

FRÅN VÄRLDSKRIG TILL VÄRLDSKRIG

GENOM KRISERNA

FÖRSTA VÄRLDSKRIGET markerar ett skarpt brott i den ekonomiska utvecklingen. De protektionistiska stämningar som hade börjat växa fram redan före krigsutbrottet slog igenom. Kriget trasade sönder världshandeln, länderna övergav guldmyntfoten.

Många trodde och hoppades att freden skulle betyda att allt återvände till det gamla, men den internationella ekonomin blev skörare än den hade varit tidigare. Försöken att återställa guldmyntfoten skapade problem i sig, när deflationstrycket blev starkt i de länder som sökte sig tillbaka mot den växelkurs som hade gällt före kriget. Förhållandena på de finansiella marknaderna komplicerades av staternas stora skulder till varandra, de allierade ländernas krigsskulder till USA och Tysklands skadestånd till de allierade. Allt fler stater slog ängsligt vakt om sina länders snäva intressen.

Spänningarna utlöstes i 1930-talskrisen. Börskraschen på Wall Street

UNDER FÖRSTA VÄRLDSKRIGET utbröt en stark inflation, som avlöstes av en kraftig deflation i början av 1920-talet. Riksbanken hade stora svårigheter att hantera det ekonomiska lägets växlingar. Efter några års återhämtning inledde kraschen på Wall Street en stormig period, med guldmyntfotens sammanbrott 1931, Ivar Kreugers självmord 1932, protektionism och ekonomisk depression. Parlamentarismen innebar att regeringen och riksbanksfullmäktiges majoritet hämtades ur samma politiska läger. 1930-talets krispolitik, inspirerad av Keynes och Stockholmsskolan, banade väg för en allt starkare samordning mellan finans- och penningpolitiken. Detta bidrog till en lugnare och mer sammanhållen hantering av andra världskrigets ekonomiska påfrestningar.	1924	Guldmyntfoten återinförs.
	1929	Ivar Rooth riksbankschef. Börskrasch på Wall Street.
	1931	Internationell finanskris. Storbritannien lämnar guldmyntfoten. Sverige och många andra länder följer efter. Prisstabilitet norm för penningpolitiken.
	1931–1932	Statsminister C.G. Ekman förmår riksbanken att delta i två lån till Kreugerkoncernen.
	1932	Ivar Kreuger begår självmord. Riksdagen antar penningpolitiskt program med prisstabilitet som mål.
	1933	Kronan knyts till pundet vid kursen 19,40 (pundspikningen).
	1939	Kronan lämnar pundknytningen och anknys till dollarn vid kursen 4,20.
	1939–1945	Andra världskriget.
1914–1918		Första världskriget.
1915–1919		Kraftig krigsinflation.
1920–1922		Skarp deflation.
1922–1923		Bankkris.
	1941	Statssekreteraren i finansdepartementet Dag Hammarskjöld ordförande i riksbanksfullmäktige.

256 1929 och den efterföljande finanskrisen i USA och Europa tvingade flertalet länder att överge guldmyntfoten på nytt. Utvecklingen fick olycksbådande politiska övertoner genom nazisternas framgångar och maktövertagande i Tyskland. Under 1930-talet sinade de finansiella flödena mellan länderna, samtidigt som allt fler länder reglerade sin utrikeshandel och sina betalningar över gränserna.

Staternas ingripanden innebar att guldmyntfotens mekanismer delvis sattes ur spel, redan innan den övergavs i början av 1930-talet. Detta innebar att centralbankerna ställdes inför nya och större krav. Hanteringen av krigsskadestånden bidrog till att samarbetet formaliserades i Bank for International Settlements (BIS) i Basel. På många håll drogs penningpolitiken och centralbankerna in i regeringarnas ansträngningar att möta och hantera krisen. När de oförlösta motsättningarna ledde till andra världskriget ställdes bankerna på nytt inför krigsekonomin problem, men nu med första världskrigets erfarenheter att falla tillbaka på.

För riksbanken innebar utvecklingen genom kriget och kriserna en metamorfos. 1897 års reformer hade lagt grunden för bankens omvandling till en modern centralbank, men det var genom världskrigets och mellankrigstidens prövningar som rollen fylldes med innehåll.

Till en del var förändringarna institutionella. Parlamentarismens genombrott löste upp 1800-talets spänningar mellan kungamakten/regeringen och riksdagen. Det betydde att regeringen och riksbanksfullmäktige i allt högre grad sprang ur samma politiska majoritet. Detta underlättade närmandet mellan den ekonomiska politikens olika delar men satte också bankens oberoende i fråga.

Minst lika viktiga var förändringarna i de ekonomiska förutsättningarna och föreställningarna om penningpolitikens roll. De trettio åren från första världskrigets början till andra världskrigets slut blev en dramatisk resa genom inflation och deflation, börskris och krispolitik, samordning och reglering, som i grunden förändrade riksbankens funktion och medel.

FÖRSTA VÄRLDSKRIGET

Under första världskriget ställdes riksbankens ledning inför en rad frågor som varken den eller de flesta andra bedömare riktigt visste hur man skulle hantera. Kriget och de första efterkrigsåren blev en penningpolitiskt svår tid.

I början av 1910-talet skärptes den politiska situationen i Europa. Oron

257 spred sig till ekonomin. I USA blev de protektionistiska krafterna starkare. Under 1913 kunde man skönja tecken på en konjunkturavmattning i Tyskland och USA. Första halvåret 1914 började avmattningen nå Sverige. Den svenska järnmalmsexporten gick kärvare.

Den 28 juli 1914 förklarade Österrike-Ungern krig mot Serbien. Sedan följde den ena krigsförklaringen efter den andra, när nya länder slöt upp på sina allierades sida. Inom några dagar var storkriget ett faktum. Efter krigsutbrottet rådde avvaktan och pessimism; den svenska trävaruexporten hindrades redan tidigt av tyska åtgärder och den totala exporten sjönk.

De första fyra dagarna efter krigsförklaringen förlorade riksbanken 2,7 miljoner kr i guld. Företag och privatpersoner skyndade sig att växla in sina sedlar medan det fortfarande var möjligt. Utflödet motsvarade bara 2,5 procent av bankens guldkassa men vållade ändå uppståndelse. Med bankoutskottets bifall beslöt fullmäktige den 2 augusti 1914 att upphäva inväxlingen mot guld. Den 25 november infördes förbud mot gullexport. Samtidigt frångick flera andra länder guldmyntfoten. De invanda parikurserna mellan valutorna gällde inte längre – eller skulle de snart hitta varandra igen? Läget var nytt och ovant, för både praktiker och nationalekonomer.

Inom riksbanken oroade man sig för vad kriget skulle betyda för betalningsflödena. Den 2 augusti kallades Marcus Wallenberg och några andra ledande bankmän till överläggningar på Helgeandsholmen. Man enades om att det behövdes en lag om allmänt betalningsansånd för att motverka risken för betalningsinställelser. Det skulle ta minst två dagar att driva igenom lagen. Därför stängdes bankerna den 3–5 augusti. När de öppnade igen hade Bankföreningen bestämt att ingen skulle få ta ut mer än 100 kr per sparkaseräkning och dag, men rädslan för rusning visade sig överdriven.

Till krigets tidiga trassel hörde också bristen på skiljemynt. Riksbanken fick på nytt börja trycka »kotian«, en kronasedeln som riksdagen hade avskaffat 1875.

Efter Marockokrisen i september 1911 hade Langenskiöld förberett en schweizisk depå för en del av bankens värdepapper. Om kriget bröt ut kunde det bli svårt att komma åt obligationer och växlar i de krigförande länderna. För riksbankens handlingsfrihet var det viktigt att en del av tillgångarna fanns i neutrala länder nära de internationella finansiella marknadsplatserna.

Inom bankens ledning befarade man att de utländska tillgångarna skulle konfiskeras, om Sverige blev indraget i kriget. För att skydda banken mot sådana förluster överförde riksbanken utländska fordringar och

258 statspapper till fyra storbanker, samtidigt som den fick en fordran på dessa. Förhoppningen var att eventuella konfiskationer bara skulle gälla fientliga staters egendom, inte deras medborgares eller företags tillhörigheter.

Men det var inte hela förklaringen, påpekar Lundström (1999). I juli 1914 bestod större delen av riksbankens valutareserv av skattkammарväxlar i reichsmark. Det var som det brukade, eftersom Sverige normalt hade importöverskott mot Tyskland och importörerna behövde mycket markväxlar.

Tillgångar på räkning i utländska banker kunde normalt realiserats eller tas hem snabbt. De kunde överlåtas till importörer eller omvandlas till andra valutor eller till guld. Men uppenbarligen ville riksbanken inte använda sig av de vanliga vägarna. Kanske ansågs det känsligt att göra detta när allt stod och vägde. Men riksbanken ville inte heller ha kvar tillgångarna i Tyskland. Därför överlät man dem på de stora privatbankerna, som omplacerade de likvida tillgångarna i skattkammарväxlar och skickade ned tre tjänstemän för att föra hem växlarna till Sverige. Bankmännen var utrustade med intyg på tyska att de hade rätt att föra ut handlingarna. Intyget var utfärdat av Kungl. Järnvägsstyrelsen. Väl i Sverige skulle växlarna säljas vidare till andra länder.

Men det sprack. Bankfirman Warburg, där riksbanken hade deponerat sina skattkammарväxlar, tog inte emot de svenska bankmännen under den judiska sabbaten den 1 augusti när det ännu rådde fred i Tyskland. Dagen efter förklarade Tyskland krig mot Ryssland. De svenska bankmännen avråddes från att försöka föra ut skattkammарväxlarna. Så blev de kvar i deposition hos Warburgs utan att veta sig riksbanken eller affärsbankerna kunde göra något åt dem. Därför hade Moll inga större tillgångar i mark att sälja i krigets början. Han kunde inte heller försvara sig mot kritiken genom att berätta varför. Först den 1 juli 1920 gjordes slutlig avräkning med riksbanken för depositionen.

Riksbankens marktillgångar påverkade antagligen bankens valutapolitik. Kronan föll i värde den första tiden efter krigsutbrottet och följde reichsmarken en bit ned. Det betydde att riksbanken slapp en del av förlusten på sitt stora markinnehav. Men Moll ville inte realisera bankens mark till »de orimligt låga kurser« som reichsmarken noterades till ett par månader efter krigsutbrottet – och sedan föll den ännu mer. Östlind (1945) förmodar att Moll liksom många andra föreställde sig att kurserna snart skulle återgå till de gamla pariteterna. Genom att reichsmarken på så vis förblev starkare än den annars skulle ha varit kunde Tyskland köpa mer livsmedel från Sverige än eljest. Det bidrog till livsmedelsbristen och »gulaschekonomin«.



Den tyska marken föll kraftigt i förhållande till kronan under åren 1914–1924.

Tyska inflationsedlar med valörer på 5 respektive 10 miljarder mark. Mått: 72×121 respektive 82×120 mm.

260 Många trodde att kriget snart skulle ta slut. Det första halvåret dröjde näringslivet och såg tiden an. När kriget visade sig bli mer långvarigt ökade efterfrågan på snart sagt alla slags svenska produkter. Hemmamarknadsindustrier som sko och läder fick exportorder för de tyska och österrikiska arméerna. Livsmedelsexporten ökade kraftigt, utan några begränsningar förrän på hösten 1915. På den ryska marknaden bröt den svenska verkstadsindustrin in när det tyska näringslivet koncentrerade sig på krigsproduktion. Liksom under Napoleon- och Krimkrigen tjänade entreprenörer pengar på förbjuden transithandel mellan de krigförande länderna. Mellan 1910 och 1915 ökade den svenska exportvolymen med 60 procent. Därefter minskade den något, men priserna steg desto mer, med 300 procent från 1910 till 1918.

Exportframgångarna gav en kraftig skjuts åt ekonomin. Företagen ökade sina investeringar för att hinna med alla order. Nyinvesteringarna var störst inom kapitalvarusektorn, där efterfrågan, priser och vinster jagade varandra i en kraftig spiral. Verkstadsföretagen behövde mer järn och stål, järn och stål utvidgade och behövde maskiner från verkstäderna, och den ena beställningen gav den andra.

Tack vare neutraliteten fick de svenska företagen åtminstone 6–7 år på sig att växa både hemma och utomlands. ASEA slapp konkurrensen från äldre och mer avancerade tyska företag som Siemens och AEG. »Det är talande att ASEA-aktierna föll i kurs så snart det under kriget ryktades om fred«, noterar Lundström (1999). SKF tjänade på att konkurrensen från de tyska kullagren föll bort, så att SKF kunde expandera ostört i USA, Storbritannien och Frankrike. På 1920-talet hade bolaget sedan de finansiella resurser som krävdes för att lägga under sig den tyska kullagerindustrin.

Under avspärrningen blomstrade surrogaten. Det var på gott och ont. Kraftiga höjningar på importen av stenkol och lysolja drev upp priserna på inhemska bränslen som ved och träkol, samtidigt som utlandets efterfrågan på energitunga svenska produkter ökade. Detta gjorde elektrifieringen mer ekonomiskt gångbar än tidigare, både när det gällde utbyggnaden av vattenkraften och produktionen av elektriska motorer och maskiner till industrin. Men bristekonomin lockade också fram satsningar på gruvor och produkter som föll samman när utrikeshandeln kom igång igen. Inflationen gjorde det billigt att låna samtidigt som kriget förändrade prisrelationerna mellan varorna. Det blev svårt att skilja de tillfälliga förändringarna från de långsiktiga.

261 Vinsterna drev på förväntningarna. Ekonomin blev allt mer präglad av inflation och spekulation. Sitt starkaste genomslag fick krigskonjunkturen på börsen. Med 1911 års banklag hade de stränga reglerna för bankernas aktieinnehav mjukats upp, av rädsla för att Sverige annars skulle gå miste om den bankstödda investeringsverksamhet som man såg i andra länder. Bankerna och deras ledningar utnyttjade sin begränsade rätt att köpa aktier till att grunda emissionsbolag och andra investeringsbolag för att hjälpa nya företag att finansiera sig. Bankernas engagemang blev betydligt större än lagstiftaren antagligen avsett, eftersom de stödde emissionsbolagen med stora lån som dessa i sin tur köpte aktier för.

Kurserna drevs upp med lånade pengar. En spekulant kunde köpa en aktiepost på 10 000 kr och få den belånad för 7500 kr, som han sedan fortsatte att köpa för. Under 1915 steg kursen på rederier med 100–150 procent. Nästa år ökade kursen på »krigspapper« som ASEA, Stora Kopparberg och Stockholms Superfosfat med lika mycket, medan andra aktier gick upp mer måttligt. Antalet fondhandlare ökade till mer än 100.

För att skaffa fram bristvaror och hantera försäljningen av dessa inrättade staten kriskommissioner. Verksamheten finansierades först genom att statskontoret lånade pengar av ett tjugotal privatbanker, som tog pengarna från sin inlåning och från egna fonder. År 1917 beslöt emellertid riksdagen att riksbanken skulle ta över kriskommissionernas finansiering via riksgäldskontoret. Det innebar en kraftig påspädning av likviditeten i ekonomin. Dels lånade privatbankerna ut de medel som nu betalades tillbaka, dels skaffade riksbanken krediter genom att låta sedelpressarna rulla, eftersom den inte fick bedriva någon inlåning att tala om. Först i maj 1918 insåg man problemet. Riksgäldskontoret avtalade en kredit på 550 miljoner kr med 23 banker, vilket drog in en del av sedlarna.

Den starka betalningsbalansen spädde på likviditeten. Exporten betalades med guld och främmande valutor som riksbanken växlade in mot sedlar. Inflödet förstärktes av oroligt kapital från andra länder, som sökte en tryggare hemvist. I oktober 1915 slutade riksbanken att ta emot danska sedlar till pari; i december sänktes kursen även för norska sedlar.

Vid årsskiftet 1915/1916 återinfördes guldinlösen, och kronan steg över pari mot såväl reichsmark som pund och dollar. Eftersom guldet löstes in till den gamla kursen blev det en god affär att köpa svenska sedlar och sedan växla dessa mot andra valutor. Guldinflödet blev så starkt att riksbanken redan i februari 1916 tvingades införa en »guldspärr« och upphäva inlö-

262 senskyldigheten. Det räckte inte, eftersom den skandinaviska myntunionen fortfarande gällde. Utländska köpare löste in guld i Danmark och Norge för att betala sina svenska skulder med de andra skandinaviska valutorna. Den 17 april 1916 gick de nordiska kollegorna med på att också införa spärren.

För staten innebar kriget en dramatiskt ökad statsskuld, från 650 miljoner kr vid krigsutbrottet till 1 650 miljoner kr vid krigets slut. År 1918 stod således krigskostnaderna för en större del av statsskulden än kostnaderna för 60 års uppbyggnad av en modern infrastruktur (Schön, 2000). Svenska placerare utnyttjade kronans styrka till att köpa tillbaka det mesta av de svenska obligationer som hade placerats utomlands. Tyskland mobiliserade svenska värdepapper för att betala strategiskt viktig import. Omedelbart efter kriget skedde stora återköp i Frankrike, när krigets segrare behövde svensk export för att bygga upp sina ekonomier.

Ekonomerna föreslog olika metoder för att bromsa prisstegringen. Knut Wicksell förordade en exportavgift, som skulle användas för att rabattera importerade varor. Det låg nära till hands att höja diskontot, som under guldmyntfoten hade blivit centralbankernas viktigaste penningpolitiska instrument. Moll menade emellertid på våren 1915 att riksbanken inte hade några möjligheter att påverka växelkurserna. Han ansåg också att operationer på den öppna marknaden var betydelselösa.

I januari 1915 hade banken sänkt diskontot till 5½ procent, den normala förkrigsnivån. Sänkningen kunde vara motiverad i det tvekan läge som ekonomin befann sig under det första halvåret efter krigsutbrottet, men riksbanken förblev passiv även när kreditexpansionen kom igång på allvar. I september 1916 förklarade riksbankschefen att den förda diskontopolitiken »i varje fall kunnat utöva endast ett mycket minimalt inflytande på prisstegringen«.

Riksbanken blev hårt kritiserad, men synen på politiken mildrades efter hand. Delvis var det omvärldens inflation och starka efterfrågan som eldade på den svenska prisutvecklingen. Östlind (1945), som har gått igenom den samhällsekonomiska utvecklingen under åren 1914–1922, ger Moll rätt i att diskontot inte längre hade lika stark inverkan, eftersom växelkurserna hade släppt guldankaret och svängde kraftigt mot varandra: »I stället var det i stort sett förväntningarna om växelkursernas framtida inbördes förändringar, som avgjorde frågan om i vilket land en kapitaltillgång skulle placeras.« Bedömningarna av krigslyckan och fredsförhandlingarna påverkade valutaflödet mellan länderna.



Victor Moll (1858–1929) ledde riksbanken under första världskriget och 1920-talet. Karikatyr av Nils Melander 1924.

Men Moll överdrev utlandets betydelse för inflationen. Efter hand blev det inhemska inflationstrycket bekymmersamt nog. Knut Wicksell förklarade problemen som avvikelser från den naturliga räntan. Räntesatsen ska vara sådan att konsumenterna sparar så mycket som producenterna är beredda att låna för att investera. Om marknadsräntan är lägre än den naturliga räntan stiger priserna, eftersom ökade investeringar leder till ökad efterfrågan. Affärsmännen lånar från bankerna eftersom spararna inte sparar tillräckligt mycket. En diskontohöjning kyler ned investeringarna och spekulatjonen.

Överhettningen gick så långt att diskontot miste bettet. Normalt lånade bankerna ut pengar till företagen och rediskonterade deras växlar i riksbanken, men under inflationsåren steg inlåningen så mycket att bankerna inte längre behövde rediskontera. Därför behövde bankerna inte bry sig om diskontot, när riksbanken sent omsider började höja räntan.

Under 1917 ökade affärsbankernas utlåning mer än inlåningen. Över 60 procent av ökningen var lån mot aktiesäkerhet. Behållningen på storföretagens och övriga storkunders speciella räkningar sjönk under våren 1917. Allt tyder på att kreditefterfrågan dominerades av spekulatjon och nyemissioner. Företagen gjorde inflationsvinster när de kunde sälja lagrade varor dyrare än de kostat i inköp något år tidigare, men de reala vinsterna minskade. Oktoberrevolutionen 1917 innebar att de företag som hade tagit sig in på den ryska marknaden drabbades av ett totalt bortfall av efterfrågan, även om man från början inte kunde bedöma hur långvarigt det skulle bli.

Redan i samtiden fanns det de som häpnade över aktiemarknadens utveckling. I januari 1917 skrev Joseph Nachmanson, vice verkställande direktör i Stockholms Enskilda Bank, till Marcus Wallenberg: »När Du kommer hem skall Du finna att nästan hela Sverige för närvarande håller på att byta ägare till oerhörda priser. Vad skall slutet bli på allt detta – och när?» Det Wallenbergska Investor drog tidigt ned på verksamheten och påverkades inte lika mycket som andra investmentbolag av börsens kraftiga svängningar.

På hösten 1917 bröt det obegränsade ubåtskriget ut. Avspärrningen ströp importen och bidrog till att Sverige nådde de största exportöverskotten någonsin, närmare 10 procent av bruttonationalprodukten. Särskilt livsmedelsimporten drabbades hårt, och det fanns inte mycket i lager. De goda priserna på animalier ledde till att jordbrukarna utfodrade kor och svin med brödsparnmål och potatis, vilket skärpte livsmedelsbristen. Valhanta priskontroller hämmade böndernas utbud och gjorde ont värre (Isaksson, 1990). Hösten

1917 var livsmedelslagren så gott som uttömda; samtidigt blev skörden den sämsta i mannaminne. När vintern närmade sig blev kolbristen kännbar. Den statliga bränslekommissionen tvingades till forcerade inköp av ved och skog på rot. Jordbrukarna och skogsägarna satte in stora likvider i bankerna. Detta lockade bankerna att finansiera fortsatta nyemissioner åt sina kundföretag, trots att det mesta av luften vid det laget hade gått ur aktiemarknaden.

Till slut lades politiken om. I september 1917 höjdes räntan till 6 procent, för att stiga till 7 procent en kort tid kring årsskiftet 1917/1918. För samtiden framstod detta som en hög ränta, eftersom den dåtida debatten enbart såg till den nominella nivån. Den amerikanske nationalekonomen Irving Fisher hade visserligen betonat den reala räntans betydelse redan 1896, den nominella räntan minus inflationen, men det dröjde innan detta synsätt slog igenom. Men vad debatten och analysen inte insåg, det begrep marknadens aktörer. Inflationen innebar att realräntan var negativ. Det lönade sig att låna för att köpa och sedan sälja något halvår senare, när priset hade stigit och inflationen urholkat lånet. Det var samma mekanism som hade gjort sig gällande under frihetstidens fastighetsspekulation och som återkom under överhettningens 1980-tal.

Därför fick räntehöjningen inte den verkan man hade hoppats. I stället försökte statsmakterna tala ekonomin till rätta. Bankerna manades till försiktighet och urskillning i kreditgivningen. Regeringen tillsatte ett finansråd med riksbankschefen som ordförande. Detta skulle övervaka och reglera kreditgivningen till utlandet men började snart befatta sig även med den inhemska kreditgivningen. I april 1918 skickade rådet ut ett cirkulär som uppmanade alla »banker, bankinstitut och övriga yrkesmässiga kreditgivare att iakttaga största möjliga återhållsamhet i sin kreditgivning«.

Ett starkare inflytande verkar rådets efterföljare kapitalkontrollnämnden ha haft. Den tillkom på Molls initiativ ett halvår senare. Alla emissioner av aktier och obligationer skulle godkännas av nämnden. På affärsbankernas vägnar lovade Bankföreningen i oktober 1918 att medlemmarna inte skulle belåna aktier och obligationer som emitterades utan att godkännas av nämnden. Planer på kreditransonering diskuterades men ledde inte till något resultat.

Klagomålen på riksbankens agerande under första världskriget gällde också praktiska tillkortakommanden. I och med att flertalet länder hade lämnat guldmyntfoten började växelkurserna variera kraftigt mot varandra. Privatbankerna följde valutahandeln dag och natt, men riksbanken var bara

266 tillgänglig under normal expeditionstid. Moll motsatte sig envist officiella kursnoteringar, vilket tvingade Bankföreningen att samla valutahandlarna till dagliga noteringssammankomster. Gentemot utländska affärskontakter var det svårt att försvara att olika banker gav olika växelkurser.

När avspärrningen lättade och ekonomin kom igång räckte utbudet av varor och tjänster inte till för att mätta efterfrågan. Priserna rusade. Då spekulerade en del företag i fortsatt stigande priser, höll igen utbudet och köpte på sig lager. Men de stigande priserna lockade fram ny produktionskapacitet. »En inflationsprocess av denna typ bryter i allmänhet på ganska kort tid udden av sig själv[...] Avvecklingen av 1919–20 års 'lagerspekulationsboom' gick hastigt«, konstaterade Lundberg (1944).

OMSLAGET

År 1920 vände den internationella konjunkturen. Först föll råvarupriserna, efter att de stora producenterna i andra världsdelar hade försökt göra sig av med de lager som de byggt upp under kriget i Europa. Sedan uppstod det överproduktion inom industrin. Olsen (1968) menar att företagen hade över-skattat efterfrågan. Medan varubristen pågick lade köparen order hos fyra-fem företag, i hopp om att något skulle få fram vad han behövde – då kunde han avboka de andra fyra. Nu gick alla order till produktion men fann ingen marknad när de var klara.

Den svenska bytesbalansen vändes i underskott, och påfrestningarna på riksbanken ökade. Dollarkursen rusade och kunde inte pareras med guldreserven, eftersom 1914 års förbud mot guldexport stod kvar.

Även staten bidrog till att strypa likviditeten i ekonomin. Skatterna hade höjts steg för steg och verkade nu med full kraft. Samtidigt skar den socialdemokratiska finansministern Fredrik Thorsson hårdhänt i utgifterna. Både kriskommissionerna och den militära beredskapen avvecklades i snabb takt. Åtstramningen fick sådana följder för sysselsättningen att finansministern gav namn åt en särskild »Thorssoneffekt«.

På aktiemarknaden blev fallet dramatiskt. Redan i december 1918 hade *Affärsvärlden* klagat: »Man har snart tröttnat på att fråga sig hur länge denna nedgång skall fortsätta. Gång på gång har ju kurser berörts, som man velat tro vara absoluta bottenkurser. Men få dagar senare har man kunnat finna än lägre kurser och så har det tills dato fortsatt.« Kursnedgången skulle pågå ända fram till 1924.

267 Vid 1919 års slut svarade aktiebelåningen för 40 procent av bankernas utlåning. Det blev en kvarnsten för både börsen och bankerna. När kurserna sjönk tvingades bankerna sänka belåningsvärdena. Då måste låntagarna antingen sälja för att amortera eller komplettera panterna, vilket pressade kurserna ännu mer. Bankerna var ofta hårt trängda; redan i krisens inledning var deras likviditet låg och de drogs med stora lån i riksbanken. Detta minskade deras möjligheter att bistå låntagarna.

Av det femtiotal emissionsbolag och andra investeringsbolag som bankerna hade finansierat var det bara AB Emissionsinstitutet – som ägdes av Stockholms Enskilda och Skandinavbanken – och Wallenbergarnas Investor som räddades. I och med att bolagen gick omkull måste bankerna avskrika de stora lån som de hade beviljat under spekulationssyran. Emissionsbolagens kollaps drabbade bankerna hårt.

Det var inte lätt för bankerna att sätta ned belåningskurserna för de skuldsatta bolagens aktier. Marcus Wallenberg beskrev dilemmat vid 1922 års bankmöte: »Var och en vet, att när vi satt ner kurserna på ett papper [...] [av] första klassen, har verkställande direktören i vederbörande bolag satt sig i förbindelse med sin bank och klagat över, att han blivit misshandlad [...] och så har det blivit en kompromiss.«

För att lindra bankernas situation och lätta säljtrycket på börsen tog några ledande bankmän ett märkligt initiativ. På hösten 1919 bildade ett hundratal personer bolaget Moneta u.p.a., som gjorde stora uppköp i Gränges, Stora Kopparberg, SKF och andra bolag. Riksbanken stödde verksamheten. Inte förrän 1929 upplöstes bolaget. Ingen hade gjort någon egentlig vinst under mellantiden. Monetas innehav blev i sinom tid ett avstamp för Ivar Kreugers affärer i svenska aktier.

Moneta var inte nog. Åren efter kriget innebar en kraftig påfrestning för bankväsendet. Många banker beviljade trängda företag nya lån, i hopp om att dessa skulle kunna räta upp ställningen. När företagen ändå gick omkull blev förlusterna ännu större. Under krisen fick bankerna skriva av bortåt en halv miljard kronor på sina krediter, ett för tiden enormt belopp. Det var mer än många banker klarade. I februari 1919 gjorde Privatbanken konkurs, på våren 1920 fick Nya Banken rekonstrueras som Bank AB Norden, och den 31 december 1920 upphörde Köpmannabanken, som delades mellan 6 andra banker. Men det var under 1922 som fallissemangen och rekonstruktionerna blev legio.

Såväl ekonomer som praktiker famlade i sin tolkning av förloppet. De var oense om krigsinflationens orsaker, de blev tagna på sängen av vad som hände sedan. I början av 1920-talet blev återgången till guldmyntfoten den stora penningpolitiska frågan.

På sommaren 1918 tillsattes en kommitté för att utreda penningvärdets reglering. Moll var ordförande. Ledande män från de tre storbankerna företrädde bankväsendet, medan Knut Wicksell, Sven Brisman och David Davidson stod för den nationalekonomiska sakkunskapen.

Kommittéledamöternas uppfattningar gick inte att jämka samman. Riksbankschefen vidhöll sin misstro mot diskontot som styrmedel. De tre privatbankdirektörerna undrade i ett gemensamt yttrande »huruvida icke nuvarande diskonto av 7 procent med hänsyn dels till näringslivets intressen, dels till statens stora lånebehov vore allt för högt«. De menade att »det för näringslivet skulle vara en betydande lättnad, om ett något mindre drakoniskt diskonto, exempelvis 6 procents diskonto, inom en någorlunda nära framtid kunde ställas i utsikt«.

De tre nationalekonomerna samlades kring Wicksells krav på en stram kreditpolitik. Bara så kunde varupriserna dämpas. Låneräntan borde sättas i relation till realkapitalets marginella avkastning, vilket under den uppdrivna krigskonjunkturen måste betyda ett högt diskonto. Den rådande räntefoten borde inte sättas ned förrän prisnivån visade en bestämd och ihållande tendens att sjunka. Strax efter att betänkandet publicerats skrev Wicksell till Davidson, att han egentligen hade bort gå ännu längre.

Jag ångrar att jag lät förleda mig att biträda majoritetens mening, blott med vår gemensamma reservation, beträffande riksbankens inlåning. Jag borde ha insisterat på att få min egentliga åsikt härvidlag till protokollet. I själva verket borde enligt min mening ingenting försummas, som mer eller mindre kan leda till bekämpande av dyrtiden, innan det hela slutas i katastrof: höjning av bankräntan, kapitalransonering, riksbankens inlåning mot ränta, fri guldexport, sänkt köp- och salukurs på guld, exportavgifter och importpremier och om möjligt ännu några fler – nu göres tydligen ingenting alls.



Knut Wicksell (1851–1926), Sveriges kanske främste nationalekonom genom tiderna, var intensivt engagerad i debatten om penningpolitiken under och efter första världskriget. Karikatyr av C. Jensen Carlén 1918.

270 Lundaprofessorn spelade en central roll i debatten, både bland nationalekonomerna och för den politiska vänstern. Efter många konflikter hade han fått en professur i nationalekonomi och publicerat banbrytande arbeten inom penningteori och kapitalteori. År 1916 drog han sig tillbaka och flyttade till Stockholm, där han blev en flitig deltagare i pressdiskussionen och Nationalekonomiska föreningens möten.

Den 29 januari 1918 diskuterade föreningen »Finansplanen och det ekonomiska läget«. Cassel angrep krigskonjunkturskatten (som hade införts 1915) och menade att »gulaschvinsterna« egentligen var ganska normala. Wicksell replikerade

att dessa tusen millioner i extra vinst i verkligheten uppkommit genom och representera de tallösa små förlusterna, som kriget vållat överallt i landet, och att man på samma gång också här har en källa till täckande av de stora utgifter, som staten fått vidkännas för denna period. Det är nog icke så orimligt, som herr Cassel vill göra det till, utan fastmer den enda verkligt rationella behandlingen att här tillämpa icke beskattningens utan konfiskationens princip.

I en artikel föreslog Wicksell att en särskild statlig räknekammare skulle begära in alla nödvändiga upplysningar och senare, när penningvärdet hade stabiliserats, »uträkna storleken av de av prisvälningen förorsakade oförtjänta vinster och oförskyllda förluster« som borde bli föremål för en rättvis utjämning.

Trots att Wicksell stod socialdemokraterna nära argumenterade han för att lönerna också borde sänkas. Han hänvisade till »docenten Wigforss i Lund, som har kontakt med arbetarna, och som sagt att dessa förstår att om priserna sjunker, så måste också lönerna gå ned«. Det var inte gripet ur luften. Eftersom lönerna rörde sig trögare än priserna ökade reallönerna 1919 och 1920, trots att arbetsgivarna använde avtalsförhandlingarna till att pressa ned den nominella ersättningen.

Inom politiken blev slutsatsen att Sverige så snart som möjligt borde gå tillbaka till guldmyntfoten. I mars 1920 debatterade riksdagen valutapolitiken. Samtliga partier stödde en återgång till guldmyntfoten vid den gamla paritetet. För att detta skulle vara möjligt måste valutan stärkas genom att priserna pressades ned, men de politiska partierna skyggade inte för den deflation som skulle krävas.

Wicksell tyckte annorlunda. Guldmyntfoten stabiliserade visserligen priserna mellan länderna, men inte över tiden. Guldproduktionens växlingar slog igenom i prisnivån. Han pläderade för att »vi nu och för all framtid sloge ur hågen varje tanke på en återgång till guldmyntfoten och i stället lade all vår kraft på ett rätt användande av [...] *den fria myntfoten*«. Det ideala penningväsendet borde bygga på en sedelutgivning utan metallisk bas. Genom att samordna centralbankernas räntepolitik skulle något särskilt internationellt betalningsmedel inte behövas. Även om varje land hade sina egna sedlar skulle dessa kunna göras till internationella betalningsmedel genom att inlösas till pari av andra centralbanker, i likhet med vad som hade skett i Norden (Gårdlund, 1956 [1990]).

Andra nationalekonomer var också tveksamma till möjligheten att stabilisera penningvärdet med guldmyntfoten men ansåg att en fri myntfot vore än mer vådlig. Den unge Gunnar Westin Silverstolpe, som senare blev rektor för Handelshögskolan i Göteborg, menade att »*the human wit*« (det mänskliga förnuftet) ännu inte var vuxet uppgiften att hålla en pappersvaluta vid konstant värde.

Näringslivet var skeptiskt till återgången. Motståndet skärptes vid konjunkturuomslaget hösten 1920. Regeringen hade tillsatt ett ekonomiskt råd, med Skandinavbankens chef Oscar Rydbeck och Gustav Cassel bland medlemmarna. Cassel var den av nationalekonomerna som var mest kritisk till deflationen. Under första världskriget började han framstå som den internationellt ledande företrädaren för teorin om köpkraftspariteter. Han menade att de olika valutornas köpkraft till slut måste få bestämma deras inbördes värde. Att manipulera växelkurserna genom orealistiska parikurser under guldmyntfoten skulle bara skada ekonomierna.

Rådet varnade i november 1920 för en alltför hårt driven deflationspolitik. Det vore fel att sänka löner och priser mer än i USA. Frågan om vilken guldparitet man borde välja lämnade rådet öppen med hänvisning till det oklara läget. Vid ett möte med Nationalekonomiska föreningen några månader senare förklarade ingenjören Ivar Kreuger att »om den nuvarande penning- och valutapolitiken fullföljes, komma vi den stundande vintern att stå inför en arbetslöshet, som är fullkomligt katastrofal«.

Ekonomiska rådets hänvisning till USA var befogad. Målet för den amerikanska penningpolitiken blev från 1920 att återställa prisnivån från tiden före kriget. Den amerikanska centralbanken förde en mycket restriktiv politik. De amerikanska bytesbalansöverskotten ledde till ett inflöde av guld,

272 men centralbanken steriliserade inflödet och tillät det inte att öka penningmängden i USA. Därigenom dämpades den amerikanska efterfrågan, kreditgivningen hölls tillbaka, och bytesbalansöverskottet kvarstod. Detta bidrog till att den internationella realräntan steg.

I april 1921 bekräftade ändå riksdagen att målet var guldmyntfoten, med återgång till den gamla pariteten. De ledande socialdemokratiska politikerna – Branting, Sandler, Örne, Wigforss – motsatte sig bestämt vad Wigforss kallade en »myntrealisation«. Den blivande finansministern använde begreppet i lika nedsättande mening som Karl XIV Johan hundra år tidigare, av allt att döma utan att bekymra sig om deflationens följder för arbetslösheten.

Det kan te sig märkligt att det blev så lite diskussion om valet av paritet. För svensk del kunde just 1834 års myntrealisation ha tjänat som föredöme. Genom att välja marknadskursen som paritet skulle anpassningen ha blivit så lindrig som möjligt för näringslivet. Internationellt sett var vägvalet inte självklart. Nederländerna och Schweiz (1925), Danmark (1927) och Norge (1928) återgick vid förkrigspariteten, men Tyskland (1924), Finland (1925), Belgien (1926), Italien (1927) och Frankrike (1928) tog tillfället i akt att kraftigt skriva ned sina valutor.

Storbritannien hade övergett guldmyntfoten vid krigsutbrottet, men för att bevara Londons ställning som världens finansmarknadscentrum var trycket starkt på en snabb återgång. I mitten av 1920-talet ansågs guldreserven vara tillräckligt stor. Kursen var problemet. Förkrigspariteten 4,86 dollar skulle ge den brittiska industrin konkurrensnackdelar, men en lägre kurs skulle drabba den övervägande delen av de brittiska utlandsinvesteringarna, som var noterade i guld eller pund sterling. Den brittiske nationalekonomen John Maynard Keynes, som blivit internationellt ryktbar för sin analys av Versaillesfredens följder, hävdade att pristabilitet bara kunde uppnås genom att pundet frigjordes från guld (Skidelsky, 1992), men finansminister Winston Churchill tog spararnas parti. Storbritannien bestämde sig 1925 för förkrigspariteten, vilket tvingade fram lönesänkningar och innebar en omfördelning av inkomster från arbetare till kapitalägare.³¹

Den danska nationalbanken väntade ett par år med åtstramningen, med uttrycklig hänvisning till »beskæftigelsens [sysselsättningens] beskyt-

³¹ Normalt innebar deflation snarare att reallönerna ökade, eftersom de nominella lönerna rörde sig trögare nedåt än priserna.

273 telse«. Den socialdemokratiska minoritetsregeringen Stauning, som tillträdde 1924, hoppades att deflationen skulle kunna genomföras i ett lugnt tempo, så att fackföreningarna skulle kunna värna lönerna på profiternas bekostnad (Olsen, 1968). Kontrasten mot de svenska partivännernas inställning är markant. Även Norges Bank dröjde till 1924 med att skärpa penningpolitiken, då sporrade av Sveriges återgång (Jahn m.fl., 1966).

Den svenska penningpolitiken blev mer restriktiv än i USA och andra europeiska länder. När deflationspolitiken inleddes i september 1920 stod kronan i två tredjedelar av förkrigspariteten. Riksbanken drog upp diskontot till 7½ procent, penningmängden minskade med 30 procent och priserna föll med 35 procent till slutet av 1922. Ingenstans blev priset så kraftigt.

Omläggningen av statskulden från kriget bidrog till penningmängdens skarpa fall. Skulden bestod till stor del av kortfristiga lån i riksbanken. År 1919 tog staten ett stort dollarlån för att lösa in de korta lånen. När de korta lånen hastigt ersattes av långfristiga obligationer kom omslaget. Staten flyttade över sina skulder från riksbanken till hushåll och företag. Den köpkraft som de långa obligationerna drog in frystes i riksbanken. Mycket av obligationsköpen betalades genom omplacerad inlåning från bankerna, vilket tvingade dessa att strypa krediterna.

Resultatet blev en realräntechock. Schön (2000) beräknar att realräntan på statsobligationer låg på 20–25 procent under 1921–1922. Kostnaderna för lånen från inflationsåren ökade under deflationen, eftersom riksbanken mitt under depressionen höjde diskontot och bankerna följde efter med sina låneräntor. Löner och övriga produktionskostnader föll inte heller i samma takt som försäljningspriserna. Den svenska bruttonationalprodukten minskade med 5 procent 1921, den största fredstida nedgången i Sveriges moderna historia. Nedgången var koncentrerad till exporten, industriproduktionen och investeringarna, där volymerna minskade med 15 procent.

Realräntechocken slog hårt mot bankerna. En del av problemen löstes genom att mer stabila banker övertog dem som låg illa till eller beviljade dem stödkrediter, men när Sydsvenska Kredit AB fick svårigheter var den för stor för att sådana stödåtgärder skulle räcka. Den 7 april 1922 bildade Bankföreningens medlemmar Kreditkassan av år 1922. Bankerna satte in ett kapital på 5 miljoner kr, medan staten försåg kassan med en garantifond på 50 miljoner kr. När Wermlandsbanken råkade i gungning i början av 1923 räckte inte ens detta. Riksbanken fick gå in med tillfälliga krediter, medan

274 Moll drev igenom att kassan skulle få rätt att låna upp pengar för att få ökat handlingsutrymme.

Krisen var den dittills värsta som hade drabbat svenskt bankväsende, även om Östlind (1945) bedömer att kreditkassans förluster stannade vid 70 miljoner kr. Trots räddningsaktioner gick 14 banker under. År 1910 hade det funnits 80 affärsbanker, 1925 var antalet nere i 32.

För storbankernas del var bilden blandad. I 1922 års bokslut tvingades Handelsbanken göra avskrivningar på 95 miljoner kr, vilket motsvarade närmare en tiondel av utlåningen. På hösten samma år bedömde bankinspektionen att Skandinavbanken behövde skriva av närmare 156 miljoner kr, omkring 15 procent av hela utlåningen. Stockholms Enskilda fick också skriva av dåliga lån, men det stannade vid 2–3 procent av utlåningen. Knut och Marcus Wallenberg hade inte glömt 1878–1879 års läxa.

Paradoxalt nog ökade bankernas inflytande över näringslivet, trots deras egna svårigheter. Under 1921–1922 var många företag tvungna att låna i bankerna för att inte ställa in betalningarna. I många mindre eller halvstora företag som redan hade stora skulder tog bankerna aktier – ofta preferensaktier – i stället för de gamla lånen. Aktiekapitalet skrevs ned och de gamla ägarna fick skjuta till nya insatser. Bankerna försökte i de flesta fall bli av med de stora engagemangen så snabbt som möjligt, men ibland dröjde lösningarna till långt in på 1920-talet.

Den tidiga 1920-talskrisen innebar att många kapitalägare ruinerades. *Affärsvärlden* sammanfattade läget i slutet av 1923: »1913 års kapitalister äro genom börsdepressionen mer decimerade än det stoltaste kavalleriregemente som någonsin ridit till attack mot ett dussin väl placerade kulsprutor.« Småspararnas drömmar och olycksöden skildrades livfullt i Birger Sjöbergs roman Kvartetten som sprängdes.

Till en början verkade den gamla guldpariteten oändligt avlägsen. Vägen tillbaka skulle gå via dollarn. Målet blev därför att återställa förkrigstidens dollarkurs på 3,73 kr. Under 1917 gick dollarn som mest ända ned till 2,55 kr, men när importen kom igång efter kriget ökade efterfrågan på dollar och pund. Våren 1919 passerade dollarn den gamla parikursen, för att stiga till nästan 5,50 kr i februari 1920.

Då tvekade en del av guldmyntfotens förespråkare. Skulle man lindra deflationskravet genom att knyta an till pundet i stället för dollarn? Men redan i slutet av 1921 hade den hårda deflationspolitiken fört kronan så nära målet att den fortsatta apprecieringen (uppskrivningen, uppvärderingen)

närmast gick av sig själv. Folk förväntade sig att parikursen skulle återställas, och då blev det så. De sista tioöringarnas uppgång underlättades av att den amerikanska konjunkturen vände upp under hösten 1921.

Moll och riksbanken delade inte politikernas iver att återställa guldmyntfoten. De ifrågasatte inte målet men oroade sig för följderna om Sverige som enda land skulle låta guldflöda fritt över gränserna. Moll såg en fri guldmarknad i London och pundets konvertibilitet som den nödvändiga försäkringen mot prisrörelser utifrån. Han ville vänta tills frågan om det tyska krigsskadeståndet hade lösts, eftersom britten såg detta som förutsättningen för sin återgång. Hans farhågor blev inte mindre när Frankrike och Belgien ockuperade Ruhrområdet i början av 1923 för att tvinga Tyskland att betala. Våren 1922 hade kronan nått ungefärlig paritet med dollarn, men riksbanken begärde gång på gång förnyad befrielse från den grundlagsfästa inlösenplikten (Péteri, 1995).

Till slut sade regeringen nej. Riksbanken hade begärt förlängt uppskov till den 30 september 1924, men i propositionen gick regeringen bara med på en frist fram till den 31 maj. För att slippa fortsatta diskussioner föreslog bankoutskottet att inlösen skyldigheten skulle införas omedelbart, redan den 1 april. Som skydd mot det befarade inflödet utverkade Moll ett förbud mot guldimport.

1920-TALET

Under 1922 återhämtade sig exporten och industriproduktionen. Bruttonationalprodukten ökade med 8 procent. Sedan lagren hade tömts måste produktionspriserna täckas och priset stanna av. Bostadsbyggandet inom Sverige började ta fart. Året därpå kom investeringarna igång igen, men först 1924 nådde industriproduktionen upp till 1916 års volym. Det var hemmamarknaden som drog – inte förrän 1926 hade exporten nått 1915 års nivå.

Fram till 1931 växte sedan ekonomin med i genomsnitt 4 procent per år. Mätt i reala termer var krisen för svensk del snabbt övervunnen. Välmågan gynnade medelklassens bilinköp. De finansierades med det nya avbetalningssystemet, som spred sig till radioapparater, grammfoner och premieobligationer. Eichengreen (2007) menar att många länder drogs med övervärderade valutor under 1920-talet, men i Sverige hade den inhemska deflationen varit så stark att kronan förblev undervärderad även efter återgången till guldmyntfoten. Detta stärkte den svenska industrins konkurrenskraft.

276 Den 1 april 1924 öppnades riksbanken på nytt för sedelinlösning. Inför återgången höjdes diskontot från 4½ till 5½ procent, men riksbanken fick ändå problem. Dollarkursen kröp sakta uppåt. Moll var i knipa och vände sig till Stockholms Enskilda om hjälp. Joseph Nachmanson, som nu hade blivit verkställande direktör i banken, skrev till Marcus Wallenberg jr, som praktiserade i USA. Nachmanson antyder att han hade varit frestad att sätta käppar i hjulet för Moll.³²

Döm om min förvåning när i söndags kl. 1 Herr Förste deputeraden i Sveriges Riksbank ringde upp vd i Stockholms Enskilda Bank och anhöll om ett samtal. Då förstod jag vad klockan var slagen och att bubblan brustit. Samtalet var långt och lärorikt /icke för mig/ och slutade med att jag lovade om möjligt hjälpa dem. Det var frestande ty hade han kört fast nu hade han säkert icke omvalts men det gällde landets bästa och då brukar S[tockholms] E[nskilda] B[ank] ej tveka. På lördagen såg jag varåt det pekade och bad Jacob undersöka möjligheten för en credit liknande den finska. Jag sade Moll, att vi skulle försöka genomföra det. Men jag sade till Moll, att villkoret för vårt ingripande vore, att om vi lyckades och det bud som kom, var rörande villkoren acceptabelt, fordrade jag omedelbart accepterande utan indragande i målet av konkurrerande.

Jacob Wallenberg ordnade en övertrasseringskredit och Stockholms Enskilda fick sin provision. Krediten löste riksbankens valutaproblem, men banken hade ändå svårt att göra sig gällande. »Diskontopolitiken, som blivit allt mer oberäknelig, eftersom riksbanksledningen aldrig tillkännagav motiv och syften vid ändringarna, hade då delvis redan förlorat det obestridda inflytandet på bankernas räntesättning«, menar Sommarin (1945). »Detta blev under de följande åren tydligt vid ett par tillfällen, då bankerna följde diskontot endast ifråga om växelräntan.«

En förklaring låg i konkurrensen mellan bankerna. Under 1910-talet skedde en dramatisk stegring av sparkvoten. Nivån blev bestående under 1920-talet. Lindgren (1987) förklarar förändringen med att inkomstfördelningen utjämnades efter första världskriget, men troligen bidrog även det

³² Söderlund (1978) menar att bankmännen hade uppskattat Langenskiöld, men att deras och Molls uppfattning om vad som var en ändamålsenlig penningpolitik ofta gick isär.

277 ökade intresset för pensioner och andra försäkringar. Hushållssparandet växte inom medelklassen och de lägre inkomstklasserna. De nya grupperna sökte sig till sparbanker och postkontor med större geografisk spridning och mer folklig framtoning än affärsbankerna. Det dröjde till in på 1960-talet innan dessa drog till sig någon större hushållsinlåning.

Sparbankerna hade köpt högavkastande obligationer under inflationsåren. Sparbankerna tog också en hög ränta på inlåningen än affärsbankerna under hela 1920-talet. Affärsbankerna försökte följa efter men tvingades lägga utlåningsräntorna högt för att klara sig. De höga utlåningsräntorna innebar i sin tur att företagen strävade efter att internfinansiera sina investeringar. Utvecklingen innebar att diskontots roll som styrmedel försvagades.

MYNTUNIONENS SVANESÅNG

Den skandinaviska myntunionen hade ebbat ut med första världskriget, även om det tog lång tid innan den formellt upplöstes. Sedan guldmyntfoten hade upphävts började de olika ländernas valutor att utvecklas olika, och efter hand upphörde ländernas banker att ta emot varandras sedlar till pari. År 1924 upphävdes avtalet om gemensamma skiljemynt.

Olsen (1968) menar att det åtminstone i Danmark fanns »et folkeligt krav om at få den [unionen] genskabt«. Det spelade en viktig roll för det danska beslutet att sikta på en återgång vid den gamla pariteten. Eftersom den danska guldreserven var förhållandevis liten införde Danmark dock inte guldmynt- utan guldtackefot. Bank of England hade valt samma lösning, och dess direktör Montagu Norman påverkade det danska beslutet. Innebörden var att det krävdes minst 28 000 kr för att köpa en hel tacke och utnyttja rätten till guldinlösen, vilket begränsade dess praktiska betydelse

När unionsfrågan behandlades vid det nordiska nationalekonomiska mötet i Köpenhamn i september 1926 pläderade den danske nationalekonomen Axel Nielsen starkt för skandinavismen. Eli Heckscher ansåg den gemensamma valutans vara av beskedligt värde eller i värsta fall skadlig. Norrmannen Wilhelm Keilhau var direkt avvisande. Han ansåg att unionen hade banat väg för en skadlig dansk och svensk inblandning i Norges penningpolitik: »Det har hendt at enkelte av dem ukaldet har gitt gode råd. Jeg tror eksempelvis at det hadde været meget lettere for os å ordne vort peng-

278 evesen i Norge, hvis vi ikke hade fått så mange utmerkede råd fra professor Cassel.«

Sedan även Norge 1928 hade återgått vid den gamla pariteten diskuterades unionen vid ett nordiskt centralbanksmöte i Stockholm. Bankerna enades om att i ett pressmeddelande förklara att man skulle återställa samarbetet så snabbt som möjligt, men att frågan om mynt eller tackor måste redas ut. Bankerna tillsatte ett arbetsutskott med en direktionsmedlem från varje land för att återuppliva unionen, men gruppen tog gott om tid på sig. I februari 1931 var svenskarna ovilliga att gå vidare. Danmark och Norge gick tillbaka på prov i april samma år, men höstens internationella finanskris satte punkt för försöket.

DEN SKÖRA VÄRLDSEKONOMIN

Efter den inledande efterkrigs krisen stärktes den internationella konjunkturen gradvis från 1922 till 1928–1929, bortsett från smärre sättningar 1924 och 1927. Men bilden var blandad. USA hörde till de länder som klarade sig bäst under 1920-talet, även om Japan och Italien växte ännu snabbare. Många länder i östra Europa (inklusive det nybildade Sovjetunionen) stagnerade, liksom Storbritannien. Tyskland gick igenom hyperinflationen under årtiondets första hälft för att sedan återhämta sig, men från en låg nivå.

Det internationella regelverket blev mer protektionistiskt. En ny faktor var staternas skulder till varandra, en företeelse som hade varit så gott som okänd före kriget. De europeiska länderna hade lånat mycket av varandra och i synnerhet av USA. De försökte få tillbaka dessa pengar genom att kräva Tyskland på skadestånd. Den nya finansiella situationen medverkade till att världens handelssystem efter 1929 visade sig bräckligt. Redan före kriget hade USA haft höga tullar, men höjde dem sedan ännu mer. 1922 års Fordney-McCumber Tariff Act innebar de högsta tullarna dittills i USA:s historia, bara för att överträffas av 1930 års Smoot-Hawley Tariff, som president Hoover stadfäste trots protester från fler än tusen ekonomer.

I bedömningarna av 1920-talet har guldmyntfoten ofta fått en stor del av skulden för problemen, men det beror delvis på att den inte längre tilläts verka fullt ut. USA och Frankrike, som hade ett starkt inflöde av guld, satte de självreglerande mekanismerna ur spel. Om guld det hade fått verka fritt skulle detta ha höjt priserna och efterfrågan i mottagarländerna, vilket borde ha stimulerat exporten från utflödesekonomierna. Men USA och Frankrike

tillämpade en restriktiv penningpolitik, delvis just för att motverka den prisstegring eller inkomstökning som kunde återställa jämvikten. Å andra sidan hade underskottsländerna svårt att anpassa kostnaderna, inte minst därför att lönerna blev mer trögrörliga. Även Sverige begränsade guldmyntfoten genom att införa importförbud för guld 1924–1930, påpekar Kock (1961). Det svenska importförbudet fick dock ingen större praktisk betydelse.

279

... OCH RETUR

Under årtiondets andra hälft stärktes aktiemarknaderna på många håll. Kursstegringarna var tidvis så kraftiga att det närmade sig en internationell hausse. Särskilt stark var uppgången på New York-börsen. Friedman och Jacobson Schwartz (1963 [1993]) pekar på penningpolitiska missgrepp som förklaring. Diskontot höll inte jämna steg med marknadsräntorna när börskurserna rakade i höjden. Detta gav de amerikanska bankerna ett starkt incitament att låna från det federala reservsystemet. »En kraftfull restriktiv politik i början av 1928 skulle mycket väl ha kunnat bryta boomen på börsen, utan att den hade behövt vidmakthållas så länge att den blivit en allvarlig hämsko på den allmänna affärsrörelsen«, menar Friedman och Jacobson Schwartz. »Hausen på marknaden innebar att målet att främja affärsverksamheten kom i konflikt med önskemålet att hålla igen spekulatjonen på aktiemarknaden. Konflikten hanterades 1928 och 1929 genom en penningpolitik som inte var stram nog att bromsa hausen, men ändå alltför restriktiv för att främja en kraftig expansion i näringslivet.«

Börskurserna nådde sin kulmen den 7 september 1929, när Standard & Poors index nådde 254, men den närmaste tidens nedgång försiggick i ordnade former, med en rekyl uppåt i början av oktober. Först den 23 oktober urartade den fortsatta nedgången till panik. Investerare dumpade högar av aktier på marknaden, och index föll till 162 den 29 oktober, den »svarta måndagen«.

Kraschen skakade förtroendet för de amerikanska bankerna. Många insättare skyndade sig att ta ut sina pengar i kontanter. Under oktober 1930 ställde ett stort antal banker in betalningarna.

Nazisternas framgångar i riksdagsvalen i september 1930 hade ökat osäkerheten i Europa. I maj 1931 ställde Creditanstalt i Wien – Österrikes största investeringsbank – in betalningarna. Oron spred sig till Ungern, Tjeckoslovakien, Rumänien, Polen och i synnerhet Tyskland, där Darm-

280 städter- und Nationalbank och Dresdner Bank hotades av sammanbrott. Krisen blev så allvarlig att den i juli ledde till en överenskommelse om betalningsanstånd. Stillhalteavtalet, som det kallades, förlängdes sedan gång på gång. Beloppet minskade successivt, men på våren 1939 återstod ännu en stor del av den tyska skulden.

Den 15 juli 1931 inskränkte den tyska regeringen guldinlösningen, följt av Ungern några dagar senare. Den tyska krisen ledde till ett starkt tryck på pundkursen. Vissa centralbanker växlade in pund i guld för att stärka sin likviditet, sedan deras placeringar i Tyskland hade frusit inne. Pressen ledde till en politisk kris i Storbritannien. Inom det regerande labourpartiet ville en stark fraktion ha devalvering, medan andra ville bevara guldpariteten. I slutet av augusti bildades en samlingsregering med bevarad guldparitet som mål, men någon målmedveten penningpolitik fördes inte. Bank of England hade höjt diskontot till 4½ procent i slutet av juli, men lät det sedan ligga kvar. När trycket ökade suspenderade den brittiska regeringen guldmyntfoten den 21 september 1931.

Vad skulle Sverige göra? Efter överläggningar med storbankerna beslöt bankofullmäktige att värna kursen. Den 21 september höjdes räntan till 5 procent, den 25 september till 6 procent. Den 24 september förklarade finansminister Felix Hamrin att guldmyntfoten skulle hållas. »Hamrin [...] pratade ju litet för mycket och gjorde en hel del saker utan att tala med mig«, berättar Rooth (1988), som ett par år tidigare hade efterträtt Moll som riksbankschef. »Bland annat skickade han runt, genom utrikesdepartementet till alla svenska beskickningar, ett meddelande kort efter det England hade lämnat guldmyntfoten [...] Det gick rykten om att vi också skulle göra det men han gav en absolut bestämd garanti att Sverige inte skulle lämna guldmyntfoten. När jag fick höra det där så gick jag upp till honom och sa. 'Varför frågade du mig inte om saken innan du skickade ut en dementi, för då skulle jag sagt till dig att den skall inte skickas för vi måste sannolikt också gå från guldmyntfoten.'«

Trots att riksbanken höjde diskontot till 8 procent fick man ge upp. Valutareserven var i det närmaste uttömd. Den 27 september beslöt man sig för att upphäva inlösenskyldigheten och införa exportförbud för guld.

Redan söndagen dessförinnan hade Rooth samlat sina nordiska kollegor hemma i sin våning på Karlavägen och informerat dem om Sveriges avsikter. »Han [Rosenkrantz, en av fem likställda direktörer] visste ingenting om valutasituationen och sa bara att Danmark kan behålla guldmyntfoten.



Ivar Rooth (1888–1972) ledde riksbanken från 1929 till 1948. Åren 1951–1956 var han chef för Internationella valutafonden.

282 Ryti sa att vi behöver inte göra det nu, men lite senare. Han väntade om jag minns rätt en vecka. Det berodde på att Finlands Bank hade själv en del skulder i utländsk valuta och de ville inte lämna guldmyntfoten förrän de hade hunnit betala tillbaka sina skulder [...] Rygg i Norge följde oss helt.«

Den 28 september 1931 lämnade Sverige guldmyntfoten. »Riksbankens redogörelse [till riksdagen 1932] är intressant ur den synpunkten att den visar hur man på alla håll felbedömde läget, delvis på grund av bristande informationer om valutaställningen«, skriver Kock (1961). Hon pekar på att riksbanken inte i tid tog upp ett valutalån för att stärka sina reserver. Riksbanken låg kvar i utländska obligationer, som visade sig svåra att sälja när det väl behövdes. Riksbanken hade uppmanat affärsbankerna att minska sina inköp av utländska värdepapper, men det tog tid för dem att dra ned innehavet.

Riksbanken fick mycket kritik för att den dröjde kvar med en hög ränta efter den 28 september. Förklaringen kan ha varit att man ville kyla ned valutaspekulationerna och stärka valutareserven. När pundet devalverades sjönk kronans kurs till 14,50. Efter kronans depreciering (nedskrivning, nedvärdering) steg kursen till 17,85, men låg fortfarande under parikursen 18,16. Eftersom spekulanterna kände till riksbankens svaga valutaställning räknade de med att kursen skulle fortsätta att stiga. Då blev det lönsamt för exportörerna att vänta med att ta hem likvider från utlandet. Sitt kapitalbehov klarade de genom att låna hemmavid. I blygsam skala påminner det om kronförsvaret i början av 1990-talet. Den höga räntan blev ett sätt att straffa den inrikes upplåningen och locka hem utländsk valuta, även om Kock påpekar att det skulle ha behövts långt högre räntesatser än 8 procent för att helt väga upp förväntningarna om en återgång. Den 17 november hade kronan nått den gamla parikursen.

Sammanlagt 38 länder följde Storbritannien. Av de stora länderna stod bara USA, Frankrike och Tyskland kvar vid guldets, men i Tysklands fall var kapitalflödena starkt reglerade. I slutet av 1937 tillämpade man fyra olika växelkurser för olika ändamål: Reisemark, Registermark, Kreditsperrmark och Effektensperrmark, från 63,1 till 18 procent av guldkursen. Andra länder tillämpade också olika växelkurser för olika ändamål. Bland de mindre länderna behöll Nederländerna, Belgien, Schweiz, Italien och Polen guldmyntfoten.

De politiska reaktionerna på krisen innebar på många håll att de protektionistiska och reglerande strömningarna fick överhanden. År 1933 hade den internationella handelns volym minskat med 30 procent jämfört med

283 toppåret 1929, men värdet hade fallit med 60 procent. År 1937 hade industriproduktionen i världen återhämtat sig och ökat med 9 procent jämfört med 1929, men världshandeln var fortfarande 5 procent mindre.

I slutet av 1938 hade 17 länder i Europa infört valutakontroll. Placerrarna drog sig för att köpa värdepapper, eftersom dessa påverkades starkt av valutareglerna, men däremot blev direktinvesteringar mer attraktiva. Genom att etablera produktion på plats kunde man undgå de tullar som allt fler länder införde och höjde.

Protektionismen innebar att staterna blev mer inblandade i handeln. Det gick längst när handeln mellan länderna reglerades i avtal mellan regeringarna, men även på andra sätt blev staterna indragna. Flera länder inrättade statliga garantifonder för kommersiella exportkrediter. Syftet var att underlätta affärer som den enskilde exportören och hans bank bedömde som alltför riskabla. Sverige införde en statlig exportkreditgaranti 1933, som utvidgades 1939.

CENTRALBANKERNAS INTERNATIONAL

Under den klassiska guldmyntfotens tid hade samarbetet mellan centralbankerna varit ganska sporadiskt. De svenska riksbankscheferna träffade sina nordiska grannar, men sällan så många fler. Ibland hade bristande språkkunskaper lagt hinder i vägen. Så länge guldmyntfotens mekanismer fungerade klarade sig det internationella penningväsendet bra ändå.

Med tilltagande spänningar ökade behovet av organiserat utbyte. Det var inte självklart hur återgången till guldmyntfoten skulle äga rum. I slutet av 1921 förklarade de skandinaviska centralbankerna att diskontot inte kunde återfå sitt normala inflytande förrän »flera länders valutor stabiliserats genom att guldmyntfoten återställts och det förtroende som krävs för obehindrad internationell kapitalrörlighet återvunnits«. Moll lät översätta uttalandet och skickade det till Bank of Englands chef Montagu Norman.

Det skandinaviska önskemålet om stabilitet före återgång stämde med den brittiska synen, men man hade olika uppfattning om vägen dit. Storbritannien arbetade aktivt för en ekonomisk världskonferens, som skulle fastställa reglerna för återgången och det framtida utbytet. Moll vände sig bestämt emot att låta en internationell konferens avgöra hur riksbanken skulle hantera guldets. Han var skeptisk till internationella överenskommelser om att centralbankerna skulle hålla dollar och pund i stället för guld, vil-

284 ket briterna ville. Han menade att varje centralbank själv borde få avgöra hur mycket guld den ville hålla, med hänsyn till nationella intressen. När han träffade Norman anförde han den skandinaviska myntunionen som exempel på en överenskommelse som hade fallit sönder när den som bäst behövts (Péteri, 1995).

1920-talets ekonomiska världskonferenser misslyckades. I stället blev hanteringen av de tyska krigsskadestånden utgångspunkten för ett mer organiserat samarbete. Redan 1925 hade Norman börjat tala om behovet av en »Central Banks' 'Club', small at first, large in the future [liten i början, stor i framtiden]«. Det ledde 1930 till att Bank for International Settlements bildades och fick sitt säte i Basel. Namnet översätts ibland med Internationella regleringsbanken, men numera är banken i Sverige mest känd under förkortningen BIS. BIS utvecklades snart till det samrådsorgan som Norman önskade sig.

Sverige var ett av de första länder som grundarna inbjöd att betala aktier i BIS. Ivar Rooth valdes in i styrelsen 1931. Till en början tyckte han att mötena var »humbug«, eftersom informationen om vad som hände i USA var knapphändig, men den svenske ekonomen Per Jacobsson – som samma år blev BIS ledande analytiker – bedömde ändå att »det var nyttigt för Rooth att komma in i BIS-kretsarna«. BIS uppdrag att vårda ett fungerande internationellt betalningssystem blev allt svårare under 1930-talet, men banken förmådde ändå fortsätta verka under andra världskriget, med kontakter på båda sidor från det neutrala Schweiz. Under efterkrigstiden har BIS utvecklats till ett viktigt samrådsorgan för världens centralbanker (Toniolo, 2005).

DET STATLIGA ALTERNATIVET

Riksbankslagen 1897 innebar en seger för dem som lade tonvikten vid den moderna centralbankens uppgifter, men segern var inte fullständig. Banken behöll ansvaret för en del statliga låneformer, och även för en mindre del av inlåningen. Den nya rollfördelningen inom bankväsendet var ännu inte självklar. Förhoppningarna om riksbanken som ett vapen mot affärsbankerna levde länge kvar.

År 1916 motionerade den liberale riksdagsmannen Oscar Bogren från Skaraborg om att riksbanken skulle återuppta den tidigare inlåningen från allmänheten. Bankoutskottets majoritet avstyrkte, men en grupp reservanter samlades kring socialdemokraten F. V. Thorssons förslag att inrätta en

statlig, från riksbanken fristående affärsbank.

285

Traditionellt sett hade dessa tankar haft starkast fäste inom riksdagens vänster, men spänningarna mellan banker och företag innebar att kritiken vann ökad spridning. Industrimannen Malte Sommelius från Helsingborg, som tidigare hade varit ordförande i styrelsen för Bank AB Södra Sverige, hörde till dem som i riksdagen talade för att skydda landsortens näringsliv mot huvudstadsfinansens övermakt. Han vände sig mot bankstyrelsernas begär att behärska hela landets ekonomi och krävde en utredning om åtgärder för att stoppa aktiespekulationen.

Detta blev den hetaste frågan för 1917 års bankkommitté. Några ledamöter – bland dem Cassel och bankdirektörerna Rydbeck och Wallenberg – avvisade förslaget att utvidga den statliga bankverksamheten och reglera räntorna. Bankinspektören Krusenstjerna och professor Sommarin var också negativa till en utvidgning men ville ge riksbanken rätt till inlåning från allmänheten för att påverka bankernas räntemarginal. Tillsammans fick dessa båda linjer majoritet när kommittén fastställde sitt betänkande i augusti 1919.

I en tredje grupp återfanns riksbanksfullmäktiges ordförande af Jochnick och bankens andre deputerade Richard Lindgren, liksom socialdemokraten Anders Örne. Enligt denna linje borde staten engagera sig i affärsbanksverksamheten genom att dela riksbanken i en centralbanksdel och en affärsbanksdel. Varken majoritetens eller minoritetens förslag ledde någonvart, men de vittnar om hur omtvistad riksbankens ställning fortfarande var. Det var ett hot som affärsbankerna och Bankföreningen var tvungna att beakta under åtskilliga år framöver.

Strax efter att bankkommittén hade avlämnat sitt betänkande kom frågan upp vid det allmänna handelskammarmötet i Malmö i september 1919. Gustav Cassel vidhöll sitt motstånd mot en statlig affärsbank, medan hans kollega Sommarin krävde att riksbanken skulle få driva en allmän inlåningsrörelse. Sommarins huvudargument var att räntemarginalen i bankerna »icke längre på något sätt bestämmas av de rätta representanterna för allmännyttan och allmänsynpunkter, nämligen Sveriges riksbanks ledning«.

I och med bankkrisen fick sökandet efter alternativ en annan inriktning. Skulle staten utnyttja någon av de större bankernas trångmål för att etablera sig?

På morgonen den 30 december 1922 kallade Moll till sig Skandinavbankens verkställande direktör Oscar Rydbeck för ett personligt samtal.

286 Riksbankschefen undrade hur Rydbeck skulle ställa sig till att staten gick in som delägare i Skandinavbanken på samma sätt som staten och kapitalet samverkade i LKAB. Staten skulle teckna nya aktier i banken till samma värde som dess dåvarande aktiekapital. I gengäld skulle den tillsätta hälften av styrelsen. Bankens ledning och verksamhet skulle bara påverkas genom att man finge ta viss hänsyn till allmänna intressen. Som exempel nämnde Moll att räntemarginalen inte fick bli alltför vid.

Söderlund (1978) menar att Moll rimligtvis hade stöd av finansminister Thorsson. Han tror att principfrågan måste ha kommit upp senast hösten 1922, när ett liknande anbud framfördes till Handelsbanken.

Rydbeck hade gått emot statlig bankverksamhet i 1917 års bankkommitté, men det var inte självklart att styrelsen skulle säga nej. Moll trodde att staten skulle få ja. Ett kapitaltillskott på 90 miljoner kr vore välkommet, liksom det starka stöd från riksbanken som en till hälften statlig bank skulle kunna räkna med.

Ett nej innebar risker. Om bankinspektionen meddelade riksbanksfullmäktige att den ansåg det önskvärt att Skandinavbanken drog ned sin utlåning, kunde detta leda till att rediskonteringsrätten minskade. En annan risk var att budet gick vidare till Handelsbanken, som med detta stöd skulle bli en ytterst farlig konkurrent.

Förhandlingarna drog ut på tiden. I slutskedet handlade det för Rydbecks del om att vinna tid, så att staten inte skulle hinna ge Handelsbanken ett anbud före dess bolagsstämma. Den 21 februari gick tiden ut för att fastställa Handelsbankens dagordning för stämman. Den 22 februari 1923 fick Moll beskedet att Skandinavbankens tre olika centralstyrelser på sina orter beslutat att enhälligt avböja anbudet.

Redan 1883 hade riksdagen beslutat grunda en statlig postsparbank. På 1920-talet omorganiserades banken för att skärpa konkurrensen om sparatet. Maximibeloppet för insättningar höjdes och räntan – som fastställdes av Kungl. Maj:t – lades på sparbankernas nivå. Konkurrensen med sparbankerna blev framgångsrik. Åren 1920–1931 växte postsparbankens inlåning flera gånger snabbare än sparbankernas om än från en anspråkslös början.

Uppslaget att ta över en affärsbank var inte dött. När AB Sydsvenska banken hade rekonstruerats 1924 blev privatbankerna oroliga för att staten skulle gå in som ägare. De fyra största affärsbankerna ägde visserligen 53 procent av aktiekapitalet genom pappersbolaget AB Nessus, men huvud-

delen av aktierna var belånade i Kreditkassan av år 1922. Den statsdominerade Kreditkassan sade upp lånet till Nessus för inlösen den 1 februari 1928. 287

Uppsägningen utlöste en febril aktivitet. Det låg en socialdemokratisk partimotion i riksdagen om att man borde utreda om inte staten kunde använda sina banktillgångar för att bilda »en statens affärsbank«. Motionen avslogs i båda kamrarna, men den påminde bankvärlden om riskerna. Stockholms Enskilda tog ledningen i försöken att hitta en annan lösning för Sydsvenskan. I mitten av mars 1928 såldes aktierna till ett konsortium där Torsten Kreuger spelade en viktig men anonym roll. I ett kontraktstillägg lovade köparna att inte överlåta aktierna »vare sig till Svenska staten, någon representant för Svenska staten eller något företag, över vars förvaltning Svenska staten har bestämmanderätt«. Bankkrisen medförde ändå att staten fick ta över ett par mindre banker, men det berodde snarast på att man inte hittade någon annan lösning.

Men frågan levde. År 1941 begärde riksdagen en utredning om riksbanken och kreditväsendet. Skulle riksbanken vara en ren centralbank eller även konkurrera med affärsbankerna? Skulle staten starta egna bankinstitut, om riksbanken begränsades till rollen som centralbank?

Först vid krigsslutet tillsatte regeringen den begärda kommittén, som lade fram sitt betänkande 1949. Kommittén lämnade det privata banksystemet intakt men återkom till den gamla tanken om en statlig affärsbank. Riksdagen fattade samma år ett principbeslut om att riksbankens affärsrörelse skulle flyttas över till en statlig bank, samtidigt som riksbankens avdelningskontor skulle kunna dras in.

När den nya banken skulle utformas spjärnade riksbanken emot och framhöll att den via lokalkontoren inte bara kunde påverka räntan, utan också omfattningen och inriktningen av kreditgivningen. Fullmäktige blev allt mer skeptiskt mot nedläggningen av kontoren, och en minoritet motsatte sig bestämt förslaget.

Resultatet blev att riksbanken fick behålla sin organisation och sina arbetsuppgifter, alltså även den fondförvaltning som kommittén hade velat skilja av. Staten förde samman sina bankintressen sedan 1920-talets rekonstruktioner. Göteborgs Handelsbank såldes till Skandinavbanken, men 14 av dess kontor överfördes till Jordbrukarbanken, som 1951 fick namnet Sveriges Kreditbank. Denna fick under de följande åren betydligt fler kontor och växte avsevärt, inte minst tack vare att den offentliga sektorn styrde sina

288 växande penningströmmar dit. Ändå förblev den en sparv i tranedansen. Staten utövade sitt mesta inflytande över kreditmarknaden via riksbanken, genom kontroll, reglering och insyn snarare än genom ägande.

År 1973 fördes Kreditbanken samman med Postbanken till PK-banken, efter att det socialdemokratiska ungdomsförbundet på 1960-talet krävt att affärsbankerna skulle förstatligas. PK-banken slogs så småningom samman med Nordbanken. Sedan Nordbanken måst rekonstrueras under 1990-talets bankkris lade sig opinionen för en statlig affärsbank, även om tanken då och då väcktes till liv.

KREUGERS TID

Krigets avspärningar slog hårt mot den internationella kapitalmarknaden. Det tog lång tid innan den återhämtade sig. Den restriktiva penningpolitiken i många länder betydde att utbudet av kapital blev mindre. Förskjutningen av finansvärldens centrum mot USA innebar en institutionell försvagning. De amerikanska institutionerna var uppbyggda för att slussa kapital till den egna kontinentens uppbyggnad västerut. Detta var bakgrunden till den roll som den svenske finansmannen Ivar Kreuger kom att spela under 1920- och början av 1930-talet.

Kreuger började i byggbranschen, praktiserade utomlands och lanserade tekniken att bygga med armerad betong. År 1908 grundade han byggnadsfirman Kreuger & Toll, som så småningom blev kärnan i hans finansiella imperium. Bolaget expanderade snabbt, tack vare Kreugers förmåga att utnyttja aktiemarknaden och bankerna.

Familjen Kreuger ägde ett par mindre tändsticksföretag. Från 1913 och framåt medverkade Ivar Kreuger vid ett antal fusioner, som 1917 ledde till bildandet av Svenska Tändsticks AB (STAB), med honom själv i ledningen.

Med stöd från Handelsbanken och Skandinavbanken – där verkställande direktören Oscar Rydbeck stod Kreuger nära – expanderade STAB utomlands. I december 1922 kritiserade emellertid bankinspektionen Kreugers vidlyftiga upplåning och föreslog en opartisk utredning av STAB:s ställning. Inspektionen ansåg att »det kan ej anses överensstämmande med sund affärsverksamhet att som faktiskt skett vid inställd drift låna till den höga utdelningen och betala räntor härför«. Utredningen gjordes av professor Oskar Sillén vid Handelshögskolan i Stockholm, som betecknade koncernen som »Sveriges största spekulationsföretag« och varnade för



Under sin finanskarriär växelspelade Ivar Kreuger (1880–1932) med Skandinavbankens verkställande direktör Oscar Rydbeck

(1878–1951), som tvingades lämna banken efter skottet i Paris. Rydbeck till vänster, Kreuger i mitten.

290 maktkoncentrationen till Kreuger (Lindgren, 2007).

Under de närmaste åren vände sig Kreuger till de utländska kapitalmarknaderna. Företaget köpte upp tändsticksfabriker i andra länder för att skaffa sig en så stark marknadsställning som möjligt. Kreuger drev frågan vidare genom att förhandla med en rad olika regeringar om monopol på tändstickor. Lockbetet var de lån han åtog sig att placera på den internationella kapitalmarknaden. Ofta handlade det om länder i Central- eller Östeuropa och Latinamerika, som inte ansågs tillräckligt kreditvärdiga för att få låna på egen hand. Kreugers anseende och kontakter hjälpte dem att komma åt det internationella sparandet. Sättet att sockra låneuppgörelserna med handelsprivilegier påminner om de uppgörelser som 1500-talets bankfirmor gjorde med betalningssvaga furstar – vinsten på tändstickorna fick betala risken för krediten. Många sådana obligationslån blev nödlidande efter 1931 års kris, både de som Kreuger hade förmedlat och andra. De kapitalstarka ländernas småsparare fick sitta emellan.

Mot årtiondets slut använde Kreuger sin tillgång till utländskt kapital för att förvärva stora aktieposter i Grängesberg, Stora Kopparberg, Skandinav-banken (som han bidrog till att rädda ur 1920-talskrisen) och SKF. Han förvärvade aktiemajoriteten i L.M. Ericsson och medverkade till att strukturera om den svenska pappers- och massaindustrin i Svenska Cellulosa AB (SCA). Han förvärvade praktiskt taget samtliga aktier i Boliden, som stod i begrepp att inleda utvinningen av de rika mineralfyndigheterna i Västerbotten.

För de svenska finanskretsarna var detta en välkommen insats. Kreuger lyfte av bankerna deras krisengagemang och trycket på aktiemarknaden lät-tade. Förhållandet till Stockholms Enskilda Bank var svalare än till de andra storbankerna, men när Kreuger köpte in sig i Stora Kopparberg kom han överens om ett modus vivendi med Wallenbergsfären för att undvika konflikt.

Kreuger var finansman långt mer än industrialist. Många av företagen gick knackigt, men genom kapitaltillskott utifrån och delvis olagliga bokföringsmanipulationer kunde han vidmakthålla en generös utdelningspolitik. De höga utdelningarna drev upp aktiekurserna. Kreuger lockade internationella placerare med *participating debentures*,³³ en nyhet på den in-



33 »Participating debentures var i själva verket preferensaktier utan rösträtt. De främsta motiven för att ge dem formen av skuldförbindelser har varit skattetekniska; räntor var till skillnad från utdelningar avdragsgilla för bolaget och utländska ägare behövde inte betala svensk inkomstskatt, vilket de var skyldiga att göra för utdelning på svenska aktier.« (Glete, 1981)

Kreuger drog in kapital genom stora emissioner av obligationer och aktier.

292 ternationella kapitalmarknaden. Situationen var motsägelsefull – på obligationsmarknaden exporterade Sverige kapital under 1920-tal, medan aktie- marknaden blev kapitalimportör. Efter kraschen beräknade revisionsfirman Price, Waterhouse & Co att Kreuger & Toll dragit in nära 650 miljoner kr i nytt kapital under åren 1928–1929, drygt hälften från den amerikanska marknaden och bara en tiondel från Sverige. Sammantaget blev dock Sverige kapitalexportör under denna tid.

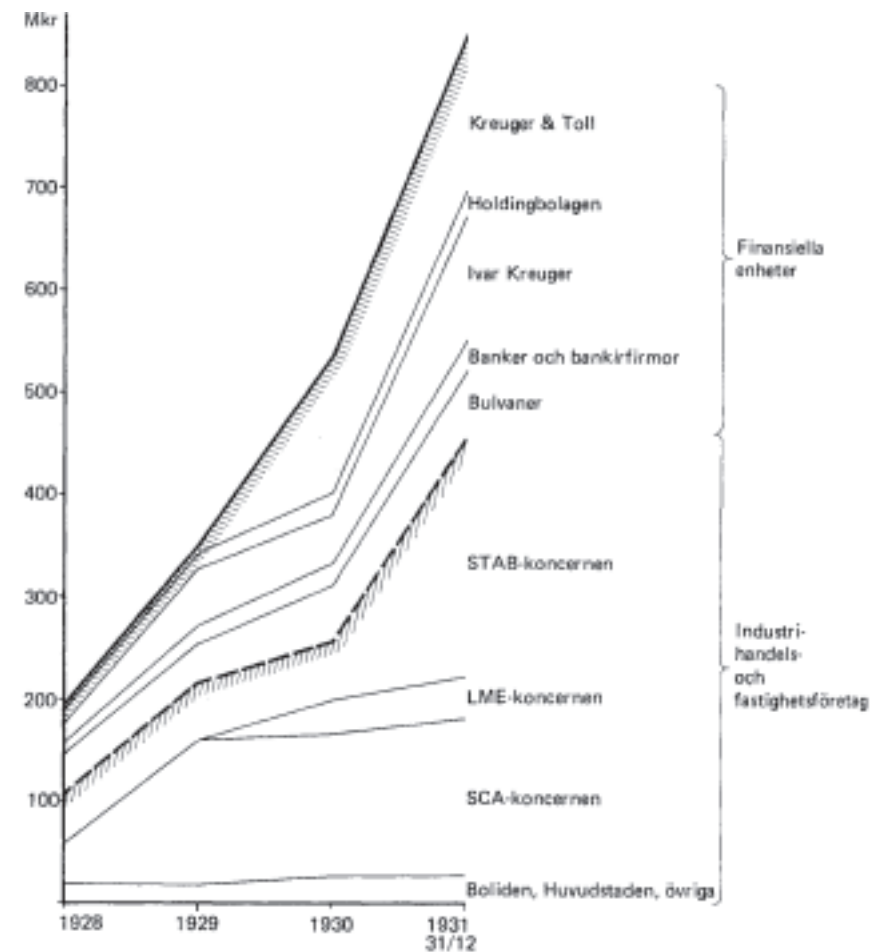
Kraschen på Wall Street, den efterföljande finanskrisen och guldmynt- fotens kollaps innebar att Kreugers kapitalförsörjning sinade. Det tyska be- talningsansåndet tärde på hans kreditvärdighet, eftersom han hade ansvaret för ett stort obligationslån till Tyskland. Koncernen fick allt svårare att klara sina åtaganden. I detta skede vände han sig på nytt till den svenska kredit- marknaden. Eftersom de stora affärsbankerna redan var hårt exponerade mot Kreugersfären hamnade han till slut hos riksbanken.

Riksbankschefen Rooth var från början jurist men hade efter tingsme- ritering gett sig in i bankvärlden och blivit ombudsman i Stockholms In- teckningsgaranti AB (SIGAB). Han anlätades ofta som utredare, men rörde sig också i politiska kretsar. »När Ekman bildade sin första regering 1926 frågade Eliel Löfgren mig om jag ville bli finansminister«, uppger han i sin självbiografi (Rooth, 1988).³⁴ »Jag svarade honom emellertid omedelbart att jag icke var intresserad. Visst hade jag intresse för dylika saker, men jag tyckte inte om Ekman, jag misstrodde honom... « Men när Ekman erbjöd posten som riksbankschef några år senare tackade han ja.

Under 1931 drogs riksbanken in i Kreugers affärer. Eftersom Kreuger hade tjänstgjort som jourhavande styrelseledamot i SIGAB fanns det en koppling mellan honom och Rooth, men det finns inga tecken på att detta skulle ha påverkat behandlingen av sfärens ansökningar.

Den första kontakten var ganska smärtfri. I samband med ett polskt obligationslån begärde och fick Kreuger en kredit av svenska affärsbanker, som återförsäkrade sig genom att rediskontera lånet i riksbanken. Förhand- lingarna fördes mellan Rooth och Oscar Rydbeck, medan Kreuger höll sig mer i bakgrunden.

³⁴ Det liberala samlingspartiet, som var ett av riksdagens tre stora partier under 1900-talets första årtionden, splittrades år 1923 på nykterhetsfrågan. Carl Gustaf Ekman blev ledare för det förbudsvänliga frisinnade folkpartiet, medan Eliel Löfgren blev ledare för förbuds- motståndarna i liberala partiet.



När de internationella kapitalmarknaderna sinade ökade Kreugerkoncernen sin upplå- ning i det svenska bankväsendet. Jan Glete (1981).

Nästa kontakt gällde Kreugers tyska obligationslån, där en stor del förföll till betalning i maj. Den 24 april sökte Kreuger upp Rooth. Han fick beskedet att han borde vända sig till Skandinavbanken som kunde få rediskontera i riksbanken, eftersom denna inte ville ge krediter direkt till företaget. Rediskonteringen gjorde det möjligt för Skandinavbanken att bevilja den begärda krediten i maj 1931.

När krisen gjorde det svårt att placera emissioner och obligationer försökte Kreuger klara sin kapitalförsörjning genom att rulla korta krediter framför sig. I augusti blev det emellertid allt svårare att få dessa förnyade. Den 6 augusti tog han upp sina kreditbehov med Rooth och Rydbeck. Han meddelade att han behövde låna 10 miljoner dollar. Rooth sade blankt nej, antagligen därför att han var rädd om valutareserven. Bortåt 20 procent av denna skulle ha gått åt, om Kreuger hade fått vad han ville. Riksbankens valutareserv var ändå hårt ansatt av den internationella krisen. Strax innan Sverige lämnade guldmyntfoten misslyckades staten med att ta upp ett lån i USA.

Men Kreuger gav inte tappt. I början av oktober sökte han upp Rooth och bad om en kredit på 40 miljoner kr. Efter ett antal turer beslöt riksbanksfullmäktige den 22 oktober att avslå Kreugers begäran. Beslutet var enhälligt. Ordföranden af Jochnick och Rooth sökte upp finansminister Felix Hamrin, frisinnad liksom Ekman. De motiverade avslaget med att säkerheterna inte hade varit lämpliga.

Hamrin blev bestört över beslutet. Samma dag antecknade han i sin dagbok: »Jag framhöll att detta betydde katastrof för landet. Att en garanti för samtliga ins.[ättare?] torde ej reg. reflektera på därför att det betydde en socialisering av hela samhället.« Han framhöll att han varken hade möjlighet eller rätt att gripa in i riksbankens skötsel eller befogenhet att framställa någon formell anmärkning, men ansåg det ändå högst olyckligt. (Gäfvert, 1979)

Fullmäktige tog upp saken till ny prövning men vidhöll sitt avslag. Medan fullmäktige pågick hölls även en statsrådsberedning. Hamrin uppmanades att begära Kungl. Maj:ts bemyndigande att på regeringens vägnar samråda med riksbanksfullmäktige, om detta skulle visa sig nödvändigt. Under nya förhandlingar rörde man sig mot ett lån med Kreugers aktier i Boliden som säkerhet. Dessutom skulle staten få en option på att köpa gruvaktierna. Detta låg i linje med den politiska oron för att Kreuger skulle sälja sina gruvfält till utlandet. Statsminister Ekman förenade sig med

Hamrin, träffade af Jochnick och Rooth och betonade de svårartade konsekvenserna för landet och bankväsendet av en betalningsinställelse. Den 23 oktober sade riksbanksfullmäktige ja, efter att ha krävt Skandinavbankens garanti för lånet.

Slutskedet i koncernens finanskarusell bekymrade Marcus Wallenberg sr, eftersom det ställde stora anspråk på den svenska kredit- och valutamarknaden. Vid årsskiftet 1931/1932 uppgick Kreugers upplåning i de svenska bankerna till 800 miljoner kr. Det motsvarade nästan hälften av den svenska statsskulden och mer än 10 procent av bruttonationalprodukten.

Redan i september 1930 hade »häradshövdingen« varnat sonen Jacob Wallenberg – som utnämns till Stockholms Enskildas verkställande direktör – för att de höga börs- och belåningskurserna på Kreuger & Tolls deltagande debentures inte stod i rimlig proportion till bolagets faktiska tillgångar. Den 23 november 1931 skrev Marcus sr till sin bror Knut att valutaläget hade försämrats och att det rådde »en dov förbittring« mot riksbankschefen Rooth och Kreuger. Dagen efter skrev han till August Nachmanson, verkställande direktör för den banken närstående AB Emissionsinstitutet: »Riksbankens valutor är nära slut och Rooth har företagit åtgärder som ej varit alltför lyckade. Rooths stjärna är snart under horisonten, men så har han också varit olycklig i sina dispositioner beträffande Kreuger och Skandinaverna.«

Den 23 februari 1932 besöktes Rooth av Krister Littorin och en av hans kollegor från STAB samt Holger Lauritzen från Skandinavbankens Stockholmskontor. De redogjorde för Kreugers lånebehov och vacklande hälsa. Rooth fick besked om att betalningsinställelse väntade med »de allv[arligaste] kons[ekvenser]«. Rooth avvisade de uppvaktandes förslag till lösningar och förespråkade en samordnad hjälpaktion från de tre storbankerna. Om affärsbankerna gav Kreuger krediten skulle riksbanken ställa nödvändig dollarvaluta till förfogande, trots att banken i november 1931 hade beslutat att detta skulle ske endast »för sådana ändamål som kunde anses för landet önskvärda«. Efter samtalets slut sammanträdde fullmäktige och godkände Rooths handlande.

Statsministern anlände till riksbanken omkring 19.00 och blev informerad om vad som hade hänt. Sedan återupptogs överläggningarna, till en början genom att Ekman och riksbankens folk konfererade medan de övriga deltagarna kallades in för att ta ställning till olika förslag. Så småningom framkom tanken att riksbanken och affärsbankerna skulle dela på en kredit

296 på 2 miljoner dollar. Rooth sade inte vems uppslaget var, men så småningom framgick det att Ekman stod bakom.

Rooth drog sig undan med af Jochnick och Axel Amnér, andre deputerad i banken. Visserligen hade riksbanken tidigare sagt nej, men statsministerns ingripande förändrade läget. De svarade Ekman att riksbanken var beredd att ta sin del, under förutsättning att denna andel sedan övertogs av Kreditkassan av år 1922. Ekman rådgjorde med statssekreterare Bergendal i finansdepartementet och gav klartecken. Riksbanksrepresentanterna inhämtade övriga fullmäktiges mening och bekräftade sitt besked.

Därefter skulle affärsbankerna med på vagnen. Skandinaviska Kredit och Handelsbanken gick med på en sjättedel var, men Stockholms Enskilda mälde sig ur. Marcus Wallenberg jr besökte nu Rooth och fick en genomgång av Kreugers affärer. Han upptäckte då att där saknades ett stort dollarlån, som Wallenbergarna visste skulle förfalla om några dagar. Den yngre Marcus överlade med häradshövdingen i Berlin. Även statsministern talade med Marcus sr, men denne vägrade ställa upp (Olsson, 2000). Jacob Wallenberg kom tillbaka till Stockholm och höll dörren öppen någon dag, men den 1 mars gav han definitivt besked om att Enskilda inte gick med (Lindgren, 2007). I enlighet med Ekmans förslag tog riksbanken tills vidare på sig denna sjättedel.

Som villkor för att gå med på krediten begärde Rooth att Kreuger skulle komma till Europa för att redogöra för sina affärer. På väg till mötet med Rooth i Berlin kom Kreuger till Paris den 11 mars. Där träffade han Rydbeck och Littorin. Med sig till Paris hade Rydbeck sannolikt ett papper med sexton frågor från Rooth om Kreugers betalningsförpliktelser de kommande månaderna. Frågorna visade att riksbankschefen satt sig in i Kreugers finansiella problem och insåg att denne inte skulle kunna reda upp dem utan ytterligare kredithjälp. Efter ett par timmars samtal kom man överens om att fortsätta nästa dag, men då hade skottet fallit. Gäfvert (1979) tror att Rydbeck kan ha nämnt Rooths frågelistan vid det sista samtalet.

Kreuger spelade under några år en viktig roll för att underlätta kapitalflödena från USA till återuppbyggnaden i Europa. Han medverkade också vid omstruktureringen av ett par industribranscher i Sverige. Men koncernen visade sig vara byggd på lösan sand, och skulle knappast ha räddats av fler krediter. Kreugers aktier i svenska företag kom åter ut och tryckte marknaden under lång tid framöver.

Riksbankens krediter till Kreuger var anmärkningsvärda, både därför



Statsminister Carl Gustaf Ekman (1872–1945) engagerade sig starkt för att övertala riksbanken att ställa upp med lån

till Kreugerkoncernen. Han tvingades avgå sedan det visat sig att han tagit emot checkar från Ivar Kreuger.

298 att de gavs direkt till ett enskilt företag och genom sin storlek. Med drygt 150 miljoner kr motsvarade de närmare 2 procent av Sveriges bruttonationalprodukt 1931.

När bankoutskottet på våren 1932 behandlade riksbankens förvaltning hamnade majkrediten 1931 i skottgluggen. Utskottet kritiserade banken för att den i ett valutapolitiskt kritiskt skede hade medverkat till att reducera landets likvida kapitaltillgångar. Detta hade lett till högre räntor och kreditbegränsningar till förfång för svenskt näringsliv. Dessutom hade krediterna minskat landets valutareserver och bidragit till att Sverige i september 1931 tvingats lämna guldmynntfoten. Riksbanken borde inte ha engagerat sig i en sådan stödaktion; om den hade ansetts nödvändig, borde regering och riksdag ha fått ta ställning till den.

Ur riksbankens synvinkel var regeringens upprepade inblandning ett betänkligt inslag. Ingripandena fick en fadd eftersmak när det så småningom visade sig att statsminister Ekman hade mottagit två checkar på vardera 50 000 kr från Kreuger. Syftet angavs vara partistöd, men Ekman hade inte redovisat checkarna till partikassan. Den andra checken förnekade han till en början. Ekmans partivän och biograf Waldemar Svensson i Ljungskile (1972) menar att det inte låg något ovanligt i detta slags partistöd, men förklaringen är knappast övertygande. Ekman tog emot den första checken den 30 september eller 1 oktober 1931 och löste in den andra den 13 februari 1932, i båda fallen bara ett par veckor innan han engagerade sig för Kreugers låneansökningar mot riksbankens ursprungliga inställning. Efter att först ha förnekat den andra checken tvingades han avgå den 6 augusti 1932. Han efterträddes som statsminister av sin finansminister Felix Hamrin, som ledde regeringen fram till andrakammarvalet några veckor senare.

HUR MYCKET KRIS?

Omvälvningarna inom det internationella finansväsendet växelverkade med den reala ekonomin. Bankkrascherna och aktieraset skrämde sparare och investerare. Ingen gjorde av med pengar i onödan; alla som kunde sparade för att ha något att ta av under krisen. I flera länder blev det protektionistiska trycket starkt. Regeringarna förväntades skydda sina egna industrier, för att hålla arbetslösheten nere. På många håll gick staten in i utrikeshandeln och krävde avtal om vad som skulle säljas och köpas och hur det skulle betalas. Världshandeln förtvinade, arbetslösheten grasserade.

299 1930-talskrisen har länge spelat en viktig roll i den svenska samhällsdebatten, som varnande exempel men också som avstamp för nya idéer. Börskraschen, guldmynntfotens fall och arbetslösheten väckte tvivel om hur ekonomin borde organiseras. Statsminister Ekmans inblandning i Kreugeraffären blev en belastning för den politiska liberalismen. Landet var redo för något nytt. Krispolitiken innebar ett genombrott för socialdemokratin och en mer aktivistisk ekonomisk politik.

Depressionen blev kortare och grundare i Sverige än i de flesta andra länder. Kock (1961) anger att konjunkturuomslaget kom i mitten av 1930, men att avmattningen förblev svagare än på andra håll fram till finanskrisen 1931. De svenska investeringarna låg förhållandevis högt 1930–1931. Trots avmattningen fortsatte anläggningsarbeten och bostadsbyggande att dra mycket resurser. När lågkonjunkturen var som djupast 1932 hade industriproduktionsindex bara sjunkit till 89 i Sverige (1929 = 100), mot 84 i Storbritannien, 72 i Frankrike och 53 i USA och Tyskland.

För den svenska finanssektorns del nådde krisen ett bottenläge under sommaren 1932, då hela det svenska bankväsendet hotade att bli indraget i härvan av konkurser. Värst ute var Skandinavbanken. Efter skottet och kraschen fick banken ta över de Kreugerska riksbankskrediter som man hade gått i borgen för. Wigforss (1954) berättar i sina *Minnen* om hur banken då vände sig till regeringen:

Det var knappast en anhållan om hjälp som [Skandinaviska] banken formulerat i sin skrivelse till regeringen [efter Kreuger]. Det var närmast en enkel anmälan, att banken hotades av en katastrof och väntade att det allmänna skulle finna medel att avvärja den. I grund och botten var det en deklARATION om att en storbank inte längre kunde betraktas som ett enskilt företag, handlande på egen risk. Att den faktiskt antagit karaktären av ett samhällsföretag.

Samma spår hade Gripenstedt varit inne på 1863 och Hans Forssell tvingats inse 1879. För att förhindra en konkurs lät staten riksgäldskontoret ge ett lån till Skandinavbanken, vilket begränsade återverkningarna inom banksektorn. På 1990-talet skulle staten tvingas gripa in på nytt. Finansväsendets stabilitet är för viktigt för att staten ska kunna lämna sektorn åt sitt öde.

I samband med beslutet att upphäva guldmynntfoten förklarade finansminister Hamrin att den svenska penningpolitiken skulle inriktas på »att

300 med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft«. Som första centralbank i världen fick riksbanken inhemska prisstabilisering som mål för penningpolitiken. Riksbanksledningen frågade några av landets ledande nationalekonomer till råds. Banken fick hjälp med att definiera målet, men också att inleda undersökningar och konstruera index för att följa prisutvecklingen. Vid två tillfällen genomfördes en kvalificerad utvärdering av programmet (Berg och Jonung, 1999).

I maj 1932 tog bankoutskottet ställning till frågan om penningpolitikens mål. Utskottet menade att riksbankens penningpolitiska program kunde godtas, med tillägget att fortsatt deflation borde bekämpas lika energiskt som den inflation man först befarade. Att stabilisera priserna innebar att hindra dem från att falla, eftersom ett prisfall skulle hämma produktionen. Konsumentpriserna borde hållas på samma nivå, men partipriserna kunde gärna få öka något och därmed stimulera produktionen. Utskottets utlåtande godtogs av riksdagen, men riksbankens räntepolitik kritiserades hårt.

Till en början släpptes kronkursen fri, vilket betydde att den sjönk. Riksbanken var valutamässigt för svag för att kunna ingripa i förloppet. Efter ett tag började kursen återhämta sig, men Kreugerkraschen gav den en ny törn. Kronan deprecierades med 15 procent, innan riksbanken inriktade sig på att hålla fast pundkursen vid 19,40 kr. År 1937 steg både de engelska och de svenska priserna med 5 procent på kort tid. Ekonomerna tryckte på för att kronan skulle skrivas upp, som ett sätt att begränsa impulserna från den internationella prisökningen, men finansministern höll emot. Lundberg (1977) har beskrivit hur det gick till när planerna på en appreciering skrinlades:

Jag satt som sekreterare i en liten ad hoc-kommitté under Wigforss ordförandeskap: ledamöter var bl.a. Cassel, Heckscher, Lindahl, Hammarskjöld, riksbankschefen Ivar Rooth och några representanter från Industriförbundet. Jag kan fortfarande höra Heckschers ivriga röst, då han ur Kommersiella Meddelanden läste upp alarmerande höga stegringstal för partihandelsprisindex i olika länder under andra halvåret 1936. Det skrevs en PM som visade nödvändigheten av en omedelbar appreciering för att neutralisera dessa starka prisstegringsimpulser och därigenom kunna hålla normen om konstant prisnivå. Och så sprack ekonomernas (inklusive Wigforss) »entusiasmbubbla« för en appreciering, när kullagerchefen Prytz i lugn ton meddelade att han – just hemkommen från London

– observerat att ett starkt prisfall var igång på varubörserna. Det blev inget av apprecieringen denna gång.

301

Sverige kom förhållandevis lindrigt undan protektionismen inom världshandeln. Den svenska exporten gynnades av sin sammansättning – strategiskt betydelsefulla varor – och utvecklingen på Sveriges viktigaste avsättningsmarknader, samtidigt som man i görligaste mån undvek protektionistiska åtgärder. Storbritannien och de andra skandinaviska länderna hade en bättre ekonomisk tillväxt än de flesta sedan de lämnat guldmyntfoten, till gagn för svensk export. Tyskland fördubblade sin andel av den svenska exporten – från 10 till 20 procent under 1930-talet – vilket nästan helt berodde på den ökade tyska efterfrågan på svensk järnmalm för rustningsindustrin och infrastrukturen. Rustningskonjunkturen lindrade Sveriges 1930-tal.

Lundberg (1983) betonar vikten av att Sverige inte fick inflation under 1930-talet fastän växelkurspolitiken var expansiv. Mellan 1931 och 1936 steg konsument- och grosshandelsprisindex med bara 3 procent, trots ökande tillväxt i den inhemska ekonomin. Normalt borde denna tillväxt ha lett till stigande löner och priser, vilket skulle ha försämrat den svenska konkurrenskraften. Att detta inte hände berodde på att Sverige hade gott om outnyttjade resurser. Arbetslösheten var hög. Den lediga kapaciteten kunde tas i bruk allt eftersom behoven ökade, utan att resursknapphet drev upp priserna.

1920-talets tekniska innovationer – kylskåpet, telefonen – stod på lut och gav sysselsättning när efterfrågan steg. Exportindustrins återhämtning innebar att det strömmade in valuta som företagen växlade in i riksbanken. Riksbanken gjorde ingenting för att suga upp detta tillskott till penningmängden, utan affärsbankernas likviditet ökade kraftigt. Den goda tillgången på pengar innebar att riksbanken kunde sänka diskontot till 2½ procent den 1 september 1933. Där låg det kvar till den 15 december 1939. I själva verket låg diskontot ännu lägre, eftersom riksbanken under denna tid också betalade ett returdiskonto på ½ procent till bankerna.

Den låga räntan stärkte hemmamarknaden. Den begynnande bilismen krävde investeringar i vägar och verkstäder. Landsbygden elektrifierades och jordbruket mekaniserades. De stora barnkullarna från 1900-talets början gick ut på arbetsmarknaden och satte bo. Kraftigast blev expansionen inom byggsektorn, som tog fart på allvar sedan den stora byggkonflikten hade avslutats 1934. Allt fler flyttade till städerna, realinkomsterna steg, fler fick arbete och fler flyttade samman och gifte sig. År 1939 färdigställdes nästan dubbelt så

302 många bostäder som under det tidigare rekordåret 1930.

Haken var att affärsbankerna inte följde med diskontot hela vägen ned. Den ymniga likviditeten innebar att bankerna inte behövde vända sig till riksbanken i samma utsträckning som tidigare. De började mota bort kunderna från insättningskonton med hög ränta, men pengarna strömmade ändå till. Redan 1934 vägrade bankerna ta emot större insättningar annat än på checkräkning, som bara gav ½ procents ränta. Rediskonteringen i riksbanken upphörde praktiskt taget helt 1933, för att bara tillfälligt återkomma i samband med likviditetskrisen efter krigsutbrottet 1939. Riksbanken försökte förhandla med bankerna, men diskontot tappade kontakten med ränteläget. Sparbankerna låg kvar med höga inlåningsräntor tack vare sitt förråd av högavkastande obligationer från första världskriget. Livförsäkringsbolagen fick problem när det inte fanns tillräckligt med papper som gav 3 procents avkastning.

Rooth valde att umgås med bankväsendet på ett annat sätt än Moll. Denne hade föredragit att överlägga med några ledande bankmän – Wallenberg, Rydbeck, Carl Frisk i Handelsbanken och någon till. Så skedde också under Rooth, men flera viktiga överläggningar ägde rum vid formella sammanträden på riksbanken, i vilka även representanter för sparbankerna deltog. Varje diskontoändring föranledde ett sammanträde i Bankföreningens styrelse. Protokollen visar att uppfattningarna om diskontot ibland skilde sig åt, men för det mesta fungerade samarbetet. »Ytterst var det riksbankschefen, som med mjuk hand ledde sparbankernas räntepolitik under dessa år«, skriver sparbanksrörelsens krönikör Sommarin (1945). Rooth fick hjälp av den nyinrättade sparbanksinspektionen, medan finansdepartementet tryckte ned postsparbankens ränta.

Under 1930-talet reformerades företagsbeskattningen. Nya och generösa avskrivningsregler innebar att industrin kunde ordna sin egen finansiering på bättre villkor än tidigare. Redan kommunalskattelagen 1928 hade infört i princip fria nedskrivningsmöjligheter för lager. År 1938 tillkom fri avskrivningsrätt för maskiner och andra inventarietillgångar. Samtidigt fick företagen skattefrihet för avsättningar till de nyskapade konjunkturinvesteringfonderna. Den progressiva företagsbeskattningen ersattes med en proportionell.

Sammantaget innebar förändringarna att företagens självfinansiering ökade kraftigt. Industrin kunde minska sin upplåning så mycket att den mot slutet av årtiondet var nettoinsättare i affärsbankerna. Företagen delade ut

mer till ägarna än de tog in genom aktieemissioner. Aktiekurserna nådde 303 nadir 1932 och återhämtade inte 1928 års toppkurser förrän 1949–1950 (i fasta priser först i slutet av 1950-talet).

RIKSBANKEN I KRISPOLITIKEN

När 1930-talet summeras brukar man ofta betona den nya synen på finanspolitiken. I bilagan »Konjunkturer och offentlig hushållning« till 1933 års statsverksproposition förespråkade professor Gunnar Myrdal att staten skulle motverka konjunkturedgången genom offentliga arbeten. Detta skulle utnyttja arbetskraften bättre, stimulera näringslivet och öka de offentliga inkomsterna.

Myrdals bilaga fick stor betydelse för den ekonomiska debatten och teoriutvecklingen, men de faktiska åtgärderna blev av ganska liten omfattning, åtminstone till en början. Räntans utveckling hade antagligen större betydelse. Myrdal (1977) pekade på ett par andra faktorer, när han blickade tillbaka vid Nationalekonomiska föreningens 100-årsjubileum.

I Sverige kan Wigforss ges förtjänsten att ha förstätt och delat den förkeynesianska teori som den yngre generationen av svenska ekonomer redan då hade utvecklat på grundvalen av Wicksells skrifter kring sekelskiftet. Men även hans *pump priming* [efterfrågeökning] var alldeles för liten att ha haft avsevärd betydelse. När Sverige – trots en svårartad arbetskonflikt – så relativt hastigt började resa sig ur depressionen, berodde det huvudsakligen på den icke planerade deprecieringen av den svenska valutan och dessutom på en lycklig utveckling av *the terms of trade* [bytesförhållanden], som vi heller inte kan tillskriva oss förtjänsten av.

Den nya socialdemokratiska regeringen 1932 genomförde en markant förändring av finansdepartementets bemanning. Statssekreteraren Bergendal flyttade gärna över till handelsdepartementet, hellre än att ta itu med en ny politik som i mycket avvek från den han tidigare hade följt, berättar Wigforss (1954). Herman Eriksson var kansliråd i finansdepartementet men gjordes omedelbart till statssekreterare efter Bergendal. Eriksson blev så småningom statsråd.

Vid denna tid var finansdepartementet fortfarande ganska svagt, på-

304 pekar Henriksson (1987a). Penningpolitiken låg hos riksbanken, handelspolitiken var delad mellan handels- och finansdepartementen. Finanspolitiken, som numera ger finansdepartementet en stark samordnande roll inom regeringskansliet, var än så länge ganska outvecklad. Den nya synen på den ekonomiska politiken skapade förutsättningarna för en annan ordning.

Det var trögt i början. Wigforss försökte redan från början dra in riksbanken i den samordnade politiken, men Rooth spjärnade emot.

Wigforss, eller regeringen, krävde våren 1933 att Riksbanken skulle förbinda sig att ställa ett belopp på 200 miljoner kronor till statens förfogande. Jag svarade: »Det vägrar jag att vara med om.« Jag sa: »Det är möjligt att vi i höst har en sådan situation att jag finner det ur Riksbankens synpunkt klokt att göra det, jag vägrar att lämna utfästelse nu om någonting som kanske inte kommer att behövas.« Wigforss hörde det och sa »jaha, men vi kräver att det skall göras«. Då svarade jag. »Vill Du ha beslut om den saken nu?« Han föreslog då att jag skulle resa till London [till den ekonomiska världskonferensen] och då sa jag: »Vill du ha beslut om saken nu så är mitt svar nej. Jag reser inte till London för att få veta att du till följd av mitt nej har utsett en annan till riksbankschef medan jag är i London.« Val till ett nytt mandat skulle nämligen äga rum under min vistelse i London. Wigforss sa: »Ja, det vill jag fundera på.« »Ja«, sa jag »det får du vara snäll och göra, men jag reser inte förrän jag får besked om att jag blir omvald.« Så ringde han påföljande dag eller två dagar efteråt till mig och sa: »Res!« (Rooth, 1988.)

Mycket av de nya impulserna i krispolitiken kom från Keynes. Han angrep guldmyntfoten, med hänvisning till att fasta växelkurser gjorde det svårt för länderna att skydda sig mot de internationella prISRörelserna. Med flytande växelkurs var det lättare att vidmakthålla stabila priser. Fördelen var att man på så vis kunde undgå fallande priser, vilket Keynes menade var skadligare för ekonomin än inflation.

Keynes uppfattades och återropades som förespråkare för ökade statliga utgifter. Marcus Wallenberg sr hade lärt känna honom när de båda deltog i förhandlingarna om Sveriges handelsutbyte med Storbritannien i maj 1918. De fördjupade bekantskapen vid förhandlingarna om Versaillesfreden,



1930-talskrisen ledde till en livlig debatt bland nationalekonomerna om utformningen av den ekonomiska politiken. Karikatyr av Nils Melander.

306 där de båda var med som ekonomiska experter åt sina regeringar, och brevväxlade sedan av och till. Marcus Wallenberg skrev till Keynes och frågade vad han menade och hur han bedömde läget för Sveriges del.

Keynes svarade den 12 april 1933 att den svenska ekonomin visserligen var ännu mer utlandsberoende än den engelska, och att en full återhämtning inte kunde komma till stånd utan en internationell uppgång. Ändå trodde han att den svenska regeringens planerade åtgärder borde kunna få stor betydelse, »delvis därför att till och med inte särskilt angelägna offentliga projekt antagligen är en bättre tillgång än arbetslösa människor, och delvis därför att den ytterligare inkomst som på så vis sätts i omlopp faktiskt kan bidra mer till budgeten än de subventioner som krävs«. Däremot höll han inte med den svenska regeringen om att skatterna borde höjas för att snabbt betala tillbaka de lån som krävdes. »Jag skulle tro att effekten av detta åtminstone till någon del skulle omintetgöra nyttan av programmet.«

I Wallenbergs brev var det dock en punkt som överskuggade de andra, menade Keynes. Wallenberg hade skrivit att staten skulle kunna låna till 4½ procent, och tycktes anse att detta var rimligt. »Det slår mig som groteskt högt«, ansåg Keynes. Obligationsräntan borde inte vara högre än den brittiska, som då låg på 3½ procent.

Både i ert fall och i vårt tycker jag inte ens att 2½ procent på lång sikt vore orimligt lågt. I det långa loppet finns det enligt min bedömning inget i världen som kan rädda den kapitalistiska regimen utom en stadig sänkning av de långsiktiga räntesatserna till en nivå där de löpande besparingarna under nuvarande omständigheter fortfarande användas lönsamt på normalt vis. Jag skulle rentav vara beredd att ta det lugnt med de offentliga arbetena och lägga fram en konservativ budget under de omständigheter som råder i Sverige, om jag trodde att detta skulle kunna hjälpa till som en övergångsåtgärd mot mycket lägre räntesatser.

Brevväxlingen fick inget omedelbart genomslag. Däremot tog Wigforss intryck av Keynes och av Stockholmsskolans medlemmar, som också förespråkade en aktivare politik. Krispolitiken innebar att den ekonomiska politikens institutioner förändrades och förstärktes. Keynes synsätt innebar att finans- och penningpolitiken betraktades som komplement till varandra. Staterna kunde välja det ena eller andra verktyget, som det föll sig. I många

länder hade det tidigare funnits en rågång eller i varje fall en åtskillnad mellan regeringen och centralbanken, i synnerhet som banken ofta var helt eller delvis privatägd. Från 1935 förstatligades allt fler av de europeiska centralbankerna, den danska 1936. För Bank of England och Banque de France dröjde förstatligandet till 1945 och 1946. Därmed skaffade sig regeringarna möjligheten att driva en mer enhetlig ekonomisk politik.

Kock (1961) sammanfattar de svenska nationalekonomernas diskussion om behovet av mer samordning. På hösten 1931 försäkrade finansminister Hamrin att regeringen inte hade lagt sig i riksbankens krishantering, utan att denna handlat helt självständigt. Eli Heckscher menade att man måste »frigöra sig från föreställningen att riksbanken under en fri valuta skulle ha bestämmanderätten över bankens penningväsende«. Myrdal uttryckte liknande åsikter. Heckscher utvecklade sitt resonemang:

Men den fria valutan kan icke fastläggas på detta sätt [som under guldmyntfot], och eftersom statens makt över penningväsendet aldrig har delegerats och icke rimligtvis bör delegeras åt något underordnat organ, hur upphöjt som helst, så är det oavvisligt att riksbanken ständigt behöver hålla sig i kontakt med statsmaktens närmaste representant på detta område, nämligen finansministern... Ledningen av penningpolitiken [...] måste ligga hos landets regering.

Det fanns emellertid andra uppfattningar. Arbetslöshetsutredningen menade tvärtom att riksbankens ansvar borde vidgas till hela konjunkturpolitiken, eftersom penningpolitiken var det viktigaste medlet att utjämna konjunktursvängningarna. »Av denna ståndpunkt följer, att övriga ekonomiskt-politiska åtgärder i konjunkturutjämnande syfte – närmast har man att tänka på finans-, handels- och lönepolitiska ingripanden – böra utformas såsom komplement till penningpolitiken och i samråd med de för penningpolitiken ansvariga myndigheterna.«

Lindahl (1935) var inne på liknande tankar:

Med hänsyn till att de inre konjunkturerna så intimt sammanhånger med centralbankens reglering av ränte- och kreditvillkoren och av valutans förhållande till andra valutor, kan det enligt min mening knappast råda något tvivel om att den konjunkturutjämning, som

anses önskvärd, i första hand skall åstadkommas genom penningpolitiska medel. Ansvaret för konjunkturpolitiken måste även primärt åvila centralbanken, då det knappast kan särskiljas från ansvaret för valutans vård. Finanspolitikens användning som konjunkturpolitiskt instrument kan därför endast bli av supplerande art och bör helst ingå som ett led i den av centralbanken ledda politiken.

1933 års valutasakkunniga gjorde en tydligare avgränsning mellan regeringen och riksbanken: »Riksbanken bör icke erhålla något annat penningpolitiskt direktiv än det som består i att penningpolitikens mål fastslås. Valet av medlen till detta mål bör helt och hållet ligga i riksbankens hand, och riksbanken bör härför äga nödig handlingsfrihet.« Bankoutskottet bekräftade denna syn. När Wigforss 1937 anslöt sig skedde det dock under den »självlara förutsättningen att alla statsmakternas olika åtgöranden, som öva inflytande på det ekonomiska livet och därmed på penningväsendet, samordnas, så att de stödja och icke motverka varandra«. Det var ordalag som gav samordningen försteg framför självständigheten.

Mer än någon annan ämbetsman kom Dag Hammarskjöld att påverka omläggningen av den ekonomiska politiken. År 1930 knöts han till den stora arbetslöshetsutredningen. Tre år senare blev han docent i nationalekonomi. Han anställdes 1935 som sekreterare i riksbanken, med uppgift att hjälpa Rooth med analyser av omvärlden. I ett anförande vid det ordinarie bankmötet samma år skissade han penningpolitikens nya villkor:

Den moderna centralbanken i en värld utan fasta växelkurser tvingas inse sitt ansvar, emedan ingen handlingslinje kan betraktas som given oberoende av den politiska värderingen av de ekonomiska och politiska konsekvenser, till vilka den leder. Växelkursernas stabilitet, vars värde varit något så självklart, att den förvandlas till självändamål, framträder efter guldmyntfotens fall i riktigare belysning, nämligen som ett av många möjliga medel att nå de resultat, man eftersträvar. (Hammarskjöld, 1935.)

Det kunde betyda helt nya åtgärder och ett helt annat samspel mellan den ekonomiska politikens olika instrument, än man dittills vant sig vid. Men Hammarskjöld vacklade, när det gällde innebörden för centralbankernas ställning:



Som statssekreterare i finansdepartementet och ordförande i riksbanksfullmäktige kom Dag Hammarskjöld (1905–1961) att spela en stor roll för samordningen av finans- och penningpolitiken, innan han 1953 lämnade Sverige för att bli generalsekreterare i Förenta Nationerna.

Vill man begränsa centralbankernas makt till att förbli den gamla, måste otvivelaktigt åtskilliga nya funktioner, som naturligt synas tillkomma centralbankerna, överföras på regeringarna. Principiellt är det dock mest tilltalande, att statsmakten, när den av utvecklingen påtvingas nya, vanskliga funktioner, i så stor utsträckning som möjligt uppbäres av organ, vilka såsom centralbankerna i väsentlig utsträckning äro undandragna direkt partipolitiskt inflytande.

Den aktiva, mer enhetliga politiken ställde krav på underlaget för besluten. I sitt anförande betonade Hammarskjöld den kvalificerade analysens roll:

I ett läge av den art, jag här skisserat, är det klart, att centralbankernas behov av kunskap om det inhemska konjunkturläget och världskonjunkturen i hög grad ökats. Den moderna centralbanken behöver därför något, som de gamla centralbankerna utan saknad kunde avvara, nämligen en stab tjänstemän, vilkas arbetsuppgift icke företrädesvis är av bankteknisk art utan består i att följa utvecklingen, att försöka vinna insikt om den längre gående ekonomiska betydelsen av vad som sker, och att därav till tjänst för centralbanksledningen draga de slutsatser, närmast beträffande valutapolitikens utformning, vartill materialet kan berättiga.

Makten över beslutsunderlaget var viktig. Erik Lundberg, som arbetade med att sammanställa analyser på riksbanken 1934–1935, har berättat hur Ivar Rooth höll på bankens material:

Jag kommer ihåg när jag en gång frågade Rooth efter färdigställandet av en sådan stor rapport, om vi inte skulle skicka över den till Wigforss. »Nej, han vet så mycket ändå. Han behöver inte ha den här.« Det var alltid en viss rivalitet mellan dem. Kunskapsmonopolproblemet kan det kanske kallas. (Lundberg, 1987a.)

Året därpå blev Hammarskjöld statssekreterare i finansdepartementet och Wigforss närmaste medarbetare. År 1937 var han ansvarig för den budgetreform som knäsatte den aktiva finanspolitiken. Samma år grundades konjunkturinstitutet. Det blev utgångspunkten för en markant förbättring av

underlaget för den ekonomiska politiken. En av Hammarskjölds kollegor, Gustav Cederwall, berättade vid institutets 50-årsjubileum hur det hade gått till :

Hammarskjöld var sekreterare i arbetslöshetsutredningen, sekreterare i riksbanken, statssekreterare i finansdepartementet och senare ordförande i riksbanksfullmäktige. Man kan följa hur han lanserat idén till ett konjunkturinstitut i utredningen, påverkat skrivningen i denna, utformningen av riksbankens yttrande, styrt vidare utredningar och utformat skrivningarna i propositionerna och därmed på ett avgörande sätt påverkat det slutliga beslutet. Detta ligger också mycket nära Hammarskjölds första PM till utredningen. Detta är inte i och för sig enastående, det är ett gott exempel på hur det kan gå till i det här landet, på hur Sverige styrs. (Cederwall, 1987.)

I och med att Sverige lämnade guldmyntfoten blev det möjligt för riksbanken att föra en mer aktivare penningpolitik, men det dröjde till 1930-talets slut innan banken började utnyttja denna möjlighet. Det berodde till en del på att riksbankens obligationsportfölj var för liten för att medge effektiva operationer på den öppna marknaden, samtidigt som likviditetläget förtog diskontots verkan. År 1937 beslöt riksdagen att ställa skattkamarväxlar till riksbankens förfogande för försäljning på öppna marknaden, vilket innebar att den traditionella räntepolitiken kunde kompletteras med ett nytt instrument. Samma år infördes en fullmaktstagstiftning som innebar att Kungl. Maj:t kunde ge riksbanken tillstånd att skärpa bestämmelserna om bankernas kassareserver. Riksbanken fick nya verktyg för att mer direkt påverka kreditgivningen.

ANDRA VÄRLDSKRIGET

Andra världskriget skulle inte bli en upprepning av det första. Den ekonomiska politiken var inriktad på att undvika 1910- och 1920-talets misstag. Det var en strävan som föll så väl ut att erfarenheterna och instrumenten från kriget kom att präglade mycket av politiken under den första fredstiden.

Tjeckoslovakiens underkastelse under Nazityskland 1938 innebar ett års uppskov, som kunde användas för förberedelser, påpekar Wigforss (1954). På våren 1939 flyttade riksbanken sin guldreserv i England till USA.

312 Riksbanken fick nya möjligheter att påverka kreditvolymen och penningtillgången inom bankväsendet. Under åren 1939–1940 tryckte man beredskapssedlar (som aldrig kom till användning) i Jönköping. Efter krigsutbrottet tillkom den direkta regleringen av valutahandeln. Den inskränkte affärsbankernas rörelsefrihet i utlandsverksamheten, och den eliminerade deras möjlighet att fritt köpa och sälja utländska valutor.

Några dagar före krigsutbrottet den 1 september 1939 ändrade kronan sin valutakoppling. Pundspikningen byttes till en dollarknytning. Den 28 augusti knöts kronan till dollarn vid kursen 4,20. När kopplingen skedde innebar det att man valde en valuta som stod utanför det annalkande kriget. Dollarkopplingen bestod även sedan Tyskland och Italien hade förklarat USA krig den 11 december 1941.

I och med kriget blev järnmalmsexporten strategiskt och utrikespolitiskt känslig. Dess andel av totalexporten hade ökat från 9 procent på 1920-talet till 13 procent under senare delen av 1930-talet. Massaexporten var till stor del inriktad mot västmarknaden, järnmalmen ensidigt mot den tyska. Den svenska järnmalmsexporten motsvarade närmare 60 procent av den tyska importen och över 40 procent av totalkonsumtionen av järnmalm i Tyskland.

Att upprätthålla järnmalmsexporten blev ett viktigt mål för Nazitysklands påtryckningar mot Sverige under kriget. Skogsindustrins export drabbades hårt när förbindelserna västerut klipptes av efter den tyska ockupationen av Danmark och Norge.

Krigsutbrottet innebar en kraftig påfrestning på kreditmarknaden. Importen forcerades och betalades i förskott. Allmänheten tog ut sparmedel från bankerna för att hamstra varor och för att klara hushållskassan när inkallelser minskade inkomsterna. Bankernas tillgodohavanden i riksbanken minskade kraftigt under krigets första år. Minskningen i sparbankernas inlåning var den största sedan 1878–1879 års kris. Spararna köpte försvarsobligationer när riksgäldskontoret lånade upp 1,6 miljarder kr för att täcka försvarsutgifterna.

Under våren 1939 hade bostadsproduktionen gått på högvarv. När bostäderna blev färdiga under 1940 och bostadskreditiven skulle lyftas av fanns det inga hypotekslån till hands, utan affärsbankerna låg kvar med byggnadskreditiven som korta krediter.

Men kreditmarknaden red ut krisen. Från 1941 blev uppgiften en helt annan. Marknaden präglades av inlåningsöverskott, begränsade kreditbehov och skärpt utlåningskonkurrens. Det gällde att skapa efterfrågan på utlåning,



När samlingsregeringen bildades under andra världskriget stod Ernst Wigforss (1881–1977) kvar som finansminister.

314 så att räntan hindrades från att falla ännu mer.

Bostadssektorn blev nyckeln. I början av kriget hade byggandet kollapsat. Den allmänna osäkerheten spelade in, men också en kraftig fördyring av bottenlånen. Räntan steg från 3 procent 1939 till närmare 5 procent 1940. På förslag av 1940 års byggkostnadsutredning beslöt riksdagen att staten skulle garantera att räntan på bottenlånen inte fick bli högre än 3,5 procent. Dessutom räknade utredningen med att riksbanken skulle trygga tillgången på långa pengar genom att köpa upp hypoteksinstitutionernas obligationer och ge krediter till sparbankerna. Sedan staten hade garanterat räntan och kreditutrymmet blev 1942 års lag om hyresreglering den tredje grundstenen.

«Insatserna mot bostadskrisen i början av 1940-talet innebar genombrottet för en styrning av hela bostadsmarknaden med syftet att upphäva bostadsbristen eller sänka hyrorna», summerar Erlander (1973). »Sedan väl dessa omskapande åtgärder genomförts i bostadskrisens tecken fanns det naturligtvis ingen tanke på att efter krigsslutet återgå till mellankrigstidens förhållande.« I praktiken kom räntegarantin inte att spela så stor roll de första åren, eftersom räntenivån föll tillbaka, men för framtiden blev det ett viktigt vägval.

Frågan om den fortsatta ekonomiska politiken utreddes av förre SAF-ordföranden Gustaf Söderlund, som hade utnämnts till ordförande i den krigstida industrikommissionen, tillsammans med några nationalekonomer. I november 1942 godkände regeringen deras program för krigsekonomin, som lade vikten vid att stabilisera prisnivån. Det viktigaste medlet var ett allmänt pris- och lönestopp, men statsutgifterna borde också stabiliseras och skatterna höjas något. Staten borde låna så mycket som möjligt utanför riksbanken och affärsbankerna. Riksbanken borde begränsa likviditeten genom inlåning. Valutainströmning borde mötas med marknadsoperationer för att förhindra en ökning av bankernas likviditet. Det gällde att undvika första världskrigets inflationstryck. Den utestående sedelmängden ökade under kriget, men det var mest ett tecken på osäkerhet och på att fler människor behövde mer kontanter än under fredliga förhållanden.

Kock (1962) påpekar att räntepolitiken inte alls behandlades i det Söderlundiska programmet. Regeringen hade visserligen som mål att stabilisera räntan, men pris- och lönestoppet sågs som det helt avgörande. Räntan började ses enbart som en kostnadsfaktor, inte som ett medel att påverka konjunkturen. Detta blev den förhärskande synen under ett par årtionden framöver.

Programmet innebar att riksgäldskontoret på allvar drogs in i den samordnade politiken (Schön, 1989a). Riksgäldsfullmäktiges flertal hade sett det som sin huvuduppgift att vårda de stora långivarna, framför allt affärsbankerna, med villkor som gjorde det möjligt att även fortsättningsvis placera stora lån. Riksbanken och finansdepartementet betonade i stället lånen som möjlighet att styra ekonomin. Till detta kom socialdemokraternas önskan att begränsa affärsbankernas roll för den statliga upplåningen. Riksbanken fick ett avgörande inflytande över utformningen av riksgäldens lån. Upplåningen i affärsbankerna skulle begränsas och emissionerna riktas mot allmänheten för att öka nysparandet.

Jämfört med första världskriget blev den ekonomiska politiken under kriget överraskande lyckosam. Skörden slog fel 1940 och 1941, vilket försvårade försörjningen och pressade upp priserna. Från och med 1942 blev det emellertid möjligt att bromsa prisökningarna. Facken var beredda att gå med på lönestopp när de såg att livsmedelspriserna hölls igen. Dessutom hade regeringen sedan slutet av 1941 förberett en lag om begränsning av utdelningarna på aktier. Förslaget lades fram vid början av riksdagen 1943 och godkändes enhälligt.

Kriget betydde att riksbanken drogs in i handelspolitiken. På hösten 1940 slöt staten ett handels- och kreditavtal med Sovjetunionen, som innebar att Sverige öppnade en kredit på 100 miljoner kr under 10 år. Krediten ordnades av riksbanken, liksom fallet var med en del krediter till Finland, mot att statsministern skrev till fullmäktige och garanterade ersättning vid förluster.

Både Norge och Danmark fick låna i riksbanken under kriget. Eftersom det inte fanns någon dansk regering skrev den danske ministern Kruse i Stockholm till Rooth och förband sig att efter kriget hemställa om att den nya danska regeringen skulle betala tillbaka lånet på de villkor som man hade kommit överens om. Lånet fick bara användas för att köpa varor i Sverige som Danmark behövde efter krigsslutet. De lagrades i Sverige efter att ha köpts in av danskar. Med Norge var det enklare att sluta avtal eftersom landet hade en exilregering i London (Rooth, 1988).

Dag Hammarskjölds roll som samordnare av den ekonomiska politiken stärktes när han 1941 utnämndes till ordförande i riksbanksfullmäktige. Rooth (1988) hävdar att det var han som föreslog Hammarskjöld, när Wigforss 1940 bad honom om en lista med tänkbara efterträdare till af Jochnick. Wigforss svarade att det var uteslutet, och bad af Jochnick att ta ett år till.

315

Wigforss: »Det kan inte tänkas att vi skall ta en statssekreterare från finansn till bankofullmäktiges ordförande. Jag skall fundera på saken. Efter någon månad eller så kom Wigforss tillbaka och sa att nu kan du få Dag Hammarskjöld som ordförande. Det glädde mig mycket.

Det var ett avgörande steg. Så nära knuten till regeringen hade riksbanken aldrig tidigare varit. Det var inte självklart att utnämna Hammarskjöld, berättar Wigforss (1954), men med honom som ordförande kunde departementet bättre tygla Rooth och banken:

Det hade inte varit enighet i regeringen då han sattes på ordförandeposten. Bagge var mycket motsträvig, ville ha en man från det enskilda näringslivet. Vilket varit detsamma som att ge de borgerliga partierna ännu en röst i denna partiproportionellt tillsatta församling. Vad som bestämde mej var vetskapen om det förtroende som riksbankschefen hyste för Hammarskjöld. Departementets kontakt med banken kunde utan omgång upprätthållas, missförstånd undanröjas och sammanjämkningar underlättas. Olikheten mellan den uppfattning om riksbankspolitiken, som var Rooths, och den som flertalet inom fullmäktige och även regeringen företrädde, blev så småningom allt för utpräglad för att schism skulle kunna undvikas. Att den dröjde så länge som verkligen blev fallet, berodde säkerligen till inte obetydlig del på Hammarskjöld och på hans förmåga att motivera den förda politiken med argument som också riksbankschefen kunde finna godtagbara.

När kriget var över och samlingsregeringen ebbade ut markerade oppositionen sin skepsis mot Hammarskjölds dubbelroll. Den 20 juni 1945 gick den förre högerledaren Gösta Bagge till angrepp i första kammaren:

Då statssekreteraren i Finansdepartementet också är riksbanksfullmäktiges ordförande kan det ju hända att man lätt i de båda ifrågasvarande instanserna kommer till samma resultat och sålunda icke får den nödiga balans som anordningen med vår nuvarande riksbanks-



Under andra världskriget samlades den ekonomiska politikens olika instrument i finansdepartementets händer. Karikatyr av Nils Melander. SvD 1949.

styrelse ju förutsätter. Jag har själv varit med om utnämningen av statssekreterare Hammarskjöld till ordförande i riksbanksfullmäktige, men detta var endast ett försök; jag hade hoppats, att utvecklingen skulle bli en annan än som uppenbarligen varit fallet.

NAZIGULDET

Den nazistiska regimen i Tyskland reglerade det mesta av sin handel med omvärlden. Tyskland hade ont om främmande valuta och försökte därför balansera exporten och importen land för land. När det ändå uppstod underskott i dessa bilaterala clearingavtal blev betalningen ett problem. En del av handelsflödet finansierades med guld och värdepapper.

Reichsbank hade mist nio tiondelar av sin guldreserv i samband med krisen sommaren 1931. Efter guldmyntfotens fall hade många länder – däribland Sverige – strävat efter att stärka sin guldreserv inför en återgång. Tyskland förmådde inte tillgodogöra sig någon större mängd guld under de återstående fredsåren.

Efter krigsutbrottet ökade Tyskland sin guldkassa. Problemet var att de tyska myndigheterna skaffade fram mycket av guld och de andra betalningsmedlen med metoder som stred mot vedertagna rättsregler.

De tyska myndigheterna konfiskerade de ockuperade ländernas guldreserver och dolde deras ursprung för att kunna använda dem i transaktioner med omvärlden. Det var folkrättsligt tvivelaktigt av flera skäl. Angreppskrig strider mot folkrätten, plundring är förbjuden. Ockupationsmakten får visserligen beslagta statsegendom, men eftersom ockupationen är ett tillfälligt tillstånd får det andra landets statsegendom inte användas hur som helst.

Naziregimen pressade också fram guld och värdepapper från enskilda medborgare. Detta skedde i stor skala i samband med förföljelserna mot judar, zigenare och andra grupper som drabbades av Förintelsen, men även genom påtryckningar mot befolkningen i ockuperade länder. Metoderna sträckte sig från inlösen av guld och värdepapper på relativt marknadsmässiga villkor till skändning av dem som hade mördats i koncentrationslägren.

De tyska myndigheterna dolde systematiskt det rövade guldets ursprung. Den schweiziska nationalbanken förklarade att man bara ville köpa guld som hade befunnit sig i legitim tysk ägo 1939. Den starke mannen i Reichsbank, vicepresidenten Puhl, lät då smälta ned det rövade guld och försåg det med tyska certifikat från 1935 (James, 1998). Guld från enskilda

medborgare blandades in i smältningarna av centralbanksguldet. Allt mer guld blev »smittat«. Inblandningen av guld från enskilda medborgare ökade kraftigt från 1941.

Det dröjde innan några större guldtransaktioner blev aktuella för svensk del. Den första stora överföringen hängde samman med det svenska innehavet av obligationer från det tyska Kreugerlånet. Redan under 1935 och 1936 hade bröderna Wallenberg gjort upp om återköp med Hjalmar Schacht och Emil Puhl från Reichsbank. Tyskland tog upp frågan om återstoden, i syfte att återställa normala valutarelationer med Sverige. Rooth informerades, och i slutet av 1938 förklarade han att det vore önskvärt att minska de svenska innehaven.

Under 1940 tog tyskarna kontakt med Jacob Wallenberg. Rooth blev indragen. Frågan var hur obligationerna skulle betalas. Det skulle ske med guld, men till innehavarna eller via riksbanken? Rooth tvekade, men utrikesminister Christian Günther och utrikesrådet Gunnar Hägglöf – vid denna tid chef för UD:s handelsavdelning – framförde att riksbanken inte borde ställa sig avvisande till att medverka.

Nästa större omgång överföringar började i samband med 1942 års handelsavtal. Det tyska clearingkontot stod på minus. Tyskarna ville inte att Sverige skulle dra ned exporten, utan gick med på att reglera underskottet med guld. Regeringarna slöt handelsavtalet, medan riksbanken träffade en guldöverenskommelse med Reichsbank. Sverige åtog sig att köpa guld för 70 miljoner kr.

Kommissionen om judiska tillgångar i Sverige vid tiden för andra världskriget har gått igenom förhållandena kring riksbankens guldaffärer (SOU 1998:96). Redan i november 1939 talade Per Jacobsson på BIS med Rooth om problemen med det konfiskerade guld. »P.J. Om T tar Holland och dess guld. Kommer världen då att köpa guld«, antecknade Rooth. Farhågorna bekräftades snart. Den 29 december 1939 fick riksbanksfullmäktige vid sitt sammanträde en rapport om att Federal Reserve Bank i USA inte accepterade guld utomlands som säkerhet för lån. I september 1940 antecknade Rooth efter ett samtal att »beslagtaget guld lämnas till Reichsbank«. Den 21 februari 1941 informerades fullmäktige om att USA sannolikt skulle vägra att köpa guld som kunde komma från ett ockuperat lands centralbank.

Vid denna tid var det bara centralbankernas guld som diskuterades. Rooth insåg att detta guld kunde bli svårt att använda i umgänget med de allierade ländernas centralbanker. Han föreslog att banken skulle sälja det till

320 juvelerare eller använda det i samband med affärer mellan Sverige och Italien. De kommersiella riskerna stod i förgrunden.

Den 5 januari 1943 överlämnade den brittiska beskickningen ett meddelande till svenska UD. I en gemensam deklaration förklarade de allierade staterna att de efter kriget skulle återställa all egendom som Nazityskland hade rövat från de ockuperade länderna och deras invånare.

Därmed skärptes problemen. Den 3 februari skrev Rooth till Per Jacobsson att banken överhuvudtaget inte var intresserad av några guldaffärer, om man riskerade återvinningskrav efteråt.³⁵ Den 9 februari undrade bankkoutsrottets ordförande Harald Åkerberg om det inte fanns några faror med att köpa guld i Tyskland.

Den 15 februari 1943 begärde Tyskland att taket för guldaffärerna skulle höjas från 70 till 105 miljoner kr. Rooth hade redan tidigare vänt sig till regeringen och frågat om problemen med guldets ursprung. Han undrade om han själv kunde skriva om det till Puhl i Reichsbank, eller om saken kunde tas upp i Berlin av Hägglöf eller av det svenska sändebudet där, Arvid Richert. Den 12 februari ringde Herman Eriksson. »Handelsministern meddelade, att regeringen enstämmigt var av den mening, att tillräcklig grund icke förelåg för att taga upp saken på någon av de vägar, som jag föreslagit. Däremot mötte det inte något hinder om jag personligen träffade Puhl att i förbigående kasta fram saken.«

Lösningen blev att Jacob Wallenberg, som ingick i regeringens delegation för de svensk-tyska handelsförhandlingarna, besökte Emil Puhl. Hägglöf uppgav att Wallenberg hade framfört önskemålet att inga guldtackor från ockuperade länder skulle levereras till riksbanken. Puhl hade svarat att han var glad att saken tagits upp på detta sätt, eftersom den annars blivit svår att hantera. Puhl förklarade att han själv skulle se till att inget guld från ockuperade länder skulle ingå i framtida leveranser till Sverige.

För svensk del blev detta samtal en ursäkt för fortsatta guldaffärer med Tyskland. Den svenska regeringen ville inte avstå från dem, eftersom den själv hade krävt guld för fortsatt export. Den gick också med på den höjning av taket som tyskarna hade begärt. Leveranserna fortsatte fram till sommaren 1944, men i augusti sade Rooth nej, när Jacob Wallenberg hörde sig för

om tyska återköp av obligationer för 20 miljoner kr i guld (Lindgren, 2007). 321

I sinom tid töjde Rooth på beskedet från samtalet mellan Wallenberg och Puhl. Den 27 maj 1946 förhöordes Rooth av en schweizisk domare på den schweiziska nationalbankens uppdrag, eftersom även denna fått sitt guldinnehav ifrågasatt. Rooth uppgav då att Puhl hade försäkrat att något stulet guld »niemals« – aldrig – hade överlåtits till Riksbanken.

Kommissionen om judiska tillgångar bedömer i sin interimrapport att riksbanken förvärvade 30,5 ton guld från Reichsbank. Dessutom disponerade riksbanken 15,5 ton guld från Reichsbank i en schweizisk depå.

Efter kriget visade sig det sig att Sverige hade förvärvat 7–8 ton guld från vardera Belgien och Nederländerna. Detta guld återställdes till de berörda länderna efter kriget. I det nederländska guldets fall är det sannolikt att det däri ingick nedsmälta guldmynt från enskilda medborgare. Även när det gäller guldmynt som Reichsbank sålde till Sverige kan sådant guld ha ingått, liksom i en del av överföringarna till Stockholm.

I sin slutrapport (SOU 1999:20) konstaterade kommissionen »att det hittills inte finns något som klart indikerar att Riksbankens förvärv inkluderade guld med inslag från förintelselägren, medan det inte kan uteslutas att vissa guldparter – nämligen 16,4 ton – innehöll någon mindre andel guld som i andra sammanhang konfiskerats eller plundrats från judar«. I samband med att riksdagen fattade beslut om hur riksbankens vinst år 2000 skulle disponeras bemyndigades banken att betala ut 40 miljoner kr av vinsten till ett institut för judiska studier.

En annan fråga med rötter i andra världskriget gäller de baltiska centralbankerna. Vid krigsutbrottet 1939 deponerade Estlands och Litauens centralbanker en del av sitt guld i riksbanken. Redan i juli 1940 överlämnade Sverige detta guld till ockupationsmakten Sovjetunionen. Efter de baltiska staternas frigörelse 1991 beslöt riksdagen att Sverige skulle ersätta det deponerade guld.

³⁵ I efterhand visade det sig att även BIS hade tagit emot stulet guld från Tyskland, 1,6 ton från Belgien och 2,1 ton från Nederländerna, en del av det antagligen från Förintelsen (Toniolo, 2005).