronkursen. Skälet för detta är att jag anser att en »härdsälta« i banksystemet skulle ha haft mycket större konsekvenser för näringsliv och medborgare än vad ett uppgivande av den fasta växelkursen kom att innebära. Den officiella linjen från regeringen och riksbanksledningen var, ända in i det sista, att »växelkursen skulle försvaras, kostnaderna för att överge den var för höga«. I efterhand kan man lugnt konstatera att det beslut som riksbanksfullmäktige fattade – framtvingat av marknaden – var »den enda vägen«. Kostnaderna drabbade dem som fortfarande trodde att regering och Riksbank skulle kunna upprätthålla den fasta växelkursen. Men för svensk ekonomi som helhet innebar det »en ny start för Sverige«. Det kan jämföras med vilka kostnader som skulle ha drabbat svensk ekonomi om bankerna och hela det finansiella systemet hade havererat. Det hade lett inte bara till en förlust av internationellt förtroende som hade varit svårt att reparera, utan också till en ytterligare förstärkning av den nedåtgående spiralen i investeringar och sysselsättning.

*

Den grundläggande tanken såväl i den svenska som i den amerikanska politiken var att ersätta den politiska regleringen med en marknad som genom konkurrens kunde spela en mera aktiv, innovativ och jämviktsskapande roll i den ekonomiska utvecklingen. Detta är det genomgående temat i Alan Greenspans bok och sammanfattas väl i hans analys i *Epilogue* år 2008 av hur de första uttrycken för en bankkris, »the accident waiting to happen« tas om hand: »the markets, meanwhile, are already repairing themselves...«.

Detta kan ses som kvintessensen av tre årtionden av omtänkande av statens roll i det ekonomiska livet, av avreglering av varu- och tjänstemarknader, av valuta- och kreditmarknader – och globalisering av ekonomin. Denna föreställning om marknaden som rationell, självreglerande och stabiliserande fick legitimitet genom den ekonomiska forskningen och publikt genomslag med hjälp av de dominerande medierna. Den låg till grund för politiska framgångar för republikanerna i USA och för de konservativa i Storbritannien; två länder vars politik kom att fungera som förebilder, förmedlade med stor auktoritet av internationella organisationer som IMF, Världsbanken och OECD till regeringar och riksbankar över hela världen. Denna idé kan ses som en ekonomisk variant av »the end of history«, långt innan Fukuyama hade skrivit sin bok om slutet av det kalla kriget. Detta nya paradigm kom att löpa parallellt med det stora teknikkiftet, digitaliseringen av det globala samhället. De nya marknadskrafterna och den nya tekniken blev ömsesidigt understödjande. Det var en våg, som frigjorde produktivkrafter och främjade innovationer, lade en helt ny grund för den internationella arbetsfördelningen och medverkade till att miljoner och åter miljoner kunde ta sig ur fattigdom – men också till att allt mer rikedom och makt samlades hos små minoriteter och till instabilitet i det finansiella systemet.

Det var en av samhällsutvecklingens långa vågor, en idé som erbjöds som en »one-size-fits-all« lösning utan någon närmare analys av skillnader mellan varumarknader, finansmarknader och arbetsmarknader. Med 30 års erfarenhet av avreglerade finansiella marknader kunde den brittiske finansinspektören Lord Turner slå fast att »the pre-crisis confidence in the free financial markets was profoundly misplaced«. Det är få som uttrycker kritiken lika skarpt som Lord Turner, men det är denna insikt – att den bärande idén om marknaden som rationell och jämviktsskapande inte är hållbar överallt och alltid – som nu ligger till grund för omprövningen av spelreglerna för det finansiella systemet.

Till slut tycks nu även Alan Greenspan ha accepterat marknadens dom över de teoretiska modellerna. I en intervju i *Financial Times* med anledning av boken *The Map and the Territory*, som kom ut hösten 2013, medger Greenspan att föreställningen om rationella marknader »was flawed«: »The models failed at a time when we needed them most, The Fed model failed. The IMF model failed«.

*

När avregleringen av de finansiella marknaderna genomfördes i Sverige under första hälften av 1980-talet befann vi oss emellertid bara i början av den långa vågen av marknadsreformer och avreglering. Vad hade de som beslutade om avregleringen av kreditmarknaden i Sverige för underlag i form av prognoser, analyser och konsekvensbeskrivningar? Hur vägde de riskerna?

Kjell-Olof Feldt och Bengt Dennis ger två helt olika bilder av den dialog som ledde fram till riksbankens beslut om att genomföra det sista steget i avregleringen av kreditmarknaden.

Det officiella motivet var att komma till rätta med den »grå« kreditmarknaden, de nya finansieringsformer som vuxit fram vid sidan av bankerna. Regleringen ansågs ha fått en snedvridande effekt på kreditmarknadens struktur. Det var därför dags att avskaffa de återstående delarna av regleringen. Denna åtgärd förväntades få högst betydande positiva effekter. Den grå kreditmarknaden skulle komma att krympa samtidigt som framför allt bankernas utlåning skulle komma att växa, vilket skulle leda till en bättre fungerande kreditmarknad.

Man var visserligen medveten om att det fanns risker med avregleringen och Kjell-Olof Feldt ger i sin bok intrycket av att riksbankschefen hade lovat att hålla bankerna i strama tyglar. Bengt Dennis kontrar i sin bok med att ingen riksbankschef kan ställa ut sådana löften och att man i finansdepartementet var väl medveten om detta.

Både Feldts och Dennis utsagor kan vara rimliga – båda var angelägna om att få genomföra avregleringen och båda hade behov av att kunna presentera reformen på ett så övertygande sätt som möjligt i riksbanksfullmäktige respektive regeringen. Det ställdes frågor i regeringen om det fanns risk att Sverige skulle drabbas lika illa som andra länder hade drabbats efter avregleringen. Frågorna besvarades med hänvisning till att riksbanken hade vidtagit åtgärder och att en skattereform hade genomförts några år tidigare, som minskade lönsamheten i att låna. Det som jag inte kan utläsa av deras väl genomarbetade böcker är vilka alternativa scenarior och konsekvensbeskrivningar som låg till grund för beslutet.

Ett alternativ till den grundläggande ekonomisk-politiska konstruktionen från november 1985 har presenterats av Bengt Dennis företrädare, Lars Wohlin, riksbankschef mellan 1979 och 1982, därefter chef för Stadshypotek. Han har sammanfattat sin analys och kritik i artikeln *Bankkrisens upprinnelse*, publicerad i Ekonomisk Debatt 1998:1. Hans huvudtes är att beslutet att häva alla utlåningsrestriktioner var grundorsaken till bankkrisen:

Övergången från en reglerad marknad till en fri var en fundamental systemomläggning som borde ha följts av en övergång till flytande växelkurs... Genom den våldsamma kreditexpansionen som Riksbanken utlöste vid avregleringen 1985 undergrävdes i själva verket möjligheterna för Riksbanken att uppnå sitt enda kvarvarande mål: den fasta växelkursen.

Han underkänner också motivet för den snabba avregleringen, det vill säga att flytta in den grå kreditmarknaden i den organiserade kreditmarknaden:

För dem som arbetade i creditsystemet var dock detta uppenbart fel från början. Det fanns överhuvudtaget inte en grå kreditmarknad av de dimensioner som det här var fråga om

med en nettoutlåning på 200 miljarder kronor 1986 från banker, mellanhandsinstitut och finansbolag.

Hade en fortsatt stegvis avreglering varit möjlig, frågar Wohlin:

Knappast som enda åtgärd. Insatt i en planerad systemomläggning kunde en längre utdragen avregleringsperiod under ett par tre år ha kunnat fungera.

*

När avregleringen fick fullt genomslag och kreditgivningen ökade »i en närmast explosionsartad takt«, för att citera Banklagkommittén, finns det anledning att fråga vilka alternativ och vilket handlingsutrymme riksbankschefen och finansministern hade.

Kjell-Olof Feldt skriver hur upprörd han var över att banker »skickade ut låneprospekt, där man automatiskt fick ett lån såvida man inte omgäende tackade nej«.

Om Bengt Dennis reagerade på samma sätt på bankernas marknadsföring framgår i varje fall inte av hans bok. Det centrala budskapet där är att finanspolitiken var för svag. Då ska man hålla i minnet att Kjell-Olof Feldt – genom en kombination av utgiftsnedskärningar och inkomstförstärkningar – dragit ned det stora statliga budgetunderskottet.

Frågan är vad som skulle ha krävts i finanspolitisk åtstramning för att skapa utrymme för den flodvåg av krediter som släpptes loss under 1988. Det hade krävts stora nedskärningar både i transfereringar och i den offentliga verksamheten, för att genom finanspolitiken skapa utrymme för den boom som var på gång på bygg- och fastighetsmarknaderna. Det är svårt att förstå hur en sådan drastisk omläggning av finanspolitiken till förmån för spekulativa fastighetsinvesteringar skulle ha motiverats i ett skede när det internationella förtroendet för regeringens ekonomiska politik var som störst; målet för den ekonomiska politiken var knappast att främja fastighetsspekulation.

Kjell-Olof Feldt hade inga maktmedel mot roten till det onda: kreditexpansionen. Hans uppgift var att angripa effekterna av denna långivning. När han på våren 1989 ville sätta in en finanspolitisk åtstramning, hade bankerna under det föregående året redan vräkt ut krediter med en ökningstakt på 25 procent jämfört med året innan. I riksdagen fanns det inte någon allmän förståelse för en politikomläggning och den socialdemokratiska minoritetsregeringen kunde inte uppbåda stöd för de föreslagna åtgärderna.

Lars Wohlin har i sin artikel diskuterat om en kompenserande finanspolitik i form av begränsning av avdragsrätten för räntor borde ha satts in; han menar att det sannolikt hjälpt en del, men menar att det saknades politiska förutsättningar för att driva en sådan politik.

Vilket handlingsutrymme hade Riksbanken att strama upp penningpolitiken? Lars-Erik Thunholm, styrelseordförande för SEB under åren 1976–1984 hävdade i en artikel i SvD år 2003 att Riksbanken borde ha fört en stram penningpolitik som förhindrat excesser i kreditgivningen:

Det är närmast förvånande att Riksbanken inte reagerade, när den såg bankutlåningen stiga med 20 à 30 procent per år. Borde den inte i stället ha sett till att avregleringen kunnat ske på ett lugnare sätt, i mer ordnade former? Kände inte Riksbanken något ansvar för denna lössläppta kreditexpansion?

Och vilket ansvar kände styrelser och ledningar för det som de hade medverkat till?

Lars Wohlin går ett steg vidare och gör ett försök till en kontrafaktisk historieskrivning. Han hävdar att hela förloppet kunde ha sett annorlunda ut, om inte penningpolitiken varit så extremt expansiv under åren efter 1985:

Med till exempel en tioprocentig tillväxt i kreditgivningen hade aldrig kreditvärdena blåsts upp till skyhöga nivåer. Det

hade inte blivit någon investeringsbubbla. Det är i den mening jag anser att penningpolitiken efter 1985 är huvudorsaken till bankkrisen.

*

När jag tillträdde som finansminister i februari 1990 bestod den ekonomiska politikens grundkoncept av den fasta växelkursen, en avreglerad kreditmarknad och fria kapitalrörelser, utlandslånenormen samt en vingklippt finanspolitik. Avtalsrörelsen hade sparat ur. Med hjälp av diverse klausuler ökade lönerna i takt med priserna, vilket permanentade inflationen på en hög nivå, långt över omvärldens. Det svenska näringslivets internationella konkurrenskraft – och därmed sysselsättningen – undergrävdes av inflationen.

Det fanns ett uppenbart behov av att bryta »path dependence» och söka nya vägar. För mig som ny finansminister fanns det ett visst utrymme att ta nya initiativ, men det fanns ingen som helst möjlighet att backa bandet och ta upp en diskussion om att ompröva det grundläggande ekonomisk-politiska konceptet. Det skulle omedelbart ha utlöst spekulation mot den svenska kronan med höjda räntor som följd. Det övervägdes aldrig.

De råd jag fick från den politiska oppositionen i riksdagen var att Sverige borde ansluta sig till det europeiska valutasamarbete, EMS. Det skulle innebära att den rådande valutakorgen ersattes med den europeiska valutaenheten, ecu. »Jag anser att Sveriges riksbank med det snaraste bör deklarerat att den avser att ansöka om anslutning», sade folkpartiets Anne Wibble i riksdagen den 12 juni 1990. Motivet för en EMS-anslutning var, enligt Anne Wibble, att motverka löneinflationen. Moderaternas Lars Tobisson refererade i samma debatt till uttalande från riksbanksledningen, som gav intrycket »att ett bifall till det sedan länge framförda moderata kravet ryckt åtskilligt närmare.» Min uppfattning var att en sådan omläggning av valutapolitiken borde ske, men att den inte skulle ha någon chans att bidra till stabilitet i ett läge när

inflationen var hög och Sverige förlorade konkurrenskraft. Det fanns skäl att tro att de övriga medlemsländerna i EMS vid den tiden inte gärna skulle vilja se Sverige som medlem.

Det initiativ, som Ingvar Carlsson och jag hade tagit, syftade i stället till att pröva en helt ny form av samordnade löneförhandlingar för att få fram ett stabiliseringsavtal som kunde bidra till att växla »från inflationslöner till reallöner«. I januari 1991 träffades mer än hundra löneavtal över hela arbetsmarknaden med likartat innehåll och med löneökningar, som kraftigt avvek från tidigare inflationsdrivande avtal. De byggde alla på det stabiliseringsavtal, som en förhandlingsgrupp under Bertil Rehnberg hade förhandlat fram och som jag beskrivit i Memo II. En arbetsgivare i ett mindre företag inom va-området beskrev effekterna av stabiliseringsavtalet på följande sätt: »De ständiga kraven på lokala förhandlingar upphörde. Det blev tyst. Nu var det Rehnberg som gällde«.

Det andra större initiativet var »århundradets skattereform« som arbetats fram under Kjell-Olof Feldts ledning och med Erik Åsbrink som förhandlare, en reform som trädde i kraft vid årsskiftet 1990/91. Ett inslag i denna reform var ändrade avdragsregler, vilka skulle gynna sparande på bekostnad av låntagande. I efterhand rådde det bred enighet om att skattereformen borde ha kommit före avregleringen av kreditmarknaden för att förhindra det sena 80-talets excesser. Men en skattereform, som ska godkännas av riksdagen är en mer komplicerad fråga än en avreglering av kreditmarknaden, beslutad av riksbanksfullmäktige. När beslutet om avregleringen hade fattats 1985 hade man för övrigt hänvisat till den skattereform som genomförts några år tidigare, då marginalsatt hade sänkts och värdet av ränteavdragen reducerats (»den underbara natten«).

Det tredje större initiativet var avsiktsförklaringen i november 1990 om att Sverige skulle komma att söka medlemskap i EU, eller EG, som det hette på den tiden. Det var ett initiativ med utgångspunkt från de pågående EES-förhandlingarna, som vid det här laget hade kommit

långt. Det var dags att påbörja förberedelserna för en ansökan, som ett drygt halvår senare kunde lämnas över till EGs ministerråd. Detta var ett initiativ som hade förberetts under 1990 och som presenterades i oktober som ett led i en långsiktig strategi, innefattande också förslag om en författningsreform med fyraåriga mandatperioder för att ge framtida regeringar större handlingsutrymme samt inbjudan till en bred uppgörelse om energipolitiken. Allt detta bidrog till att skapa förtroende för Sveriges ekonomiska politik.

Parallellt med detta beslutades finanspolitiska åtgärder på våren och hösten 1990 i syfte att hålla tillbaka statsutgifterna och de kommunala utgifterna, bland annat ett kommunalt skattestopp, som skulle sätta press på kommunerna att få ut mer verksamhet för varje skattekrona.

När vi i samband med regeringsskiftet i oktober 1991 summerade resultatet av dessa åtgärder kunde vi visa att Sverige uppfyllde konvergenskraven i Maastrichtavtalet – inflationen hade pressats ned till cirka 3 procent; den genomsnittliga ökningen av timlönerna blev cirka 5,5 procent, vilket innebar en halvering av 1990s ökningstakt. Löneökningarna låg nu i fas med utvecklingen i våra viktigaste konkurrentländer. Vi klarade kraven både när det gällde underskotts- och statsskuld, vilket var en viktig signal om stabilitet. Bengt Dennis konstaterar i sin bok att utvecklingen på valuta- och räntemarknaderna var positiv under hela första halvåret 1991. Inledningsvis gynnades utvecklingen av riksdagens beslut att Sverige skulle söka medlemskap i EG. Budgeten och finansplanen i januari 1991 togs väl emot, så väl att »Riksbanken fick bromsa det snabba räntefall som inleddes«, en kraftfull dementi till de kommentarer som vi hade fått på höstens åtgärder för att stabilisera ekonomin. Då hade bankekonomerna med SHBs Jan Carlsson i spetsen dömt ut krispaketet och förutspått »en ny räntechock före årsskiftet«. När Riksbanken så knöt kronan till ecun i maj 1991 upphörde spekulationerna om en växelkursförändring, vilket gav stora valutainflöden och en fortsatt nedtrappning av räntan.

*

Den borgerliga fyrpartiregeringen, som tillträdde efter valet 1991 var en svag minoritetsregering som med stöd av det nya högerpartiet Ny Demokrati skulle backa bandet till 1982, göra om allt som skett därefter och i grunden förändra Sverige.

Den nya regeringens ekonomiska politik byggde på motioner och förslag framlagda av framför allt moderater och folkpartister under ett antal år i opposition. Förslagen hade utformats mot bakgrund av de ekonomiska förhållanden som hade rått under dessa år med kreditexpansion, negativt hushållssparande och hög inflation. Finansminister Ann Wibble beskrev i finansplanen 1992 regeringens strategi som »en kombination av strategiska skattesänkningar för att gynna sparandet, investeringar och företagande och en stram finanspolitik som ger låg inflation och låg ränta«. Denna politik rubricerades i den politiska agitationen som »den enda vägen«.

När denna politik nu skulle genomföras hade verkligheten radikalt förändrats. Kreditexpansionen hade kulminerat, hushållssparandet hade genom skattereformen blivit klart positivt, inflationen hade redan under 1991 pressats ned till en europeisk nivå tack vare stabiliseringsavtalet. Den generella efterfrågan låg långt under produktionskapaciteten. Många av förslagen skulle därför få andra effekter än vad man hade tänkt sig. Det gällde till exempel de ytterligare åtgärderna för att öka hushållssparandet, som sattes in när den allmänna efterfrågan redan var svag. Det gällde sådana budgetförstärkande åtgärder som utförsäljning av ett trettiotal statliga bolag, en utförsäljning som skulle lägga beslag på riskkapital som bättre behövdes för investeringar i näringslivet. Det gällde också planerna på att sälja ut statliga fastigheter för 20 miljarder, något som redan genom aviseringen av planen kom att sätta ytterligare press nedåt på fastighetsvärdena i ett läge när dessa värden redan var fallande. De grundläggande elementen

i den ekonomiska politiken – den fasta växelkursen, utlandslåne-normen, penningpolitiken som stöd för växelkursen – ifrågasattes dock inte. Anne Wibble medger i sin bok att den borgerliga regeringen var dåligt förberedd. Hon skriver att den borgerliga regeringens program *Ny start för Sverige* hade utarbetats vintern-våren 1991 och att detta program »uppvisar goda insikter i strukturpolitikens krav, men – av förklarliga skäl – inte de akuta kriser som vi möttes av den där första hösten i kanslihuset. Och självfallet inte heller av de valutakriser vi kom att hantera på hösten 1992«.

Det kommande året blev en märklig tid med politisk köpsläende med Ny Demokrati, stor osäkerhet om ekonomisk-politiska färdriktningen, vilket skapade internationell misstro som tämligen omgående resulterade i valutakriser. Löftena om låga räntor bleknade snabbt bort. När Riksbanken höjde räntan till 500 procent hade den »enda vägens politik« kommit till vägs ände.

När vi i mitten av september i VU hade diskuterat om vi skulle gå in en krisförhandling med regeringen hade vi vägt de politiska riskerna och möjligheterna. Jag hade ställt frågan om vi ville påverka utvecklingen eller om vi ska nöja oss med att opponera. Vi valde att ta ansvar och påverka och det visade sig att det svenska folket satte värde på våra insatser. I opinionsundersökningarna gick vi under hösten 1992 upp till runt 50 procent. Vårt ansvarstagande väckte internationell uppmärksamhet. I *Financial Times* sammanfattade Robert Taylor sina intryck av krisförhandlingarna hösten 1992:

De svenska socialdemokraternas beredvillighet att stödja regeringen snarare än att utnyttja krisen för att förgöra Carl Bildt är symptomatiskt för detta partis enorma makt och inflytande, och framför allt för dess mognad som politisk kraft, en kraft som ser sig själv som synonym med nationens intresse. Inget annat socialdemokratiskt parti i världen skulle förmått att spela en liknande roll.

*

När den fasta växelkursen till slut måste ges upp beskrev Carl Bildt det som ett »misslyckande, som måste kallas för ett misslyckande«. Detta misslyckande innebar att såväl kreditmarknad som valutamarknad och växelkurs nu var avreglerade.

Diskussionen om riksbankens beslut handlade om tidpunkten för att överge den fasta växelkursen. Många menade att det utdragna försvaret av kronan innebar stora kostnader till ingen nytta.

Bengt Dennis har svarat på kritiken både i sin bok från 1998 och i en artikel i Dagens Industri på tioårsdagen av Riksbankens beslut att höja räntan till 500 procent. I artikeln sammanfattade han motiv och alternativ på följande sätt:

Riksbankens beslut om att gå till extrema nivåer för räntan hade föregåtts av överläggningar med finansminister Anne Wibble. Hon uttryckte sin position i klara ord. Växelkursen skulle försvaras, kostnaderna för att överge den var för höga. I Riksbankens fullmäktige hördes inga röster för att ge upp. Om man då tittar i backspeglarna, hade det varit bra för Sverige att släppa kronkursen fri redan i september? Vi hade då kunnat inleda räntesänkningarna tidigare, men vi hade varit utan de två krispaket som kom att utgöra inledningen till saneringen av statens finanser. Något tidigare räntesänkningar hade varit positivt, men haft marginell betydelse för den ekonomiska återhämtningens förlopp. Denna positiva faktor hade motverkats av bristen på finanspolitiska insatser för att rätta till obalanserna. Diskussionen om att justera växelkursen eller släppa den helt fri kunde med fog ha rests några år tidigare, men det är en annan historia.

Den springande punkten i regeringens och Riksbankens envisa försvar av växelkursen, har Bengt Dennis beskrivit i ett replikskifte med Ingvar Carlsson under förberedelserna för krispaket 2, den interna devalveringen:

Han frågade två gånger om vi förgäves slösade bort krutet för det fall att vi misslyckades. Jag svarade att om vi släppte nuvarande växelkurs skulle återskapandet av förtroendet för den nya växelkursen bli en lång och svår vandring.

Utgångspunkten för diskussionen om växelkursen var alltså att en ny kurs skulle behöva fastställas – och försvaras, om den rådande kursen gavs upp. Det är möjligt att man på sina håll hade tankar om att alternativet till den fasta växelkursen skulle kunna vara en marknadsbestämd, flytande växelkurs. Men det ingick inte som ett uttalat alternativ i den diskussion som fördes bland ledande beslutsfattare och media vid den här tiden.

Jag vill komplettera Bengt Dennis beskrivning av hur man tänkte inom Riksbanken med ett forskarperspektiv på det sena 80-talets finans- och penningpolitik och 90-talets utdragna kronförsvar. Professorerna Lars Jonung, Jaakko Kiander och Pentti Vartia har i uppsatsen *Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The dynamics of boom, bust and recovery 1985–2000*, som publicerades 2008, beskrivit hur avregleringen underminerade den fasta växelkursen i Finland och Sverige:

This is a clear illustration of the view that a pegged exchange rate, international capital mobility and monetary policy sovereignty do not mix, commonly described as the macro economic policy trilemma for an open economy.

De sätter sedan in krisen i ett teoretiskt sammanhang:

The crisis was a balance sheet crisis as changes in real interest rates, in asset prices and in wealth played a central role in the process of boom and bust. Irving Fisher's theory of debt deflation provides a fruitful approach for analyzing the sequence of events leading to the crisis. The crisis was triggered by increases in the real rate of interest through a rise in the inter-

national interest rate level, tighter domestic fiscal and monetary policies, changes in the taxation of interest payments and falling inflation rates. High after-tax real interest rates undermined the value of the assets of households and corporations, creating a process of falling asset prices. This, in turn, led to severe problems in the financial system and large budget deficits as the government was forced to socializing losses caused by the debt deflation process.

De framhåller bristen på tillförlitliga analyser och prognoser som en förklaring till att krisen tilläts bli så djup:

One critical factor was the lack of accurate forecast and analysis of the effects of financial deregulation in an open economy. The macroeconomic consequences of falling assets prices were not understood by policymakers. They were unaware of the chain of events they had unleashed. In hindsight, the severe underestimation of the impact of disinflation on portfolio balances and assets behavior, aggregate demand, investment and savings and the consequent fall in production was a major error by forecasters, policymakers and economists before and during the crisis.

*

När den gäller hanteringen av bankkrisen från det att den generella bankgarantin slutligen sattes in på hösten 1992, finns det på ett övergripande plan stor samstämmighet i uppfattningen att den sköttes väl.

Bengt Dennis noterar att den svenska bankkrisen har varit föremål för internationell uppmärksamhet och att det är i huvudsak tre omständigheter som man fäst sig vid och som också förklarar varför krisen kom att lösas upp i ordnade former:

Det första var att staten ingrep tidigt och resolut, aldrig lät krisen utvecklas till att bli systemhotande. Det andra var att alla medverkade till en stor öppenhet, vilket ingav förtroende hos allmänhet och marknadsaktörer. Det tredje var den politiska enighet som kom att råda kring behovet av statliga åtgärder och kring bankstödets inriktning och omfattning.

Sedan ger riksbankschefen ett av sina få erkännanden. Bengt Dennis sammanfattar:

Den svenska bankkrisen framstår vid en jämförelse med många länder som väl hanterad från den tidpunkt då det stod klart att den kunde bli systemhotande... Utmärkande för Sverige är också att så mycket av vad som satsades från statens sida har kunnat återvinnas. Det tillhör sällsyntheter i bankstödssammanhang.

Finansinspektören Anders Sahlén ger också uttryck för en liknande positiv syn:

Hanteringen av den svenska finanskrisen har framstått som ett föredöme i en värld full av finanskriser under det senaste årtiondet.

I sin summering lägger Anders Sahlén till ett nytt perspektiv på vad krisen ledde till:

Finanskrisen kan ses som en gigantisk strukturomvandling i raketfart av det finansiella systemet. Utan krisen hade säkert det svenska banksystemet idag varit på väg mot ungefär nuvarande struktur, men med åtskilliga års eftersläpning.

Jacob Palmstierna, ordförande i Nordbanken, skriver:

De ingrepp som gjordes för att bevara inhemskt och internationellt förtroende för våra banker och för hela den finansiella sektorn var kraftfulla och längre gående än i något annat västeuropeiskt land sedan andra världskriget.

Johan Lybeck publicerade boken *Facit av finanskrisen* år 1994. Han ansåg att den statliga insatsen var nödvändig för att trygga betalningssystemet och att den statliga garantin fyllt sin funktion. Han bidrar samtidigt med några kritiska synpunkter, bland annat på timingen och att det statliga stödet kom alldeles för sent. Han frågar:

Behovet av statliga insatser stod klart redan i början av 1991. Varför behövdes det en akut valuta- och förtroendekris i september 1992 för att regeringen skulle reagera?

Vid det laget, i början av 1991, fanns det statistik för 1990 och den visade att banksystemet som helhet hade kreditförluster på 11 miljarder, högre än tidigare år, men ännu bara en enda procent av utlåningen. Då såg vi problemet som en kris i Nordbanken, inte systemkris för hela banksystemet, vilken skulle kräva generella åtgärder.

Johan A Lybeck har i samma bok redovisat en översikt över »Världens bästa banker«, sammanställda av Euromoney och publicerad i december 1990. Där redovisades bland annat »analysts rating«, en subjektiv uppskattning från olika professionella bankbedömare om kvaliteten i olika banker som ledningarnas kompetens, tillgångarnas kvaliteter m. m. Lybeck konstaterar:

I december 1990 fick Nordbanken ett av de högsta betygen i världen av ledningens och bankens subjektivt bedömda kompetens! Det var samma månad som Nordbankens tidigare ledning ... fick gå och bekymren i banken blev allmänt kända.

Så sent som i januari 1992 skrev finansminister Ann Wibble i budgetpropositionen att »det svenska banksystemet är i grunden stabilt«. I september 1992, när krisförhandlingarna pågick, tog det tid innan alla var överens om att staten behövde garantera bankernas verksamhet.

*

Ekonomisk politik ska vara långsiktig och bygga på förtroende från väljare, näringsliv och finansiella marknader, inom och utom landet. Politiken ska kännetecknas av konsekvens och uthållighet. Den får legitimitet genom att vara i förbund med forskningen och de långa vågor som uppstår i forskningens kölvatten. Allt detta gör »path dependence« till en stark kraft.

Forskningen spelar genom sin uppgift att söka ny kunskap och nya sanningar en viktig roll för all samhällsutveckling. När regeringar och centralbanker måste hålla sig till den utstakade kursen för att inte ställa till med oreda och spekulation, har forskare möjlighet att ompröva och komma upp med nya idéer och förslag och strategier. Men också inom forskningen finns det ett starkt drag av »path dependence«, vilket framgår av debatten i USA i upptakten till bank- och finanskrisen – larmsignaler från Nouriel Roubini och Raghuram Rajan var störande inslag i hyllningskören till Alan Greenspan och Federal Reserve. Forskningen kan, som Adair Turner har visat, genom teoribildningen snarare förhindra omprövningar av den rådande teorin med dess felaktiga antagande om de finansiella marknaderna som »rational and equilibrating«.

För att fatta kloka beslut behövs god information och analys om var vi befinner oss i dag och vilka handlingsalternativ vi har att välja mellan. Men hur kloka blir besluten om vi saknar »accurate forecast and analysis of the effects of financial deregulation in an open economy«, så som Lars Jonung och hans kolleger har visat om den svenska bankkrisen.

I politiken ger allmänna val och regeringsskiften tillfälle att bryta stigberoendet och slå in på nya vägar. Men en ny regering kan, som det visade sig 1991, vara fast i sina egna hjulspår, i en politik som hamrats ut under flera år i interna möten och som hamrats in hos väljarna under valrörelsen – med konsekvens och uthållighet. Men verkligheten kan se betydligt annorlunda ut när

samma politik ska genomföras. Utbudspolitik är bra, men den får inte avsedd effekt om den allmänna efterfrågan samtidigt är svag och de politiska åtgärderna ytterligare försvagar den.

En framgångsrik politik ska vara uthållig och konsekvent, men kan bli kontraproduktiv om den leder till att man skyggar för oönskade fakta eller spelar ner riskerna av det som kommer fram genom ny ekonomisk statistik. »Sitt still i båten« var en paroll som gällde, när kreditmarknadens avreglering fick förödande effekter för samhällsekonomin i slutet av 1980-talet. »Sitt still i båten« gällde bland beslutsfattare under det utdragna kronförsvaret hösten 1992.

Hur annorlunda kunde det inte ha varit, om man gjort som Bengt Dennis antydde i sin tillbakablick på kronförsvaret i en artikel i Dagens Industri tio år efter *500 procent*:

Diskussionen om att justera växelkursen eller släppa den helt fri kunde med fog ha rests några år tidigare, men det är en annan historia.