

# REGLERINGSTIDEN

## EFTERKRIGSSPÖKET

**D**ISKUSSIONERNA om freden började långt i förväg. Wigforss (1954) skriver »att från början av 1942 opinionen tämligen stadigt rörde sej i riktning mot att vänta en slutlig seger för de allierade«. Den 19 mars 1943 fick finansministern regeringens bemyndigande att utreda hur ekonomin skulle utformas efter ett vapenstillestånd.

Under kriget hade staten skaffat sig instrument för en mer ingripande politik än tidigare. Den ekonomiska politiken var mer samordnad och hade fler medel till sitt förfogande. På bostadspolitikens område hade man börjat reglera hyror och räntor. Riksdagen hade antagit fullmaktslagar för kredit- och valutareglering.

På hösten 1943 åkte Gunnar Myrdal till Washington på regeringens uppdrag. Kontakterna med USA var viktiga. Det fanns en påtaglig miss-tänksamhet mot de länder som hade varit neutrala under kriget. Efter hem-komsten redovisade Myrdal sina intryck i *Varning för fredsoptimism*, som publicerades i april 1944.

323

1930-TALSKRISEN och andra världskriget ledde till en stark reglering av den interna-tionella ekonomin. Inrikespolitiskt stod den fulla sysselsättningen och bostadsbyggandet i fokus. Riksbanken förvaltede de regleringar som skulle säkra den yttre och den inre balansen. Lågräntepolitiken tvingade fram allt fler ingrepp i marknaden, men med Bretton Woodssystemets sönderfall i början av 1970-talet blev regleringsekonomin allt svårare att hantera. Oljekrisen, löneinflatio-nen och det växande budgetunderskottet präglade regleringstidens sista årtionde.

1944 Arbetarrörelsens efterkrigsprogram. Låg ränta – hög beskattning.  
1946 Kronan skrivs upp med 17 procent mot dollarn.  
1948 Rooth avgår i protest mot lågränte-politiken. Klas Böök riksbankschef. Marshallplanen inleds.

1949 Kronan devalveras med 30,5 procent mot dollarn.  
1951 Sverige ansluter sig till Bretton Woodssystemet. Mats Lemne riksbankschef.  
1952 Likviditetskvoter införs.  
1955 Per Åsbrink riksbankschef.  
1957 Räntekuppen.  
1958 Kronan konvertibel.  
1964 Riksdagen stiftar Riksbankens Jubileumsfond.  
1968 Riksbanken 300 år. Ekonomipriset till Alfred Nobels minne instiftas.  
1970 Idiotstoppet.  
1973 Krister Wickman riksbankschef.  
1973–1976 Överbrygningspolitiken.  
1976 Carl-Henrik Nordlander riksbanks-chef.  
1976–1977 Kronan devalveras tre gånger.  
1979 Lars Wohlin riksbankschef.  
1981 Kronan devalveras.

Lundberg (1983) menar att det fanns goda skäl för Myrdals varning:

Redan själva störningen av nationella ekonomier i samband med ett krigsslut borde bli av enastående styrka. Krigsutgifterna – direkta och indirekta – hade under 1944 nått en storleksordning på nära 50 procent av BNP i USA. Man räknade med att en nedskärning under första fredsåret, alltså 1945–46, skulle betyda en statlig utgiftsreduktion motsvarande en tredjedel av BNP och en demobilisering av 12 miljoner man i krigstjänst. Själva chocken av bortfallna krigsmaterielbeställningar och friställning av miljontals anställda i krigsmaterielindustrier skulle bli överväldigande. Samma sorts chock skulle träffa alla andra krigsförande länder. Man hänvisade också till överkapacitetsproblem, särskilt inom den tunga industrin som i hög grad byggts ut under krigsåren. Den enorma krigsförstörelsen som sådan kunde å andra sidan inte utan vidare påräknas som motkraft; kaos i transportsystem och handelsförbindelser, plus en absolut ovisshet inför framtiden kunde väntas verka förlamande på initiativ från företagsidan.

Den 11 februari 1944 hade Myrdal fått i uppdrag att leda den 22 man starka kommissionen för ekonomisk efterkrigsplanering, med nationalekonomen Karin Kock som huvudsekreterare. Efter kriget blev Kock först konsultativt statsråd 1947 och sedan folkhushållningsminister året därpå, den första kvinnan i en svensk regering.

Parallellt med den officiella planeringen började socialdemokratin och fackföreningsrörelsen att formulera sina uppfattningar om den fredstida ekonomin. Den socialdemokratiska kongressen 1940 hade beslutat att partiprogrammet skulle ses över till 1944. Under sommaren 1943 övergick arbetet med de allmänna grundsatserna till utformningen av de 27 punkter som blev stommen i »Arbetarrörelsens efterkrigsprogram«.

Den lyckosamma hanteringen av krispolitiken och andra världskrigets folkhushållning blev ett viktigt spår i den fortsatta diskussionen. Ledande krafter inom socialdemokratin såg den fulla sysselsättningen som det angelägna och genomförbara målet framför alla andra. Med full sysselsättning skulle svängningar i efterfrågan kunna leda till överhettning och inflation, men med krigets regleringar skulle staten kunna hantera dessa och planera för en lugn ekonomisk utveckling.



Nationalekonomen Karin Kock (1891–1976) blev 1947 den första kvinnan i en svensk regering. Karikatyr av Nils Melander.

Det var från Myrdal och landsorganisationens ekonomer som de mest radikala impulserna kom. År 1944 skrev Myrdal i LO:s organ *Fackföreningsrörelsen*: »När samhället övertar mera av ansvaret för den ekonomiska utvecklingen och därvid framför allt sätter in på att avskaffa depressionerna, bör samhället även överta den funktion, som depressionerna skulle ha fyllt men hittills fyllt så illa, nämligen att sanera och rationalisera näringslivet.« LO-ekonomen Rudolf Meidner menade att en del av de krigstida regleringarna kunde avskaffas när freden kom, men att andra kunde komma till nytta – man borde »bejaka regleringssamhället«. Till LO-kongressen 1946 skrev han att det som behövdes var »inte lagparagrafer [om rätten till arbete] utan ett överförande av nyckelindustrier och övriga betydelsefulla näringsgrenar i samhällets ägo, ökad samhällskontroll över näringslivet och en konstruktiv sysselsättningspolitik« (Ekdahl, 2001).

Näringslivet och de borgerliga partierna utformade inga program som fick motsvarande genomslag, men de radikala tongångarna i och kring efterkrigsprogrammet vållade oro. Så småningom lanserade borgerliga kretsar »planhushållningsmotståndet« som tema inför 1948 års val.

Som vidtalad opponent gick Jacob Wallenberg till angrepp mot Ernst Wigforss, när denne hade presenterat 1948/1949 års budget i Nationalekonomiska föreningen. Wallenberg förespråkade en friare valuta- och penningpolitik än den som regeringen och riksbanken stod för:

Alternativet till denna politik är en fortsatt utbyggnad av regleringssystemet. Jag är rädd för att det, om allting i det här landet skall styras och dirigeras av kommissionerna, kommer att gå som i Tyskland före kriget: företagen tänka mindre och de anställda arbeta mindre, ty ingen tycker att det lönar sig att anstränga sig. Det är möjligt att vi kunna komma till en balans även på detta sätt, men det blir i så fall på en lägre nivå.

Såväl oron som drömmarna bleknade. Efter 1948 års val tog den goda ekonomiska utvecklingen överhanden. Mycket av regleringarna fanns kvar, men de politiska målen med deras användning antog efter hand mer jordnära proportioner.



Ernst Wigforss, Gunnar Myrdal (1898–1987) och Richard Sterner (1901–1978) på Wigforss sommarställe i Stora Hult på Bjärhalvön under arbetet med efterkrigsprogrammet.

Under kriget hade staten dämpat inflationen med pris- och lönestopp, men frågan var vart priserna skulle ta vägen när kriget var över. I maj 1943 tillsatte bankofullmäktige en grupp sakkunniga för att bedöma valutafrågan. Hammarskjöld och Rooth ingick, liksom bankrådet Klas Böök och de båda professorerna Erik Lindahl och Arthur Montgomery. Amanuensen Mats Lemne utsågs till gruppens sekreterare.

De sakkunniga föreslog att penningpolitiken borde syfta till oförändrade arbetslöner och andra inkomster. Reallönerna borde öka genom att priserna föll efter krigsslutet, tack vare hävda avspärrningar och ökad produktivitet. Före krisen hade produktivitetsuppgångar ofta lett till reallöneförbättringar genom att de pressade priset på varor och tjänster (Lundberg, 1953). Utredarna hoppades att detta mönster skulle upprepas. Myrdals efterkrigskommission gillade förslaget, regeringen lade proposition till 1944 års riksdag och det penningpolitiska programmet godkändes enhälligt.

Enhälligheten var inte fullständig. Vid remissdebatten tidigare under året hade Bertil Ohlin argumenterat för att statsmakterna borde låta produktiviteten pressa priser och löner ännu mer, annars skulle de som hade tecknat försvarslån i början av kriget förlora på den inflation som varit sedan dess. Deflationen skulle hålla småspararna skadeslösa. Det var rättviseargumentet och Wicksells reaktion i samband med första världskriget som gick igen, men när det penningpolitiska programmet behandlades i planeringskommissionen och riksdagen var Ohlin utomlands och fullföljde inte sin kritik (Kock, 1962).

Det tog ett tag innan de ansvariga förstod att utvecklingen skulle ta en helt annan riktning. Vid årsskiftet 1945/46 lämnade Dag Hammarskjöld finansdepartementet för att bli finanssakkunnig i utrikesdepartementet inför de stora förhandlingarna om den internationella ekonomin efter kriget. På försommaren 1946 besökte han Washington och blev övertygad om att det fanns risk för stora prishöjningar i USA när den amerikanska priskontrollen hävdes. Dessa prishöjningar skulle sedan riskera att sprida sig till andra länder.

När Hammarskjöld kom hem tog han upp den amerikanska inflationsrisken i bankofullmäktige, där han fortfarande var ordförande. Han stod fast vid det penningpolitiska målet om oförändrade eller helst sänkta priser.



Ernst Wigforss 1948 med sin statssekreterare Mats Lemne (1919–1997), som några år senare utnämndes till riksbankschef.

Som ordförande i bankofullmäktige tog Dag Hammarskjöld initiativet till uppskrivningen av kronan 1946.



330 Den 30 juni hade statsminister Per Albin Hansson talat om regeringens ekonomiska politik i Halmstad och lagt fram ett program för att hålla tillbaka prisstegringarna. I fullmäktige tog Hammarskjöld upp möjligheten att hejda de amerikanska impulserna genom att skriva upp kronans värde. Vid fullmäktiges möte tisdagen den 2 juli föreslog han att man skulle följa den amerikanska utvecklingen med största omsorg, men vänta med beslut till i början av augusti.

Så lång tid fick Sverige inte på sig. Redan nästa veckoslut skrev Kanada upp sin dollar. Detta bidrog till en haussespekulation i den svenska kronan, som i sin tur innebar att riksbanken ansåg sig tvungen att i princip sluta köpa valuta. Växelkursfrågan togs upp i regeringen och utrikesnämnden. Den 12 juli fattade riksbanksfullmäktige det formella beslutet att skriva upp kronan med 17 procent, vilket innebar att dollarkursen sänktes från 4,20 kr till 3,60 kr. De politiska partierna var eniga om beslutet, men det var Hammarskjöld som var den drivande kraften.

Apprecieringen var avsedd som en spärr mot prisstegringar utifrån. När beslutet fattades betonade fullmäktige att förutsättningen för apprecieringen måste vara »att Sveriges inhemska ekonomiska politik så utformas att ett vidmakthållande av den nya kursen icke äventyras genom en självständig prisstegring inom landet«.

Redan på våren 1946 hade Dag Hammarskjöld varnat för de inhemska inflationsriskerna. Den 17 maj hade han utarbetat en promemoria inför en allmän beredning med regeringen. I den femtonde och sammanfattande punkten konstaterade han:

Över hela det fält som här passerat revy inregistreras ett växande tryck i prisstegrande riktning. Delvis återgår detta på från det allmännas sida vidtagna åtgärder. Ur penningpolitisk synvinkel kan läget betecknas som det allvarligaste efter krigsutbrottet. Staten synes kunna sätta in ett starkare mottryck endast genom investeringskontrollen, priskontrollen och valutapolitiken [...]

Inflationstrycket i ekonomin tilltog. Efter krigsslutet hade bankerna ökat sin utlåning till enskilda och företag. För att få medel till utlåningen sålde bankerna de obligationer och skattkamarväxlar som de hade lagt sig till med under kriget, när det var ont om placeringsmöjligheter. Den normala marknadsreaktionen på det starkt ökade utbudet borde ha varit stigande räntor,

men det värjde man sig för från statsmakternas sida. Höjda räntor skulle bidra till inflationen, menade man. I stället fick riksbanken köpa upp de statsskuldsbevis som bankerna bjöd ut. Den frigjorda likviditeten pumpades ut i ekonomin och höjde efterfrågetrycket ännu mer.

Den 2 december 1946 lade konjunkturinstitutets chef Erik Lundberg sista handen vid en »PM rörande inflationen«. Han skulle dra den för Wigforss en vecka senare, men tog möjligen också upp innehållet med Hammarskjöld. Metelius (1987) återger Lundbergs avslutande punkter mot prisstegringen:

1. Effektiv upplysning om lägets karaktär
2. Ökning av exporten och höjning av exportpriserna
3. Begränsning av importen
4. Nedsärning av investeringsverksamheten
5. Begränsning av konsumtionen (genom dämpning av inkomststegringstakten, tvångssparande och eventuellt direkt ransonering)
6. Höjda skatter på konsumtionen och minskning av statens och kommunernas utgifter
7. Kontrollerad engångsprisstegring

Det var en besk medicin, men Hammarskjöld var inne på liknande tankegångar när fullmäktige sammanträdde den 5 december. Samma kväll inledde Gunnar Myrdal – som hade utnämnts till handelsminister 1945 – en diskussion om »Världshandelns återuppbyggnad och svensk handelspolitik« i Nationalekonomiska föreningen. Myrdal var väl medveten om inflationsriskerna och den pågående valutautströmningen. I det krigsdrabbade Europa var det svårt att få fram traditionella förnödenheter som kol och stål. Många inköp flyttades över till USA. Det kostade dollar och frestade på valutaserven, eftersom det var svårt att växla andra valutor till dollar. Myrdal varnade de närvarande:

Om vi inte räknar med en mycket kraftig uppbromsning av den pågående stegringen av inkomsterna och köpkraften inom landet, blir vi således under nästa år helt enkelt nödsakade att lämna vår relativa frihandel ifråga om importen och att i likhet med det stora flertalet andra länder genom direkta regleringar begränsa den del av importen, som vi kan bedöma såsom umbärlig.

332 Så öppenhjärtiga brukar inte ansvariga statsråd vara. Affärsmännen i publiken kastade sig mot utgångarna, berättar de närvarande, för att skynda på sina importorder. Valutautflödet blev ännu större.

Myrdal var inte ensam om sin oro. Även riksbanksfullmäktige hävdade gång på gång att det var angeläget att reglera importen. Valutan fortsatte att strömma ut, och den 13 mars begärde fullmäktige att regeringen skulle vidta åtgärder. Den 15 mars 1947 trädde den allmänna importregleringen i kraft. Regleringen blev en het fråga i den politiska debatten, minns Wigforss (1954):

Vad som ingav oppositionen förhoppning om att kunna samla en bredare opinion än förut kring sina attacker, var det bud om kaffearsonering som [folkhushållningsminister] Gjöröes låtit utgå samtidigt med importförbudet. Vi hade ganska stora förråd av kaffe i landet. Men inför risken att ny import skulle upphöra eller försvåras var det tämligen säkert att en våg av hamstring skulle drivas upp och lagren hos importörerna försvinna. Ransoneringen var alltså en åtgärd för att skydda de lojala konsumenterna, men lika klart var att den kunde tjäna som utgångspunkt för propaganda mot en regering, som inte förutsett eller förebyggt en så ödesdiger situation.

Vid fullmäktiges möte tog Hammarskjöld upp orsakerna till utvecklingen. Han urskuldade de åtgärder som han själv och riksbanken hade haft ansvaret för. Varken revalveringen eller kreditgivningen hade behövt leda till överhettning. Felet låg hos lönepolitiken – som utgjorde »ett mycket beklagligt avsteg från en önskvärd linje« – och »de likaledes ur rent monetär synpunkt verkligt beklagliga åtgärderna att fortsätta avvecklingen av krisregleringarna, att slopa omsättningsskatten samt att redan på detta stadium binda sig för löne regleringar för statstjänstemän och för skärpta socialreformer«.

Det var en kritik som träffade regeringens åtgärder sedan krigsslutet, men denna var inte ensam ansvarig. Den mest säregna åtgärden var beslutet att avskaffa omsättningsskatten. Wigforss och finansdepartementet hade visserligen varit skeptiska, men LO tryckte på. För fackföreningsrörelsen var det en skattesänkning som skulle ge medlemmarna ökad köpkraft.

Trots att allt fler insåg inflationsriskerna utnyttjade Bertil Ohlin situationen och motionerade om att skatten skulle avskaffas. »Inför 1948 års val



Som folkpartiledare drev Bertil Ohlin (1899–1979) efter krigsslutet igenom att omsättningsskatten skulle slopas tidigare än vad regeringen först hade föreslagit.

År 1977 delade Ohlin riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne med den brittiske nationalekonomen James Meade.

334 väjde populära åtgärder tyngre än stabiliseringspolitik», kommenterar Larsson (1998) i sin biografi över folkpartiledaren. Den socialdemokratiska utskottsmajoriteten insåg de politiska riskerna med att framstå som omsens försvarare och gick Ohlin till mötes. Skatten skulle avvecklas redan den 1 juli 1947. Regeringen föll undan och föreslog i en proposition att den skulle avvecklas ännu snabbare, från nyåret. Den samlade efterfrågan fick på så sätt en kraftig påspädning under 1947.

Ur penningpolitisk synvinkel hade det legat nära till hands att använda räntan för att minska risken för överhettning, men det var ett medel som regeringen ville undvika. De socialdemokratiska ministrarnas och ekonomernas motvilja mot att höja diskontot kan te sig märklig, men Myrdal hade gett den en kraftfull motivering i en festskrift till Eli Heckscher 1944. Under rubriken »Höga skatter – låga räntor« argumenterade han för en helt ny räntepolitik. Efter kriget skulle det finnas många skäl att hålla räntorna nere. Kruxet var räntans funktion som styrmedel för investeringar, men vore det inte bättre att använda skatterna?

Det är också uppenbart att beskattningen, om den verkligen avsiktligt utgestaltades för detta syfte, erbjöde möjligheter till en långt smidigare och mer diskriminerande investeringskontroll, än kapitalräntan någonsin kunnat vara. Beskattningskontrollen skulle således kunna utbyggas till att i tidsutvecklingen fungera som ett mycket effektivt konjunkturpolitiskt medel, samtidigt som den i varje utvecklingsfas gäve alla möjligheter att förläna investeringarna den inriktning – lokalt, socialt och näringsekonomiskt – som framstode som politiskt önskligt. För det samhällsekonomiska plantänkandet borde idén därför icke sakna intresse. Rent teoretiskt funnes som sagt inga hinder för en sådan omläggning av vårt skattesystem, att vi gradvis ersatte kapitalräntan med beskattningen som investeringskontroll, så att nyssnämnda räntenivå bringades ner till 2 procent, 1 procent eller ännu lägre. (Myrdal, 1944.)

I nära anslutning till Myrdals program skaffade sig regeringen nya verktyg för att dämpa trycket i ekonomin. Redan 1945 fick regeringen riksdagens be- myndigande att ta ut prisutjämningsavgifter på exporten. Vid 1948 års riksdag drev regeringen igenom att en del av aktiebolagens vinster skulle steriliseras genom att de sattes in på spärrade konton i riksbanken. De när-

maste årtiondena skulle olika slags investeringsfonder bli ett viktigt instru- 335 ment i den statliga konjunkturpolitiken.

Till en början var det inget politiskt parti som ifrågasatte lågräntepolitiken. I maj 1947 bjöd regeringen in näringslivets och arbetsmarknadens organisationer till överläggningar om hur valutautflödet skulle kunna bromsas. Sedan överläggningarna hade gått i stå aviserade regeringen nedskärningar i investeringarna och statsutgifterna, skärpt priskontroll och begränsningar av aktieutdelningarna.

Men näringslivet kritiserade regeringen för att den inte använde penningpolitiken. Den låga räntan ansågs uppmuntra onödiga investeringar. Den rikliga penningtillgången berodde till stor del på att riksbanken stödköpte obligationer för att hålla räntan nere. En av de skarpaste kritikerna var Jacob Wallenberg, som gjorde likviditeten i ekonomin till en huvudfråga. Han menade att ett slut på stödköpen skulle bli en mer effektiv broms på investeringarna än den offentliga investeringskontrollen.

#### ROOTHS AVGÅNG

Frågan om räntan ledde till allt starkare spänningar mellan regeringen och riksbankschefen. Rooth (1988) uppger att han hade börjat arbeta för en åtstramning av kreditmarknaden redan i slutet av 1946. Kock (1962) påpekar dock att han så sent som den 15 februari 1947 reste starka invändningar mot en räntehöjning i en promemoria till fullmäktige. I stället förespråkade han investeringskontroll och samtal med bankerna om frivilliga begränsningar av kreditgivningen.

Några månader senare hade Rooth svängt. Den 12 september 1947 publicerade *Svenska Dagbladet* en larmartikel om det ekonomiska läget, där skribenten varnade för ytterligare restriktioner och menade att räntepolitiken måste förändras. Rooth tog kontakt med finansdepartementet för att diskutera en räntehöjning, men departementet menade att spekulationsvågen inte var skäl nog för en ändring. Den socialdemokratiska majoriteten i fullmäktige förklarade att »man icke finge taga hänsyn till tillfälliga rörelser på penning- och kapitalmarknaden, även om dessa vore av avsevärd storleksordning«.

Under 1948 verkade Rooth för att stödköpen av obligationer skulle upphöra. Trots att han var emot lågräntepolitiken stannade han kvar som riksbankschef. Fullmäktiges vice ordförande David Hall – socialdemo-

336 kraternas gruppleddare – hade muntligen lovat att riksbanken skulle få sänka köpkursen på obligationer efter valet 1948, vilket skulle leda till högre räntor.

Men när valet var över så kom han tillbaka och sa: »Ivar, jag är ledsen, men jag kan inte hålla min utfästelse därför att en del av partiets ledande män, som hade glömt bort det här, har gått och lovat att räntan skall bli oförändrad, så vi kan inte gå med på det.» (Rooth, 1988.)

Den 8 oktober föreslog Hall att man skulle träffa en överenskommelse med kreditinstitutionerna om att dessa skulle minska utförsäljningen av obligationerna. På så vis skulle stödköpen kunna dras ned. Villkoret var att fullmäktige före förhandlingarna deklarerade att man skulle hålla fast vid 3 procents ränta. Det gick Rooth emot. Han framförde den frånvarande Hammarskjölds mening, nämligen att en räntehöjning vore en nödvändig förutsättning för förhandlingar med bankerna. Men Hall och majoriteten framhårdade och fattade nya beslut för att vidmakthålla nivån vid 3 procent. Efter ett nytt fullmäktigemöte den 11 november begärde Rooth avsked. Hans ansökan formade sig till en lång vidräkning med den ekonomiska politiken:

Under mer än ett år har jag muntligen och skriftligen framlagt mina synpunkter i första hand för fullmäktige och även för finansministern och bankoutskottet. Men jag har misslyckats i mina försök att samla majoritet i fullmäktige för min uppfattning. Jag har icke vunnit anslutning till den ekonomiska politik, för vilken jag gjort mig till tolk. Jag kan icke medverka i den riksbankspolitik, som nu skall inaugureras [inledas]. Det har därför icke återstått mig annat än att inlämna min avskedsansökan.

Riksdagen beviljade hans ansökan den 4 december 1948. Dagen före hade Hammarskjöld entledigats som fullmäktiges ordförande på egen begäran. Att döma av litteraturen om Hammarskjöld verkar han inte ha lämnat någon förklaring. För det mesta har han betraktats som regeringens man i banken, men Kocks (1962) uppgift om att han stödde Rooths förslag om räntehöjning före förhandlingarna med bankerna kan betyda att han i detta läge höll med riksbankschefen.



Som ordförande i riksbanksfullmäktige signerade Dag Hammarskjöld jubileumssedeln utgiven till Gustav V:s 90-årsdag 1948. Mått: 120×70 mm.



Rooth efterträddes av Klas Böök (år 1949 ändrades den formella beteckningen i regeringsformen från förste deputerad till riksbankschef), som hade börjat i banken 1937 och utnämnts till vice riksbankschef 1944.

### 1949 ÅRS DEVALVERING

Under 1946 och 1947 hade ekonomin präglats av högkonjunktur. Till en början innebar utlandets efterfrågan exportöverskott, men efter apprecieringen i juli 1946 ökade importen. År 1947 motsvarade bytesbalansens underskott 6 procent av bruttonationalprodukten, vilket länge var det största underskottet under efterkrigstiden. Högkonjunkturen klingade av 1948 och följdes av en svacka 1949. När importsuget minskade blev bytesbalansen positiv.

I november 1948 krävde folkpartiledaren Ohlin att kronan skulle devalveras. Under sina sista veckor som riksbankschef kontaktade Rooth centralbankschefer och vänner i utlandet och framträdde inför riksdagens utskott för att dämpa förväntningarna om devalvering.

Regeringen började undersöka förutsättningarna för att skriva ned kronan. Eftersom bristen på dollar var ett av de stora problemen fick utrikesdepartementet i januari 1949 utreda de juridiska aspekterna på en särbehandling av dollarn. Frankrike och Italien hade devalverat på det sättet – med en nedskrivning av sina valutor och en ransonering av dollarväxlingen. Om handeln och valutamarknaden hade varit fri skulle detta inte ha fungerat (då kan den dyra valutan växlas mot den billigare eller varorna köpas via ett annat land), men i skydd av den första efterkrigstidens hårda regleringar laborerade en del länder med olika växelkurser mot olika valutor.

Den nye riksbankschefen Böök var skeptisk mot en ensidig svensk devalvering. Det skulle i ett sådant läge bli svårt att förhandla fram nya avtal om avräkningskurser och saldoutjämnningar. Även en partiell devalvering i förhållande till enbart dollar förkastades, av rädsla för amerikanska motåtgärder.

Under våren spekulerade marknaden i en svensk nedskrivning. Den utlösande faktorn blev den amerikanska recessionen 1949. Den första efterkrigstidens inflationskonjunktur höll på att ebba ut, vilket skärpte det internationella konkurrensläget. Dollarns ställning som hårdvaluta hämmade handeln. Det var svårt för de europeiska länderna att komma över så mycket dollar som de behövde för att importera amerikanska varor till återuppbyggnaden. Bristen på valutor tvingade ofta handeln att lita till clearingavtal mellan länderna.



Under andra världskriget inordnades riksbanken i den ekonomiska politiken. Klas Böök (1909–1980) utnämndes till riksbankschef och Conrad Jonsson (1886–1964) till ordförande i riksbanksfullmäktige sedan Ivar Rooth och Dag Hammarskjöld hade

avgått 1948, men massmedierna tvekade inte om vem som styrde såväl dem som banko-utskottets ordförande Harald Åkerberg (1883–1950). Karikatyr av Nils Melander. *SvD* 1948.

USA försökte underlätta återhämtningen genom Marshallplanen. När USA:s efterfrågan började mattas fruktade Trumanadministrationen att Europas betalningsbalans skulle försvagas ytterligare. Då skulle behovet av överföringar bli ännu större. Därför började den amerikanska administrationen trycka på för devalveringar i Europa, så att den europeiska exporten lättare skulle kunna hävda sig.

De amerikanska påtryckningarna bidrog till att Storbritannien devalverade med 30 procent den 18 september. En lång rad länder följde efter, mer eller mindre långt. Förändringarna innebar att de officiella kurserna närmade sig kurserna på den fria marknaden i Schweiz, vilket underlättade en försiktig uppmjukning av regleringarna (Toniolo, 2005).

Under 1949 bytte Sverige finansminister två gånger. Wigforss hade länge velat lämna regeringen. Per Edvin Sköld betraktades som den naturlige efterträdaren, men Tage Erlander, som hade efterträtt Per Albin Hansson som statsminister 1946, misslyckades med att övertala honom. Den 1 juli tillträdde David Hall från riksbanksfullmäktige som statsråd och chef för finansdepartementet.

Meningarna om devalveringens storlek var delade bland de svenska beslutsfattarna. Enligt Erlander (1974) ville Wallenberg stanna vid 25 procent. Hall och Sköld lutade åt hans uppfattning. Bland partiledarna uttalade sig Ohlin och Petrus Grånebo – som vikarierade för bondeförbundets del – för att man skulle följa engelsmännen hela vägen. Lundberg (1987b) uppger att han förordade att man skulle gå lika långt som engelsmännen, »eftersom regeringen 1946 hade visat sin oförmåga att föra den strama politik som krävdes för att försvara det höga yttre värdet på kronan«. Riksbanksledningen ansåg att Sverige borde följa Storbritannien fullt ut. I det läget gav Hall efter med hänvisning till att det var riksbanken som hade beslutanderätten och ansvaret (Kock, 1962). Fullmäktige bestämde sig för 30 procent. Trots devalveringen behöll Sverige restriktioner för dollarimporten ända in på 1950-talet.

Under efterkrigstiden hamnade lönebildningen allt mer i fokus. LO ville slå vakt om den fulla sysselsättningen, men bristen på arbetskraft inom växande sektorer riskerade att leda till inflation. I en artikel i den socialdemokratiska tidskriften *Tiden* 1948 varnade LO:s chefekonom Rudolf Meidner för de påfrestningar detta kunde medföra för fackföreningsrörelsens sammanhållning. Han såg lösningen i ett ökat samarbete mellan LO och staten om hela den ekonomiska politiken:

Huruvida fackföreningsrörelsen skall organisatoriskt brytas sönder av en oenhetlig och okontrollerad lönebildning eller förmå använda lönepolitiken som ett instrument för ökad produktion och effektivitet beror av statsmakternas förmåga att utforma och av de olika samhällsgruppernas beredvillighet att acceptera de åtgärder som leder fram till detta mål.

LO löste sitt dilemma genom att centralisera löneförhandlingarna trots inledande tvekan från Metall, med den blivande LO-ordföranden Arne Geijer i spetsen. Meidner och hans kollega Gösta Rehn pläderade för en stram finanspolitik, som via beskattningen tog hand om vinster som annars skulle driva på lönerna. Staten borde också ta ett ansvar för att ställa om arbetskraften från mindre till mer produktiva sektorer i ekonomin.

Devalveringen ledde till gnissel mellan LO och regeringen. Regeringen ville att LO skulle förlänga avtalen med ytterligare ett år, alltså för 1950. Motsättningen skärptes efter devalveringen i september 1949. LO hade tillstyrkt nedskrivningen, enligt Rehn (1977) för att skapa »utrymme för justering av gamla och nya löneorättvisor«. Förlängningen av avtalen innebar att denna möjlighet sköts på framtiden. Devalveringen kunde i värsta fall öka löneskillnaderna mellan olika branscher. Erlander berättar i sina memoarer att han började fundera på att avgå när LO-ledningen spjånade emot. Men i månadsskiftet oktober/november hade LO samlat sig kring en avtalsförlängning.

David Hall var finansminister vid devalveringen men tvingades kort därefter att avgå. Han hade med dunkla anspelningar på regeringens auktoritet försökt tvinga igenom sin vilja i ett internt partibråk i Västmanland.<sup>36</sup> Då tog Sköld över. Han gick med på att bli finansminister och tillträdde den 21 oktober. Förändringen innebar att devalveringens eftervård fick större stadga. »Efter hans tillträde vidtogs ju många åtgärder så devalveringen blev ju framgångsrik«, mindes Lundberg vid konjunkturinstitutets 50-årsjubileum (Lundberg, 1987b).

I samband med devalveringen väcktes frågan om bankernas växelkursvinster. Vid revalveringen 1946 hade bankerna spekulerat i vad som komma skulle. De hade sålt valuta och i något fall rentav satt sig i skuld, för att tjäna

36 Efter avgången återfick han uppdraget som vice ordförande i riksbanksfullmäktige.

342 på uppskrivningen. Enligt Olsson (1986) hade de dock efteråt levererat in vinsten till riksbanken. När kronan devalverades 1949 krävde riksbanken omedelbart att få lösa in valutabankernas överskott av dollar och schweizerfranc till de kurser som gällde före nedskrivningen – bankerna hade nämligen ökat sitt innehav inför devalveringen. När bankerna vägrade att gå med på detta åtalade riksbanken Handelsbanken, den bank som hade köpt mest dollar under året. Riksbanken förlorade målet. Det var lagligt för affärsbankerna att söka förutse kursförändringar.

Wihlborg (1993) menar att 1949 års devalvering ibland har blivit missförstådd. Nedskrivningen kom mot dollarn, schweizerfrancen och andra som inte följde pundet. Mot viktiga handelspartner skedde ingen devalvering. Därför är det diskutabelt att förklara exportframgångarna under 1950- och 1960-talet med denna devalvering. Den oskadda svenska exportindustrin drog nytta av Europas återuppbyggnad efter kriget.

#### BRETTON WOODS

Efter 1930-talskrisen och andra världskriget var det internationella ekonomiska systemet sönderslaget. Staternas uppbrott från guldmyntfoten och reglering av betalningarna under kriget försvårade och begränsade kapitalflödena. Handeln ägde i stor utsträckning rum på bytesbasis eller inom ramen för en mängd bilaterala avtal. En del avtal gällde ospecificerad handel upp till en viss nivå i kronor och i den främmande valutan, medan andra blandade ömsesidig varuhandel och kreditgivning.

För den internationella arbetsfördelningen var detta förödande. Eichengreen (2007) har påpekat att produktionsapparaten ändå återhämtade sig förhållandevis snabbt efter kriget. År 1947 verkar Europas produktiva kapitalstock ha varit ungefär lika stor som tio år tidigare. Om den hade fortsatt att växa med två procent om året skulle den visserligen ha varit 20 procent större, men förutsättningarna för en återhämtning fanns tidigt på plats. Problemet var att handeln och de finansiella flödena kärvade.

De första initiativen togs på internationell nivå. I krigets slutskede började USA och de allierade att förbereda nya världsorganisationer för handel och ekonomi.

Planerna på en ekonomisk och monetär världsordning började diskuteras på allvar under 1943. De allierade staterna samlades till ett möte i Bretton Woods i USA för att komma överens om ett nytt system. För-

handlingarna ledde fram till en överenskommelse, efter kraftiga åsiktsbrytningar mellan i första hand USA och Storbritannien. Den brittiska delegationen leddes av Keynes, som förespråkade ett system som skulle öka likviditeten i världsekonomin, underlätta förändringar av växelkursen och därigenom låta över- och underskottsländer dela på ansvaret för anpassningen. Hans amerikanske kollega Harry Dexter White förespråkade en betydligt snävare ordning. Förändringar av växelkursen måste godkännas av en fond, där USA skulle ha ett mycket stort inflytande. Antagligen skulle detta betyda att det blev betydligt svårare för ett land i kris att ändra sin växelkurs, vilket i sin tur skulle tvinga underskottsländerna att åstadkomma huvuddelen av anpassningen genom förändringar i den egna ekonomin.

De amerikanska förhandlarna fick överhanden. Det nya systemet byggde på dollarn som reservvaluta, fasta växelkurser och bestämmelser om konsultationer innan en medlemsstat fick justera sin växelkurs. Bretton Woodsinstitutionerna skulle motverka handels- och växelkursrestriktioner. Internationella valutafonden (IMF) fick ansvaret för att övervaka systemet, medan Världsbanken (IBRD) blev ansvarig för att hjälpa medlemmarna med återuppbyggnad och utveckling. De begränsade kapitalflödena gav medlemsstaterna ett visst penningpolitiskt handlingsutrymme, även om de fasta växelkurserna innebar att internationella prisrörelser tryckte på i de inhemska ekonomierna.

I samband med att IMF bildades ifrågasattes BIS framtid. Bakgrunden var i hög grad politisk. En del av de allierade menade att banken inte hållit tillräckligt strikt på sin neutralitet under kriget. Till slut blev banken ändå kvar, som mötesplats för de anslutna centralbankerna. Sedan Rooths tid sitter den svenske riksbankschefen i styrelsen för banken, som alltid har varit ett viktigt forum för informella överläggningar mellan de ledande centralbankerna.

I sin historik över Sveriges väg till Bretton Woods betonar Ahlström och Carlson (2007) hur märkligt det var att man på konferensen faktiskt lyckades ena sig om ett nytt system, som så småningom också trädde i kraft. Bretton Woods hade föregåtts av en rad internationella monetära konferenser, från Napoleon III och framåt, inte minst under mellankrigstiden, men dessa hade sällan avsatt något mer påtagligt resultat.

Förhandlingarna om världshandeln gick trögare. Man enades visserligen om att grunda en internationell handelsorganisation (ITO), men beslu-



344 tet ratificerades aldrig av USA. Organisationen lades i malpåse, men ersattes i praktiken av det allmänna tull- och handelsavtalet (GATT). GATT fick ett eget kansli i Genève och blev ramen för omfattande uppgörelser om avveckling av handelshinder under de närmaste årtiondena.

Som neutralt land stod Sverige vid sidan av Bretton Woodskonferensen, även om man försökte hålla sig informerad både i Washington och i London. Till en början var Sverige knappast välkommet från amerikansk sida. White såg med stor misstänksamhet på Sveriges förbindelser med Tyskland under kriget. Britterna var mer angelägna, inte minst för att skapa en europeisk motvikt mot det amerikanska inflytandet i fonden.

Den svenska hållningen var försiktig och avvaktande. Kostnaden för medlemskapet gjorde sitt till (det blev så småningom 100 miljoner dollar till vardera IMF och IBRD). I ett brev ansåg Hammarskjöld att »Sverige i nuvarande läge [våren 1946], med hänsyn närmast till den ovissa utvecklingen av Sovjets relationer till Bretton Woods, icke bör driva en valutapolitisk orientering västeröver vidare« (Ahlström och Carlson, 2007).

Den tyngsta invändningen gällde Sveriges penningpolitiska handlingsfrihet. Den fasta växelkursen hade två nackdelar. Det blev svårare att ändra växelkursen, och risken ökade att landet skulle utsättas för andras inflation. »Jag hyser också stark skepsis mot lämpligheten av att växelkurserna bindas i ett läge som, icke minst i USA, rymmer starka risker för häftiga prisfluktuationer«, fortsatte Hammarskjöld i samma brev. Liknande betänkligheter framfördes av andra ekonomer, starkt av Erik Lindahl, i mildare form av Bertil Ohlin, som sade sig föredra Keynes mer flexibla ordning.

Till slut sökte Sverige ändå medlemskap. Det avgörande skälet var att ITO och GATT enligt Annecyavtalet 1949 krävde ett valutapolitiskt åtagande som i sak innebar detsamma som ett IMF-medlemskap. För Sverige var anslutningen till frihandelssträvandena det primära. Om man då ändå måste ge avkall på den valutapolitiska självständigheten var det lika bra att få det inflytande som IMF-medlemskapet kunde ge, även om det kostade mer än en miljard kronor – »en fantastisk summa!« utbrast den kommunistiske riksdagsmannen Gustav Johansson, när han gick emot förslaget. Det var dock bara en mindre del av beloppet som måste betalas in direkt.

Den 31 augusti 1951 hälsades Sverige välkommet som medlem i IMF och IBRD. Då hade Ivar Rooth nyss utsetts till ny chef för IMF, en post som han innehade tills han 1956 efterträddes av Per Jacobsson från BIS.



Harry Dexter White (1892–1948) från USA och John Maynard Keynes (1883–1946) från Storbritannien dominerade förhandlingarna i Bretton Woods.



## DEN EUROPEISKA BETALNINGSIONEN (EPU)

Det dröjde innan GATT och Bretton Woods avsatte tydliga resultat. De omedelbara problemen med det internationella ekonomiska systemet krävde mer handfasta åtgärder.

Det ekonomiska systemets problem ställdes på sin spets 1947 när skörden slog fel på många håll i Europa. Livsmedelsimporten och de stora investeringsbehoven ledde till ett underskott i Europas betalningsbalans, som motsvarade 5 procent av ländernas bruttonationalprodukt. Om ett land exporterar ungefär en tredjedel av sin bruttonationalprodukt kan ett sådant underskott gå att leva med något enstaka år, men efter kriget hade många länder knappast någon export överhuvudtaget. Europas import var 65 procent större än exporten. För att återställa balansen behövde Europa öka sin export med mer än hälften. Det krävdes en ny ordning för att utrikeshandeln skulle komma igång.

Ett andra hinder var priskontrollerna. För att förhindra starka prisstegringar på grund av den kvardröjande varubristen behöll många länder de kontroller som hade införts under kriget. Nackdelen var att priskontrollerna också hämmade produktionen. Bönder och företag hade ingen lust att producera mer till så låga priser, i den mån priset ens täckte produktionskostnaderna. Så fort priserna släpptes fria ökade produktionen. Effekten var mest påtaglig i Västtyskland, trots att myndigheterna även där hade tvekat innan de tog steget.

För att hantera Marshallplanen hade USA tagit initiativ till den Parisbaserade Organisationen för europeiskt ekonomiskt samarbete (OEEC), sedermera omdöpt till Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD). Medlemmarna i OEEC bildade tidigt ett system för inomeuropeiska betalningar, men den 1 juni 1950 gick man vidare och bildade Europeiska betalningsunionen (EPU). Sverige gick med från början.

EPU fick ett startkapital på 500 miljoner dollar från Marshallplanen. Grundprincipen var att varje medlems överskott i något medlemslands valutor kunde användas för att utjämna underskott i handeln med andra medlemsländer. För överskottsländerna blev unionen attraktiv eftersom medlemmarna måste godta OEEC:s liberaliseringskod. Denna krävde att de anslutna staterna skulle avskaffa åtgärder som diskriminerade mot andra deltagare. Medlemmarna utfäste sig dessutom att minska sina handelshinder, till en början med 50 procent. Cameron (2006) påpekar att världshandeln

under de två decennierna efter EPU:s bildande växte med omkring åtta procent om året, den största ökningen i historien bortsett från några år efter 1860-talets handelsavtal.

Kronan var inte heller konvertibel efter andra världskriget och stora delar av Sveriges handel reglerades genom bilaterala avtal. I ett avtal med Belgien den 20 maj 1945 beviljade länderna varandra krediter för ett år i taget för att överbrygga säsongsmässiga svängningar. Efter Sveriges revalvering 1946 uppstod det konflikter om vinsterna och förlusterna på krediterna.

Bretton Woodssystemet och EPU skyndade på utvecklingen mot ett allt mer multilateralt betalningssystem. Sverige nådde full konvertibilitet för löpande betalningar i december 1958, men kapitaltransaktionerna var fortfarande starkt reglerade.

## CENTRALBANKERNAS UNDERORDNING

Efter andra världskriget bytte centralbankerna karaktär. Penningpolitiken ställdes i den samordnade ekonomiska politikens tjänst, finanspolitiken sattes i främsta rummet och finansministerierna tog kommandot. De helt eller delvis privata centralbankerna förstärktes.

Det var en utveckling som hämtade sin näring i den keynesianska krispolitiken, men också i erfarenheterna av krigets regleringar. Bankernas sätt att hantera trettiotalsdepressionen ifrågasattes, betonar Toniolo (2005) i sin historik över BIS första årtionden. Deras politik och självständighet kritiserades; räntehöjningar ställdes mot arbetslöshet, och finanspolitiken sågs som ett mer träffsäkert instrument. Nycander (2005) har beskrivit ledande svenska nationalekonomers ringaktning för penningpolitiken vid denna tid.

Undantaget, som skulle få stor internationell betydelse när rollerna omprövades, var den västtyska centralbanken. Trots Reichsbanks aviga hantering av hyperinflationen i början av 1920-talet fick den nya centralbanken efter kriget (först kallad Bank deutscher Länder, sedan Bundesbank) en påtaglig självständighet. Till en början var detta frukten av ockupationsmakternas organisation av den nya tyska staten, men så småningom prövades självständigheten i konflikter med förbundsregeringen.

Den första sammanstötningen kom i oktober 1950, när bankens styrande råd ville möta Koreakrigets inflationstryck genom att höja räntan med två procentenheter. Förbundskansler Adenauer försökte förmå banken att

348 avstå, men självständigheten skyddades fortfarande av den lag som de allierade hade skrivit 1948.

Fem år senare ville banken höja efter en lång period av fallande räntor. Då fanns detta skydd inte längre kvar. Förbundskanslern kunde driva igenom en lag som styrde Bank deutscher Länders politik, om han bara kunde samla en majoritet i förbundsdagen. Ungefär samtidigt hade man dessutom börjat förbereda lagstiftningen för att etablera Bundesbank.

Banken började med en försiktig höjning med en halv procentenhet i augusti 1955, vilket industrin ändå stämplade som tillväxtfientligt. I november skrev Adenauer till bankens president Wilhelm Vocke att han vore tacksam om banken inte föreslog eller verkställde några ingripande åtgärder på kreditpolitikens område utan föregående samråd med förbundsregeringen. Med vändande post svarade Vocke att ingripande kreditpolitiska åtgärder var en del av det centrala bankrådets ansvar.

När bankrådet ville höja räntan igen i mars 1956 inlade de två närvarande ministrarna, Ludwig Erhard och Fritz Schäffer, sitt uppehållande veto. Bankrådet röstade ändå enhälligt för att höja diskontot med en procentenhet, efter att ha förklarat ministrarnas veto förbrukat.

I nästa skede samspelade banken med de två ministrarna. Erhard och Schäffer överraskade kabinettet med ett stabiliseringsprogram vid regeringsmötet den 17 maj. Nästa dag röstade bankrådet igenom en ytterligare höjning av diskontot med en procentenhet. Beslutet fick de närvarande ministrarnas stöd, vilket innebar att Adenauer hade förlorat kraftmätningen.

Trots detta förklarade förbundskanslern den 23 maj i ett tal för de tyska arbetsgivarna och kritiserade höjningen och bankens självständighet. »Här har vi ett organ som inte är ansvarigt inför någon, varken inför förbundsdagen eller någon regering«, förklarade Adenauer. »Ett hårt slag har riktats mot den tyska ekonomin, och det är småfolket som kommer att lida mest [...] giljotinen faller över mannen på gatan, och det är det som bedrövar mig så mycket.« Men reaktionen i den tyska pressen var förödande för Adenauer. Tidningarna tog avstånd från »giljotintalet« och gav banken sitt stöd. Sedan dess ifrågasatte ingen förbundskansler bankens självständighet, även om det förekom konflikter om politikens utformning.

Till skillnad från Bundesbank följde den svenska centralbanken trenden mot ökat beroende, även om riksbankens konstitutionella särart bestod. I sitt banktal 1935 hade Hammarskjöld förklarat att det vore »principiellt« mest tilltalande om penningpolitiken hanterades av centralbanker som var

»undandragna direkt partipolitiskt inflytande«, men under kriget blev det han som verkställde samordningen av politiken. Som aktiv ordförande i riksbanksfullmäktige var det han som tog initiativet i avgörande frågor, inte minst vid 1946 års revalvering. Bankledningen kom på mellanhand.

Hammarskjölds ställning som ordförande påminner snarast om den som Thegner och Gyllenborg hade under frihetstiden. I fortsättningen kom ordföranden sällan att spela samma ingripande roll i penningpolitikens saksfrågor, åtminstone inte så kontinuerligt som Hammarskjöld hade gjort.

I stället blev det riksbankschefen som stod för samordningen. Riksbankschefen rådgjorde med regeringen, i första hand finansministern eller dennes medarbetare, inför praktiskt taget alla viktiga avgöranden. Någon gång kunde det förekomma olika uppfattningar, men med undantag för rän-tebeslutet 1957 var regeringen sannolikt införstådd med det mesta som banken gjorde. Dessutom blev det i praktiken riksbanken som styrde statens upplåning, även om det var riksgäldskontoret som formellt fattade besluten och stod för den formella hanteringen (Eklöf, 1990a).

Samordningen syns i rekryteringen. Efter Rooth och Klas Bööks korta tid på posten har alla riksbankschefer haft en solid bakgrund i regeringskansliet. Mats Lemne efterträdde Böök vid 32 års ålder, efter att ha blivit statssekreterare åt Wigforss innan han hade fyllt 30. Per Åsbrink var statssekreterare i kommunikationsdepartementet när han utnämndes, men hade också varit redaktör för den socialdemokratiska tidskriften *Tiden*. Krister Wickman hade varit statssekreterare i finansdepartementet (och ordförande i riksbanksfullmäktige) och industriminister. Carl-Henrik Nordlander hade varit statssekreterare i jordbruksdepartementet och chef för den statliga Kreditbanken. Lars Wohlin hade varit statssekreterare i ekonomidepartementet, Bengt Dennis i handelsdepartementet och Urban Bäckström i finansdepartementet.

Riksbankschefen svarade för statens penningpolitik men tog ibland också på sig uppgiften att disciplinera andra för regeringens räkning. Sedan Erik Lundberg på hösten 1946 ifrågasatt avvecklingen av omsättningsskatten förde han flera gånger fram kritiska synpunkter på den ekonomiska politiken. Lundberg var chef för konjunkturinstitutet, som vid denna tid styrdes av en nämnd där statssekreteraren Gunnar Lange från finansdepartementet och riksbankschefen Mats Lemne hörde till medlemmarna. På hösten 1953 begärde Lange och Lemne att institutet skulle omarbeta delar av en konjunkturrapport. Lange förklarade för Lundberg att han måste finna sig i »att

350 skriva det som passar de nämndledamöter som är ansvariga för olika delar av den ekonomiska politiken». Lange for till ett möte i Paris och överlät till Lemne att godkänna rapporten.

Lemne förklarade efteråt att han hade varit bekymrad över grundtonen i institutets rapport, inte bara enskilda formuleringar. Dessutom förargade sig Sköld ibland över att Lange och Lemne som medlemmar i nämnden hade godkänt texter som stred mot departementets aktuella politik (Kragh, 1987). Lundberg gav sin bild i samband med institutets 50-årsjubileum:

Ja, jag har ett oerhört livligt minne av vad som hände. Det var en sådan chock att kapitlet inte kunde godkännas. Lange och Lemne gav sitt besked tämligen bryskt och lämnade sedan sammanträdet. Karin Kock satt ordförande som suppleant för den ordinarie ordföranden Gjörös som i förväg godkänt hela rapporten. Från institutet hade jag med mig Krister Wickman, som var min medförfattare till det beryktade kapitlet samt Lennart Fastbom. Fastbom lär minnas att sammanträdet var så laddat att sammanträdesbordet skakades av de darrningar som utgick från någon av de sittandes knän. Efter sammanträdet ringde jag upp Sköld och sade att jag nu var tvungen att avgå från chefskapet för institutet eftersom jag inte längre hade nämndens förtroende. Han ringde sedan tillbaka efter några timmar och omtalade att han inte kunde finna något väsentligt att anmärka på i kapitlet. Efter vissa omformuleringar godtogs sedan texten av nämnden. (Lundberg, 1987b.)

Under Bäckströms tid i banken ändrades riksbankslagen för att ge banken större självständighet. De senaste riksbankscheferna, Lars Heikensten och Stefan Ingves, har haft en mer utpräglad fackbakgrund. Båda hade varit finansråd i finansdepartementet. Heikensten arbetade som chefsekonom i Handelsbanken innan han blev vice riksbankschef och Ingves tjänstgjorde vid Internationella valutafonden (IMF) när han utsågs till Heikenstens efterträdare.

#### REKORDÅREN

Bretton Woods och den gradvisa avregleringen av den internationella handeln borgade för en lugn och lyckosam ekonomisk utveckling under 1950- och 1960-talen. De svenska prisstegringarna efter kriget hade varit förhål-



Konjunkturinstitutet grundades 1937 men kom i gång på allvar först efter andra världskriget.

Karikatur av Nils Melander, från ett möte i Nationalekonomiska Föreningen i mars 1947, då Erik Lundberg angrep den förda politiken och särskilt den appreciering av kronan som vidtagits 1946. Dag Hammarskjöld gick i svaromål.

352 landevis måttliga, även om debatten kunde ge ett annat intryck. I samband med Koreakriget bidrog de internationella prisökningarna till en kraftig engångsinflation 1950–1951, men det stannade vid detta. De kommande tio-femton åren höll sig inflationen på en stillsam nivå, trots mestadels stark tillväxt och låg arbetslöshet.

De fasta växelkurserna var inte oproblematiska. Redan Keynes hade påpekat att länderna därmed utsatte sig för den internationella prisnivåns svängningar. Han menade att flytande kurser med prisstabilisering som mål var att föredra framför fasta kurser, som öppnade för prisfall och deflation.

Under 1960-talet byggdes centralbankssamarbetet ut. År 1961 tog det amerikanska finansdepartementet initiativet till en rad bilaterala avtal, som innebar att centralbankerna lovade varandra att ställa upp med krediter om någon valuta utsattes för angrepp. Sådana »swapar« hade förekommit redan på 1800-talet, men nu fick de långt större omfattning. Året därpå kom världens då tio största västliga industriländer överens om att bistå IMF med ytterligare resurser (General Agreements to Borrow), om detta skulle krävas. Samarbetet hanterades inom G10-gruppen,<sup>37</sup> som fortfarande spelar en viktig roll för riksbankens möjligheter att samarbeta med de ledande centralbankerna i världen.

För att stärka försvaret för Bretton Woodssystemet bildade centralbankerna en guldpool. Vid ett möte i Basel 1961 kom man överens om att försöka stabilisera guldpriset på den officiella nivån 35 dollar per uns genom att ställa 270 miljoner pund i guld till förfogande för Bank of Englands marknadsoperationer. Poolen fungerade väl under några år, men Frankrike drog sig ur 1967. Den brittiska devalveringen samma år ökade efterfrågan på guld. Efter mars 1968 fick guldets hitta sitt eget pris på marknaden (Pringle, 1995).

För svensk del var det lågräntepolitiken som medförde bekymmer. Med låg ränta ökade efterfrågan på krediter och därmed inflationstrycket i ekonomin. I sin genomgång av penningpolitiken 1955–1967 konstaterar Eklöf att det från 1950 var de inhemska balansproblemen som stod i fokus. Först vid 1960-talets slut skulle samspelet med utlandet på allvar kräva riksbankens uppmärksamhet.

Motiveringen för lågräntepolitiken var att bostadsbyggandet var käns-

ligare för räntan än andra sektorer. Därför var den låga räntan ett verk- 353 ningsfullt medel för att främja byggandet, medan diskontot var ett trubbigt styrmedel som regulator av hela ekonomin. Det var Myrdals argumentation från 1944 som gick igen, även om det fanns tvivlare. Sköld försökte 1950 övertyga Erlander om att det var nödvändigt med en friare räntesättning. Erlander hänvisade honom till Alf Johansson, som var nationalekonom och generaldirektör för bostadsstyrelsen men också regeringens suppleant i riksbanksfullmäktige. Sköld följde rådet men rapporterade tillbaka till statsministern att Johansson »är en fanatisk doktrinär, som har den uppfattningen att diskontot inte spelar någon roll för penningvärdet«.

Historien återges av Åberg (2006), som menar att detta »visar hur långt Alf kommit från den nationalekonomi som han tidigare år efter år undervisat om på Högskolan«. Men Alf Johansson var inte ensam om sin inställning bland tidens nationalekonomer. Larsson (1998) citerar Bertil Ohlin, som i ett vetenskapligt arbete strax efter krigsslutet skrev: »Det är så föga modernt att tala om räntepolitik.« Sköld rättade in sig i ledet. Vid Nationalekonomiska föreningens budgetdebatt den 25 januari 1951 förklarade han sig skeptisk till att använda räntan för konjunkturutjämning. Man fick nöja sig med att använda räntan för att utjämna mindre ojämnheter och skifta krediter mellan olika kreditformer (Kock, 1962).

#### AFFÄRSBANKERNA DISCIPLINERAS

Den svenska penningpolitiken hanterade dilemmat genom att ransonera och reglera kreditgivningen. Samma väg valde många andra västeuropeiska länder vid denna tid. Syftet var att styra krediter och kapital till de sektorer av ekonomin där regeringarna bedömde att de största behoven fanns.

Det var krigstidens regleringar som inspirerade politiken, men instrumenten förfinades och utvecklades i Koreainflationens spår. År 1949 hade statsmakterna gett riksbanken rätt att bestämma storleken av affärsbankernas kassareserver. I augusti 1951 utarbetade vice riksbankschefen Mats Lemne en promemoria inom riksbanken. Denna lade grunden för bankens politik fram till 1980-talets avreglering. Frågan var hur en åtstramande politik skulle förenas med oförändrad ränta. Lemne konstruerade ett antal förslag till nya regleringar, vilket ledde fram till en lag om räntereglering som antogs av riksdagen i november 1951. Lagen gav riksbanken rätt att fastställa intervall för bankernas lägsta och högsta ränta. Inga obligationslån fick emit-

<sup>37</sup> Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Storbritannien, Tyskland och USA (vilka tillsammans med Ryssland utgör G8) samt Belgien, Nederländerna och Sverige. År 1964 tillkom Schweiz. G10 har således numera elva medlemmar.



354 teras utan riksbankens tillstånd. Detta betydde att företag, bostadsinstitut och kommuner fick stå i kö till det som kom att kallas emissionskontrollen. För att underlätta placeringen av de kommunala obligationslån höll riksbanken igen räntenivån på nya industri- och kraftverkslån.

Lemne efterträdde Böök som riksbankschef samma höst. Vid årets slut hade det penningpolitiska läget stabiliserats. Koreainflationen hade dragit förbi, valutareserven var acceptabel och bytesbalansen positiv. I februari 1952 övergav riksbanken den ganska klumpiga kassareservlagstiftningen, som ersattes av frivilliga överenskommelser med bankerna. Med lagen som hot enades man med bankerna om vilken likviditet de skulle hålla. Likviditeten definierades som proportionen mellan kassareserver och täckningspliktiga förbindelser. Eftersom statspapper och hypoteksobligationer räknades som likvida tillgångar innebar detta att staten och bostadsbyggandet fick en fördel jämfört med näringslivets efterfrågan på krediter. Likviditetskvoterna, placeringskvoterna för försäkringsbolagen och emissionskontrollen för obligationslån blev »några instrument som skulle leva ett långt liv«, summerar Eklöf (1990a).

«Engångsinflationen» slog dock igenom i lönerörelsen 1952 med löneökningar på 20 procent. I början av 1953 oroade sig Mats Lemne för att detta skulle betyda att Sverige förlorade konkurrenskraft. Han ansåg att valutareserven fortfarande var »sårbar«. Kreditpolitiken borde inriktas på att förhindra ytterligare försvagning. Statens budgetunderskott borde inte finansieras av riksbankens obligationsköp. För Lemne var det inte heller självklart att riksbanken borde motverka valutaoutflödenas räntehöjande effekter på kreditmarknaderna. Det var en försiktig signal om uppbrott från den ovillkorliga lågräntepolitiken, men det skulle ta tid.

Vid det vanliga månadsmötet den 17 december 1953 frågade riksbanken bankdirektörerna om de var beredda att gå med på en fortsatt uppgörelse. Några dagar senare skrev Mats Lemne formellt till Bankföreningen och bad den att »rekommendera de till föreningen anslutna medlemmarna att efter årsskiftet 1953/54 och tills vidare under 1954 tillämpa de riktlinjer för kredit- och likviditetspolitiken, som uppdragits i gällande överenskommelser, samt meddela Riksbanken huruvida bankerna äro beredda därtill».

Bankföreningen vidarebefordrade frågan till medlemmarna. Den 29 december svarade Marcus Wallenberg jr direkt till riksbanken att Stockholms Enskilda Bank – som inte hade haft någon företrädare vid vid mötet – ansåg att »en förlängning icke motsvarar något behov«. Banken förklarade att det

handlade om principfrågan snarare än om en skiljaktighet i sak. Åtminstone vad likviditeten beträffade stämde detta. Likviditeten i Stockholms Enskilda Bank låg betydligt över 50 procent, medan överenskommelsen stipulerade 33 procent för bankens del.

Den 6 januari 1954 skrev flera tidningar om bankens avböjande svar. Wallenberg träffade finansminister Per Edvin Sköld och hans statssekreterare Gunnar Lange för att förklara sin inställning. Han besökte också riksbanken, där han fick träffa fullmäktiges ordförande Conrad Jonsson men inte riksbankschefen själv.

I pressen angrep socialdemokratiska och kommunistiska tidningar storfinansen för dess bristande ansvarstagande för landets ekonomi. De förordade hårdare ingripanden på kreditmarknaden, medan *Dagens Nyheter* i en ledare ansåg att Stockholms Enskilda Banks åtgärd var »minst av allt egendomlig«. Med sjunkande utlåning till näringslivet och en likviditet på 54 procent skulle det »vara konstigt att träffa formliga överenskommelser om saker som för denna bank saknar varje betydelse».

*Svenska Dagbladet* var mer skeptiskt. En förlängning skulle inte ha betytt så mycket för stabiliseringspolitiken, men hade varit välkommen som en samförståndsgest. Genom att Stockholms Enskilda Bank hade sagt upp avtalet utan att samråda med de andra bankerna försämrades klimatet. Riksbanken förberedde nu skärpningar i kontrollen, vilket betydde att alla banker fick lida för Wallenbergs agerande.

Mellan raderna döljer sig ett tjuvnyp bankerna emellan. Ledaren var skriven i samråd med Lars-Erik Thunholm, som vid denna tid var direktör i Handelsbanken. Handelsbankens verkställande direktör Ernfrid Browaldh var ordförande i Bankföreningen. Browaldh hade tagit illa vid sig av Marcus Wallenbergs agerande, som desavouerade föreningen. »Stämningen här i banken är fortfarande mycket upprörd. Man fattar det hela som ett angrepp lika mycket på Browaldh som på Riksbanken«, skrev Thunholm i sin dagbok i början av 1954.

Även Lemne vart stungen i sin häl. I sitt brev den 29 december hade Enskilda Banken inte bara vägrat att förlänga överenskommelsen, utan också betecknat politiken som meningslös och felaktig.

Den 8 januari tog riksbanken tillbaka sin skrivelse och bad i stället Bankföreningen att rekommendera sina medlemmar att följa den överenskommelse som hade gällt under 1953. Vid föreningens sammanträde några dagar senare gick alla – även Enskildas representant – med på denna begäran.

Wallenbergs markering berodde på Enskildas speciella situation (Olsson, 1986). Banken byggde sin ställning på ett stort inlåningsöverskott från industrin, men företagen förväntade sig då att banken skulle ställa upp vid behov. Om riksbanken reglerade räntor och utlåningsvolymerna skulle banken få svårt att spela sin roll. Marcus Wallenberg befarade att »de överskottsmedel, som många företag åtminstone temporärt har, i stället för att sättas in på räntebärande räkning i bankerna i större utsträckning skulle bli använda för direkt utlåning till andra företag«. Det var en god prognos.

Som en följd av bråket tog riksbanken initiativet till en ändring i beredskapslagstiftningen om bankernas kassareserver. Med stöd av denna kunde bankerna tvingas hålla en likviditet på upp till 50 procent, en fördubbling jämfört med vad som tidigare gällt. Detta hot fick ingen omedelbar betydelse men det skulle aktualiseras snart nog.

Efter andra världskriget drogs affärsbankerna in i statsmakternas ekonomiska politik. Regeringen och riksbanken tvingade in Bankföreningen i en myndighetsroll gentemot sina medlemmar. »Metoden att utnyttja branschorganisationer som 'officiösa' organ i en statlig regleringspolitik hade använts under 1930-talets arbetslöshets- och jordbrukspolitik och satts i system under andra världskriget«, skriver Olsson (1986). Saken togs upp i riksdagens remissdebatt ett par veckor senare, men Sköld försvarade det inträffade. »[M]an får alltid ha klart för sig, att om i vår tid, när allting är organiserat, vissa områden av näringslivet eller samhällsgrupper sluter sig samman i organisationer och tar ett gemensamt, kollektivt ansvar, får naturligtvis vederbörande ta följderna härav och stå som kollektiv gentemot ett annat kollektiv, i detta fall statsmakten.«

#### ÅSBRINKS TID

På våren 1955 avlöstes Lemne av Per Åsbrink. Kock (1962) betecknar det nya skedet som »räntepolitikens renässans«. Åsbrink började sin 18 år långa tid som chef med att höja diskontot med 1 procentenhet.

Problemet var att likviditetskravet och räntehöjningen inte räckte för att kyla ned ekonomin. I samtal med affärsbankerna i september 1955 »förordade« riksbanken att de till nästa månad skulle pressa ned den »övriga utlåningen« – allt utom bostäder – till 99 procent av vad den hade varit i juli. Vid årets slut hade utlåningen pressats ned till 4 procent under nivån i juni/juli.



Per Åsbrink (1912–1994) efterträdde 1955 Mats Lemne som riksbankschef.

Under 1955 och 1956 blev riksbankens övervakning mycket hård, med ett absolut tak för kreditvolymen i varje affärsbank. Båda åren sänktes taket i förhållande till föregående år. Riksbanken uppmärksammade särskilt de ökade krediterna till bilhandeln. År 1955 utökades statens möjligheter att direkt påverka enskilda företags investeringar genom den nya lagen om investeringsfonder, som obeskattade kunde spärras på konto i Riksbanken och sedan släpptes fria först efter regeringsbeslut. Avskrivningsreglerna stramades åt och bolagsskatten höjdes, vilket minskade självfinansieringen. Utrymmet för utveckling och förnyelse i näringslivet begränsades, menar Lindgren (1994); företagens intresse koncentrerades på överlevnad och rationalisering av befintlig verksamhet.

Kritikerna menade att åtstramningen riktade sig alltför ensidigt mot näringslivet. De ville ha en rörligare räntepolitik och färre regleringar. När bankoutsiktet behandlade riksbankens förvaltningsberättelse för 1956 reserverade sig de borgerliga partierna. De ansåg att utlåningstak bara undantagsvis borde användas, och då endast under kort tid; dessutom borde emissionskontrollen avvecklas. Inom riksbanken såg man problemet med att ransonera krediterna på detta sätt, men den politiska majoriteten föredrog utlåningstak framför räntehöjningar.

Våren 1957 började orosmolnen att hopa sig. Statens budgetutfall hade gått från ett förväntat överskott på 500 miljoner till ett faktiskt underskott på 900 miljoner. Riksbanken ansåg det omöjligt att finansiera ett sådant underskott utan att höja räntan. Riksbanken blev tvungen att stödköpa nyemitterade hypoteksobligationer och äldre statsobligationer. Räntan på obligationsmarknaden steg. På sommaren ökade oron på den internationella valutamarknaden. Francen och D-marken var i obalans. Många spekulerade i att D-marken skulle skrivas upp och skaffade sig tillgodohavanden i den västtyska valutan. Detta försvagade kronan. Kock (1962) påpekar att den nye finansministern Gunnar Sträng vid Nationalekonomiska föreningens debatt om 1957/1958 års budget hade vidgått att finanspolitiken inte var smidig och flexibel nog. För kortsiktiga mål och snabba förändringar var penningpolitiken ofta mer användbar.

Då genomförde Åsbrink »räntekuppen« den 10 juli 1957. Riksbanksfullmäktige höjde räntan med en hel procentenhet, från 4 till 5 procent, utan att informera regeringen i förväg. Ivar Rooth, som nyss hade återkommit från sin tid som exekutivdirektör för IMF, berättar i sina minnen vad han fått veta om förloppet:

Han [Åsbrink] hade redan på 40-talet ansett att räntan skulle höjas och han genomförde det. Han gjorde det på det viset att han en torsdag morgon bad de tre andra socialdemokratiska fullmäktige komma till hans rum en halv timma innan fullmäktiges sammanträde skulle börja. Så höll han dem hos sig till kl 10 och tillsammans gick de in till fullmäktigesammanträdet. Han hade under ½ timman nämnt vad han tänkte göra. Han framställde förslaget om höjd ränta och han hade förskaffat sig de andra partikamraternas löfte att de skulle rösta med honom. Han visste ju att högern och de liberala var för det, så han fick igenom förslaget. (Rooth, 1988.)

Socialdemokraterna hade 1951 bildat regering tillsammans med bondeförbundet (som senare under 1957 lade »centerpartiet« till namnet), där arvet från 1800-talets lågräntekrav var starkt. Koalitionen var på upphållningen, men Åsbrink trodde att han riskerade mothugg om han frågade regeringen i förväg.<sup>38</sup> I fullmäktige hade han däremot en stabil majoritet, om de socialdemokratiska ledamöterna röstade för en höjning. Enligt Kock (1962) tog Åsbrink tysthetslöfte av de ledamöter som informerades i förväg – de fick lova att inte föra saken vidare till regeringen.

Räntekuppen skapade en livlig politisk debatt. Det var enda gången Sträng avbröt sin semester i Halland och kom upp till Stockholm, berättar en av hans dåtida medarbetare.<sup>39</sup> När en förskräckt ung kanslissekreterare mötte honom i korridoren och undrade varför finansministern var där, svarade Sträng: »De har fått nervsammanbrott på riksbanken.« Han ringde i vittnens närvaro upp Åsbrink och skällde ut honom: »Du din kålrotsräknare, du kunde åtminstone ha ringt.«

Inom socialdemokratin krävde många att alla socialdemokrater i fullmäktige – även Åsbrink – skulle avgå. Så småningom stannade det vid att ordföranden Per Eckerberg lämnade in sin avskedsansökan på regeringens önskan.

Erlander antecknade att den 10 juli 1957 var »en av de mörkaste da-

38 »Det finns alltid så många omtänksamma personer som tror sig veta bättre än partiordföranden hur politiken skall skötas. Hade riksbanksledningen sökt upp mig, hade den fått reda på att den inte behövde anstränga sig för att rädda bönderna kvar i regeringen.

Hedlund och jag var helt överens om att koalitionen skulle upplösas.« (Erlander, 1976.)

39 Carl Johan Åberg, personligt meddelande 7.12.2006.

360 garna i mitt politiska liv». I sina memoarer utvecklar han sin syn på hur självständig riksbanken egentligen kunde få vara:

Fortfarande anser jag det orimligt att inte regeringen blev underrättad. Regeringens finanspolitik och riksbankens kreditpolitik är båda instrument i den ekonomiska politik som regeringen ensam får bära ansvaret för. Det betyder inte att riksbanken skall ta order från regeringen. I en förhandling har en riksbankschef en oerhört stark position, eftersom han alltid kan lämna sin post, vilket i ett krisläge kan betyda mycket stora svårigheter för regeringen. En sådan kris tar inte regeringen i onödan.

Professor Erik Lindahl menade däremot att det var riksbankens skyldighet att höja räntan, även om detta gick emot regeringens och riksdagsmajoritetens önsknings. Så länge prisnivåns stabilisering var huvudsaken måste banken vidta de åtgärder som den ansåg nödvändiga för att säkra denna. Bara om riksdagen gav banken ett uttryckligt direktiv om räntenivån blev den fri från sitt ansvar.

Till ny ordförande i fullmäktige utsåg regeringen Per Edvin Sköld, som 1955 hade avgått som finansminister och ersatts av Gunnar Sträng. I sin granskning av fullmäktige året därpå slog bankoutsiktet fast att samråd mellan regering och riksbank skulle ske före viktiga penningpolitiska beslut, till vilka räntehöjningar hörde. Sådana samråd ägde regelbundet rum till dess den gällande riksbankslagen trädde i kraft 1999. Men beslutet om höjningen stod fast, trots att centerpartiet 1958 motionerade om återgång till lågräntepolitiken. I fullmäktige hänvisade Åsbrink till betalningsbalansen och avvisade centerpartisten Rubbestads förslag att sänka diskontot.

Beslutet att höja räntan kopplades samman med en uppmjukning av regleringarna. Räntekuppen 1957 innebar ett tydligare brott med lågräntepolitiken än Åsbrinks första höjning 1955, menar Englund (1993). Utlåningstaket för affärsbankerna slopades och regleringen av sparbankernas och jordbrukskassornas utlåning mjukades upp. Bostadsfinansieringen var en viktig faktor. Räntehöjningen innebar att bostadsinstituten lättare kunde placera sina obligationer på marknaden, vilket innebar att byggnadskreditiv som hade legat kvar i bankerna kunde lyftas av och ge utrymme för nya byggen.

När konjunkturen mattades under hösten 1958 medgav riksbanken ett

större utrymme för bankernas övriga utlåning. Därmed etablerades penningpolitiken som en aktiv del av stabiliseringspolitiken. Under högkonjunkturer stramades penningpolitiken åt genom ändringar i diskontot, likviditetskvoterna, kassakraven och utlåningstaken samt förmaningar till kreditinstituten om allmän återhållsamhet. Vid avmattningar – som under lågkonjunkturen 1958–1959 – lades politiken om och blev mer expansiv.

I skiftet mellan 1950- och 1960-talet förändrades riksbankens omvärld, betonar Jonung (1993) i sin översikt över riksbankens politik 1945–1990. År 1959 trädde ett nytt europeiskt valutaavtal i kraft, vilket ökade ränteberoendet mellan de västeuropeiska länderna. Efter en formidabel turné till landets socialdemokratiska arbetarkommuner fick Gunnar Sträng med sig sitt parti på att återinföra omsättningsskatten 1960, vilket stärkte statens finanser. Beslutet om ett nytt pensionssystem innefattade uppbyggnaden av allmänna pensionsfonden, som ett medel att jämna ut demografiskt betingade svängningar i utbetalningarna. Fondens långa uppbyggnadsperiod under 1960-talet innebar en kraftig ökning av det offentliga sparandet, vilket underlättade bostadsfinansieringen. Haken var snarast att fonden blev en alltför dominerande köpare på obligationsmarknaden. Redan 1962 tog fonden hand om 38 procent av alla långfristiga obligationer och 65 procent av industriobligationerna. Eklöf (1990a) menar att pensionsfondens stora dominans på marknaden gjorde det svårt för riksbanken att dra sig tillbaka från sin reglerande roll, men sammantaget blev bankens agerande mer marknadstillvänt under 1960-talet.

När en ny högkonjunktur började växa fram under 1960 försökte riksbanken dämpa kreditexpansionen genom att höja bankernas likviditetskvoter och försäkringsbolagens placeringskvoter, men bankerna uppfattade inte dessa som bindande. Då tog riksbanken till ett nytt och mer marknadskonformt instrument: straffräntan. I maj 1961 beslöt fullmäktige efter hård intern debatt att införa en högre räntesats på bankernas lån i riksbanken över en viss gräns. Straffräntan ledde till att affärsbankerna ganska snabbt minskade sin upplåning i riksbanken, och takten i utlåningsökningen dämpades.

Vid avmattningen i början av 1962 blev penningpolitiken mer expansiv. Först sänktes likviditetskvoterna och straffräntan, därefter diskontot i ett par omgångar. Fler företag fick ge ut obligationer. Riksbanken släppte kontrollen av prisbildningen på andrahandsmarknaden för bostadsobligationer, vilket i praktiken innebar ett slut för stödköpen.

361



Då konjunkturen vände uppåt sommaren 1963 stramades politiken åt. Riksbanken började med att höja diskontot. Under hösten uppstod en konflikt med affärsbankerna, när riksbanken ansåg att dessa tog för lätt på likviditetskvoterna. Efter upprepade varningar vägrades ett antal banker lån i riksbanken så länge de inte uppfyllde sina likviditetskvoter. De uppmanades låna av andra affärsbanker med bättre likviditet.

Under 1964–1965 rådde en stark högkonjunktur. Bostadsbyggandet närmade sig en årstakt på 100 000 lägenheter och arbetslösheten pressades till rekordlåga nivåer. Banken skärpte regleringen av kreditmarknaden till förmån för bostadsbyggandet. Både bankerna och försäkringsbolagen drabbades. Vid ett möte med affärsbankerna i maj 1964 delade riksbanken ut listor med projekt som hade fått bygglov men saknade finansiering. Bankerna uppmanades ordna finansieringen (Jonung, 1993).

Inte minst finansministern hade agerat starkt för bostadsbyggandets villkor. Då Gunnar Sträng avtackades som ledamot av socialdemokraternas verkställande utskott berättade Olof Palme om »den nästan första gången« han såg Sträng på nära håll:

Tage Erlander brukade på 50-talet samla en grupp för otyglade diskussioner i olika ämnen. Den kallades »kverulantgruppen«. En gång hade finansminister Per-Edvin Sköld kommit dit. Han höll en bister föreläsning om inflationen, om nödvändigheten att hålla tillbaka utgifterna, om det viktiga att få balans i budgeten.

Efter den gruvliga salvan blev det tyst. Slutligen begärdes ordet av någon som jag kände igen som social- och bostadsminister Gunnar Sträng. Han satte ögonen som en borr rakt i Per-Edvin Sköld och sade: »Det finns dom som urgerar en limitering av bostadsbyggandet. Det skall dom ge fan i.«

Det blev ingen minskning av bostadsbyggandet. (Palme, 1981.)

Den politiska prioriteringen blev tydlig när bostadsbyggandet minskade kraftigt 1965–1966, för första gången på tio år. Riksbanken hade mött högkonjunkturen i ekonomin genom att höja diskontot två gånger och skärpa villkoren för upplåning i riksbanken. I linje med bankens mer marknadskonforma inriktning var detta generella åtgärder för hela kreditmark-



Som finansminister under ett par årtionden och senare i riksbanksfullmäktige dominerade Gunnar Sträng (1906–1992) Sveriges ekonomiska politik under en stor del av efterkrigstiden. Karikatyr av Martin Lamm.

364 naden. Detta innebar att det blev svårare att lyfta av byggnadskreditiv, och få nya kreditiv beviljades.

Åtstramningen avbröts på sommaren 1966, när diskontot hade nått en topp på 6 procent och straffräntan låg på 12 procent. Fram till hösten 1967 sänktes diskontot i två omgångar till 5 procent. Straffräntan slopades för banker som uppfyllde likviditetskvoterna.

Nedgången i byggandet utlöste en rad åtgärder som innebar att kreditpolitiken underordnades de bostadspolitiska målen. I oktober 1965 åtog sig bankerna att lämna kreditiv för byggen som var berättigade till statliga lån. Samtidigt garanterade riksbanken att bostadsinstituten skulle få emittera obligationer i motsvarande utsträckning. Under 1966 och 1967 började riksdagen besluta om särskilda ramar för de statliga bostadslånen för rullande treårsperioder. Syftet var att underlätta den kommunala planeringen, men beslutet fick också stor betydelse för kreditpolitiken.

I kommunalvalet 1966 blev bostadsköerna en huvudfråga, sedan Tage Erlander i en TV-intervju fått frågan vad han hade för råd att ge dem som ville flytta hemifrån. Erlander rådde dem att ställa sig i kö, men då kontrade utfrågarna med att tala om hur lång kötiden var. Valet blev en motgång för socialdemokraterna, och många förklarade nederlaget med bostadsläget.

Under vintern 1966–1967 tog regeringen initiativet att vidga riksbankens återkommande möten med bankerna till en långt större överläggning. Finansministern satt ordförande, med riksbankschefen, bostadsministern och några generaldirektörer vid sin sida. Från bankväsendet deltog företrädare för affärsbankerna, sparbankerna och postsparbanken. Bankerna åtog sig att lämna byggnadskrediter vid rätt tidpunkt till de projekt med statlig belåning som ingick i byggnadsprogrammet. Det var ungefär samma slags överenskommelse som tidigare, men finansministerns närvaro gav den en annan tyngd.

Som uppföljning till mötet inrättades delegationen för bostadsfinansiering med företrädare för finans- och bostadsdepartementen, bostadsstyrelsen, arbetsmarknadsstyrelsen och riksbanken. Delegationen skulle föra årliga förhandlingar med bankerna om finansieringen av bostadsbyggandet.

## KREDITSTYRNINGEN OCH NÄRINGSLIVET

Frågan är hur styrningen av kreditgivningen ska värderas. Englund (1993) menar att delegationen för bostadsfinansiering blev framgångsrik i så måtto



Inför kommunalvalet 1966 slog »skjutjärnsjournalistiken« igenom i TV.

De tre O-na - Gustaf Olivecrona, Lars Orup och Åke Ortmark - grillade Tage Erlander om bostadsköerna.

366 att kreditgivningen till sektorn kunde fungera i stort sett utan störningar. Miljonprogrammet genomfördes med en historisk topp åren 1967–1972, då över 100 000 lägenheter färdigställdes varje år. Bostadsinvesteringarna motsvarade dessa år 5,5 procent av bruttonationalprodukten, en nivå som inte skulle uppnås igen förrän 1990.

Men prioriteringen innebar att bostadsbyggandet trängde ut krediter för andra ändamål. Lundberg (1953) ifrågasatte den styvmoderliga behandlingen av investeringar inom handeln under de första efterkrigsåren. »Riksbanken har genom emissionskontrollen tidvis stängt ute det enskilda näringslivet från obligations- och förlagslåne marknaden«, skriver Bergström (1969). »Detta gällde alldeles särskilt för industrins vidkommande under de restriktiva åren 1952–1957.«

Skattereglerna innebar att befintliga företag kunde finansiera sina egna investeringar på goda villkor, men begränsningarna lade hämsko på framväxten av nya företag. Ofta brukar 1950- och 1960-talet ses som ekonomiskt och i synnerhet stabiliseringspolitiskt framgångsrika årtionden, men kreditstyrningen kan ha bidragit till industrins stagnation och svaga nybildning årtiondena därefter. De billiga krediterna till bostadssektorn innebar att investeringarna blev så stora att avkastningen till slut blev negativ, när framför allt de allmännyttiga bostadsföretagen hade svårt att fylla sina lägenheter.

Å andra sidan lindrades verkningarna genom att marknaden gick runt regleringarna. Redan på 1950-talet började den »grå« finansmarknaden att växa. Jordbrukarna skaffade sig utrymme genom att söla med amorteringar och räntebetalningar, småföretagen genom att ta handelskrediter. Det uppstod en informell marknad vid sidan av de reglerade flödena, när bankernas notariatavdelningar förmedlade krediter mellan sina kunder.

Under 1960-talet startade bankerna finansbolag för den oreglerade kreditgivningen. En del av Stockholms Enskilda Banks utlåning under 1960- och 1970-talet gick till Finansierings AB Vendor. Till en början finansierade Vendor bilköp på kredit mot växlar, men snart blev bolaget bankens redskap för innovativa och okonventionella metoder som factoring, leasing och kreditkort. Vendors utlåning motsvarade hälften av bankens egen. Kreditprövningen var densamma som för bankens egna lån men föll inte under riksbankens kreditreglering.

Regleringen stimulerade näringslivets finansiella kreativitet. Åren 1959–1960 bestämde sig Wallenberggruppen för en stor satsning på en pappersmassefabrik i Nymölla i nordöstra Skåne. Riksbanken skulle ge tillstånd

till obligationsemissioner, men Olsson (1986) beskriver hur Nymölla smet 367 förbi kön. Allmänheten erbjöds teckna en aktie på 100 kr kopplad till ett lånebevis på lika mycket, tillsammans en »unit« på 200 kr. Det var Marcus idé – Jacob Wallenberg, som var ordförande i Stockholms Enskilda Bank, hade föredragit ett större aktiekapital med ett fristående förlagslån (Lindgren, 2007). Marc Wallenberg Jr, som 1958 hade efterträtt sin far som verkställande direktör i familjebanken, tog upp saken med Åsbrink vid Världsbankens möte i Washington i slutet av september 1960. Den 30:e telegraferade Marc: »Spoken Asbrink who has no reaction to finance loan. Boy«.

Den 4 oktober presenterades Nymöllasatsningen. Den 6 oktober hade man kallat till presskonferens för att offentliggöra finansieringen. Samma dag ringde Carl De Geer från Enskilda till riksbanksdirektören Arne Callans och presenterade upplägget. Callans drog omedelbart slutsatsen att emissionskontrollen var tillämplig. De Geer kallades till Riksbanken. Åsbrink var »ursinnig och ur balans«. Han menade att Marc Wallenberg bara hade talat om 50 mkr i aktiekapital och ett senare obligationslån på 30 mkr. De Geer svarade att saken nu hade gått så långt att den inte kunde hejdas. Åsbrink menade att han blivit lurad och att det som hänt måste påverka de framtida relationerna mellan Stockholms Enskilda Bank och riksbanken.

Den 12 oktober tog Åsbrink upp Nymöllaaffären vid det ordinarie månadsmötet mellan riksbanken och affärsbankerna. Affärsbankerna tvingades acceptera en tolkning av emissionskontrollen som innebar att denna inte fick kringgås »genom att vissa med obligationer eller förlagsbevis jämförbara skuldbevis förutsattes falla utanför kontrollen eller genom att affärsbankernas medverkan vid emissioner gavs andra former än vad som hittills varit brukligt«. Nymöllakonstruktionen fick inga efterföljare.

## VALUTAREGLERINGEN

Valutaregleringens syfte var att skärma av den svenska ekonomin från internationella kapitalrörelser. I samband med valutakrisen 1947 tillämpades den som mest restriktivt för både varuhandel och kapitaltransaktioner. EPU-samarbetet bidrog till att kronan blev konvertibel för löpande transaktioner 1958, men regleringen av investeringar och kapitalplaceringar över gränserna kvarstod, för såväl enskilda som företag. Omfattningen och utformningen utreddes flera gånger.

Den viktigaste utredningen tillsattes 1960 och lade fram sitt betän-



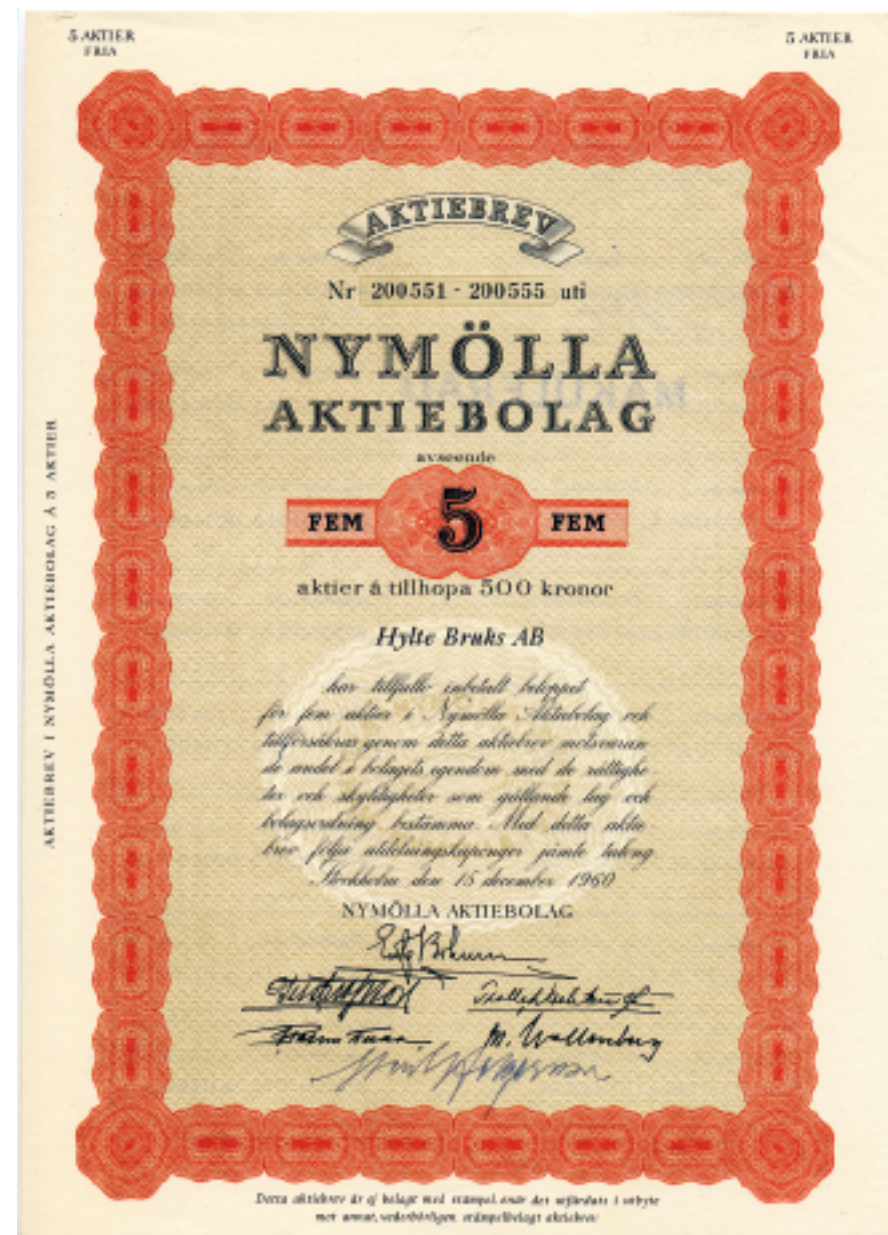
368 kande två år senare (Ds Fi 1962:9). »Ehuru utrikeshandeln förutsätter, att betalningar ständigt växlas mellan Sverige och utlandet, saknas i valuta-förordningen antydning om att betalningar mellan in- och utland i själva verket äro omistliga transaktioner«, påpekar kommittén. Den föreslog därför en rad förenklingar i de gällande valutaförordningarna.

1960 års valutakommitté hade också fått i uppdrag att analysera effekterna av att regleringen helt eller till stor del avskaffades. Med hänvisning till att Sverige vid denna tid förhandlade med EEC om associering ansåg kommittén det omöjligt att utföra denna del av uppdraget och nöjde sig med att be professor Börje Kragh skriva en promemoria i ämnet. Enligt Wihlborg (1993) kom denna analys att användas i årtionden för att motivera och för-svara valutaregleringen.

Kragh (1962) betraktar regleringen som ytterligare ett medel för stats-makterna att närma sig den ekonomiska politikens mål, enkannerligen den fulla sysselsättningen. Framför allt är det möjligheten att hindra korta kapi-talrörelser och att bygga upp en tillräcklig valutareserv som buffert som står i förgrunden. Kragh medger visserligen att en avreglering skulle underlätta den internationella arbetsdelningen och därmed kunna ge välfärdsvinster, men betonar att detta innebar en risk för större svängningar i konjunkt-uren. Valutareserven måste skyddas från »spekulativa« kapitalflöden eller ökas avsevärt i förhållande till handeln. Att obalanserna skulle kunna bero på skevheter i den svenska ekonomin, att åtgärder mot dessa vore mer meningsfulla än den skyddande regleringen, och att flödena ur det perspektivet skulle kunna vara nyttiga varningssignaler är däremot perspektiv som sak-nas i analysen.

Även på valutaregleringens område skar det sig mellan Stockholms En-skilda Bank och riksbanken. Under 1950-talet hade USA varit världens do-minerande kapitalexportör, men utflödet ansågs undergräva den amerikanska betalningsbalansen. År 1963 införde amerikanerna en skatt på utländska obligationer för att utjämna ränteskillnaderna mellan den ameri-kanska kapitalmarknaden och omvärlden.

Det betydde att tyngdpunkten i kapitalmarknaden försköts till Europa. I slutet av 1950-talet hade en grupp europeiska banker bildat nationellt obundna konsortier för att ge ut obligationslån, *eurobonds*. Från 1963 till 1972 expanderade verksamheten kraftigt. Även amerikanska dotterbolag ut-nyttjade denna möjlighet, eftersom moderbolagen efter 1963 inte tilläts fi-nansiera sina direktinvesteringar inom USA. Konsortierna kunde omfatta



Med en finurlig blandning av lån och aktie kringgick Wallenberggruppen emissionskon-trollen, då pappersbruket i Nymölla skulle finansieras 1960.



370 upp till 200 banker och bankirer från olika länder. Stockholms Enskilda Bank fick i början av 1960-talet en flygande start och var under en tid den främsta skandinaviska banken inom eurobondområdet (Olsson, 2000).

Marcus Wallenberg jr ville omvandla Enskilda till en internationell bank. När han besökte utländska banker såg han till att den egna banken hade tillgodohavanden hos dem. Det var ett sätt att kompensera dem för att Enskilda inte kunde erbjuda dem affärer i Sverige på samma sätt som de ställde upp i sina länder. Under första halvan av 1960-talet hade banken 17 procent av sina tillgångar i utländsk valuta. Två statliga regeländringar skulle emellertid hota detta.

När den svenska valutareserven var under press efter devalveringen av pundet 1967 definierade riksbanken om sättet att beräkna kassareservkvoterna. Bara hälften av tillgodohavandena i utländsk valuta fick räknas som likvida medel, mot tidigare hela beloppet. Syftet var att dra in pengarna till riksbanken. Inom Wallenberggruppen kallades bestämmelsen Lex Enskilda. I styrelsens verksamhetsberättelse 1967 ifrågasattes reglerna: »Det kan noteras, att efter ändringen tillgångar som långa obligationer i sin helhet men tillgångar i exempelvis dollarvaluta endast till hälften räknas som kassareserv; såväl för Riksbanken som för landet torde dock dollarvaluta vara en bättre kassareserv än långa obligationer.«

Nästa skärpning kom 1969, när riksbanken sänkte taket för Enskildas valutahandel. Enskilda hade tidigare haft tillstånd för 471 miljoner kronor, men nu skulle detta sänkas till 200 miljoner. Först sedan Marcus Wallenberg själv gripit in fick man upp taket till 250 miljoner kronor. Olsson (2000) menar att dessa konflikter bidrog till att Wallenberg bestämde sig för fusionen med Skandinaviska Banken. År 1971 blev de båda bankerna Skandinaviska Enskilda Banken (först SE-Banken, numera SEB) med statsmakternas välsignelse.

Det har i efterhand diskuterats hur effektiv valutaregleringen egentligen var. De utländska ränterörelserna sökte sig in i den svenska ekonomin via exportföretagens kassaflöden. De stora koncernerna kunde fördröja eller påskynda betalningar allt eftersom ränteläget växlade mellan länderna. Om storföretagen dröjde med att ta hem sina likvider innebar det att valutareserven försvagades, vilket ledde till en press uppåt på räntan. I grova tal motsvarade ränteskillnaden mellan Sverige och USA skillnaden i inflationstakt. Storbritannien hade ungefär samma räntenivå och inflationstakt som Sverige. Den svenska realräntan var i paritet med de internationella. Det är inte

heller tydligt att politiken skulle ha minskat svängningarna i räntorna (Englund, 1993). Eklöf (1990a) tillskriver regleringen förtjänsten av att Sverige slapp valutakriser fram till 1967, men Wihlborg (1993) menar att detta snarare berodde på att den fasta kursen var stabil och trovärdig.

371

## RIKSBANKENS VARDAG

Regleringstidens riksbank hade mycket att göra. Många av regleringarna förutsatte hantering och bedömning av enskilda fall. Det innebar att riksbanken blev en stor statlig byråkrati för hantering av individuella ärenden, vare sig det gällde tillstånd att göra investeringar eller att flytta pengar över gränserna. I sin årsberättelse för 1960 meddelade bankens valutastyrelse att hanteringen av guldsmedssopor hade överförts till handelslicensnämnden.

För att övervaka och påverka affärsbankernas hantering av regleringarna samlades bankernas chefer till återkommande möten med riksbanken och affärsbankerna, där tonen tidvis var amper:

Vanligen gick det till så här: När vi bankchefer samlats i sessionssalen, kom Åsbrink in i full fart, såg ut som 'sju svåra år', skakade hand med bankföreningens ordförande som satt närmast honom, ignorerade de övriga och började med att gå igenom statistiken. Därefter började den straffpredikan, som statistiken allt som oftast gav anledning till. Aldrig ett leende eller ett bon mot, som kunde ha lättat upp stämningen. Jag begriper inte hur han kunde ha blivit sådan. Tore Browaldh brukade visserligen försöka göra det vänligare genom att tilltala honom med »Pelle«, men det gillade han uppenbarligen inte. (Thunholm, 2005.)

Riksbanken förvaltade fortfarande ett antal lånefonder för statens räkning. Unga familjer kunde vända sig till bankens avdelningskontor för att söka bösättningslån. Det sena 1800-talets avbetalningslån förekom fortfarande i böckerna på 1960-talet, liksom egnahemslån och andra lånefonder som banken hade tagit över från egnahemsorganen och länens hushållningssällskap. Banken hanterade investeringskonton för skog, skogskonton, investeringsfonder för konjunkturutjämning, fonden för hantverks- och småindustrikredit samt fiskredskapslånefonden. Avdelningskontoren hade också ansvaret för att förse betalningsväsendet med sedlar och att samla in utslitna sedlar

372 som skulle makuleras. Fullmäktige rapporterade ordentligt alla större reparationer till riksdagens bankoutskott. I Uppsala hade man 1965 bytt värme-panna för 10 000 kr, i Nyköping hade man reparerat och målat yttertaket för 5 400 kr. I sedeltryckeriet hade fyra 30 år gamla boktrycksmaskiner ersatts med två nya av märket Heidelberg.

Det var valutaregleringen som allmänheten oftast stötte på. Från början byggde den på en krigstidslag från 1939 som förlängdes ett år i taget, men 1959 ändrades den till en lag som fick tillgripas »när så prövas erforderligt för uppnående av det mål, som fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet, eller eljest med hänsyn till rikets betalningsförhållanden med utlandet«.

Valutalagen gav regeringen fullmakt att utfärda reglerande bestämmelser i valutaförordningar. Även dessa var allmänt hållna. De detaljerade reglerna fastställdes i riksbankens tillämpningsföreskrifter, där det också angavs vilken typ av transaktioner som kunde tillåtas efter ansökan till valutakontoret och valutastyrelsen i riksbanken. Valutastyrelsen kunde ändra sin tillämpning beroende på konjunkturen, utan att föreskrifterna för den skull ändrades.

Regelverket innebar att både företag och enskilda måste söka tillstånd för att investera eller låna i utlandet. Den som ville flytta utomlands fick bara ta med sig ett begränsat belopp. Besvärliga frågor togs upp i riksbankens valutastyrelse, som fyllde regelverket med sin egen praxis. För att täppa till kryphålen satte regeringen en gräns för hur mycket resevaluta var och en fick ta med sig. År 1976 förbjöd man utförsel av sedlar med högre valör än 100 kr, 1977 förbjöd man svenska valutabanker att köpa hem större sedlar från utlandet. Utförseln av valuta övervakades vid gränsövergångarna. Alla transaktioner med utländsk valuta som uppkom i utrikeshandeln måste ske genom valutabanker, som hade särskilda tillstånd och som fungerade som regeringens övervakare av valutahandeln.

Även inom banken ifrågasattes hanteringen. Lennart Olofsson, som under en tid var chef för valutaregleringens administration, skrev sommaren 1976 till vice riksbankschefen Hans Lundström om motsättningen mellan regleringens vaga syften och dess detaljstyrning. Han påpekade att de som handlade ärendena inte var de tjänstemän som hade penningpolitisk kompetens. Men så sent som 1982 hanterades 37 000 ärenden av ett hundratal anställda på valutaavdelningen.

Anhopningen av ärenden att handlägga och regelverk att övervaka be-



Den sedemera världsberömda fotografen Lennart Nilsson dokumenterade 1955 de många arbetsmomenten i banken. Här sedelräkning, mynträkning och pistolskytte.

374 tydde att många människor arbetade i banken. År 1955 dokumenterades de många arbetsmomenten i banken av den sedermera världsberömde fotografen Lennart Nilsson. Innan den moderna informationstekniken slog igenom ställde också hanteringen av betalningsflödena till och från riksbanken stora krav på personal. Som mest hade riksbanken 1 111 anställda år 1980. Av dem var drygt hälften – 559 personer – anställda vid lokalkontoren runt om i residensstäderna. Till detta kom drygt 400 anställda vid Tumba bruk.

De allmänna samhällsförändringarna gör ibland avtryck i fullmäktiges årsberättelser: »Fullmäktige har medgivit, att riksbankens samtliga kontor fr.o.m. 1964 tillsvidare hålles stängda samtliga lördagar under månaderna april–september.« Det var tur det, eftersom Stockholmsskolorna hade börjat experimentera med lediga lördagar redan på hösten 1963. I gengäld höll bankens kontor öppet för allmänheten en timme längre på vardagarna.

År 1968 firade banken sitt 300-årsjubileum. Inför jubileet hade riksdagen 1964 beslutat att stifta Riksbankens jubileumsfond för att främja vetenskaplig forskning med anknytning till Sverige. Fonden har sedan tillförts ytterligare medel och är i dag en viktig finansiär av humanistisk och samhällsvetenskaplig forskning. Däremot gav banken inte ut någon jubileumshistorik i egentlig mening, utan i stället en översikt över Sveriges ekonomiska historia (Samuelsson, 1968). »Vi vill inte ha någon krönika«, ska Per Åsbrink ha sagt till frågande historiker, »ni har ju fått jubileumsfonden i stället.«

I samband med jubileet inrättade riksbanken ett »pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne«. Nobelstiftelsen godkände priset, Kungliga Vetenskapsakademien åtog sig att utse pristagare, medan Riksbanken lovade att varje år tillskjuta samma belopp som gällde för övriga priser. Det första ekonomipriset delades ut 1969. Akademiens arbete med priset har bidragit till att bredda den svenska ekonomiska forskningens internationella kontakter. Sedan dess har Nobelstiftelsen fattat ett principbeslut att inte inrätta ytterligare priser.

Under efterkrigstiden genomfördes en stor översyn av de svenska grundlagarna, som så småningom mynnade ut i 1974 års regeringsform. Redan 1968-69 beslöt riksdagen att genomföra en partiell reform, som innebar att valsystemet gjordes om och tvåkammarriksdagen avskaffades. Det första valet till enkammarriksdagen genomfördes hösten 1970. Den nyvalda riksdagen samlades i början av 1971, till en början i Kulturhuset vid Sergels Torg, i väntan på att Helgeandsholmen byggdes om för den nya församlingens behov.



Minnessedel utgiven till riksbankens 300-årsjubileum 1968. Mått: c:a 68×120 mm.

I samband med 300-årsjubileet instiftades Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne. Medaljen är formgiven av Gunvor Svensson Lundkvist. Mått: Ø 65 mm.



Ombyggnaden innebar att riksbanken skulle lämna det hus man hade suttit i sedan 1906. I stället anvisades banken en tomt vid Brunkebergstorg. I förvaltningsberättelsen för 1964 meddelade fullmäktige att en öppen nordisk arkitekttävling skulle utlysas om kvarteret Fyrmörsaren i Klara församling i Stockholm.

Uppdraget att rita det nya riksbankshuset gick till arkitekten Peter Celsing. Det nya huset byggdes i groparna efter 1960-talets rivningar, bakom det nya Sergels torg. Bygget påbörjades 1970 och stod färdigt för inflyttning 1976. Bankens valv är nedsprängda i Brunkebergsåsen.

#### «IDIOTSTOPPET»

Under 1950- och 1960-talet fungerade Bretton Woods som ett tungt penningpolitiskt ankare i de anslutna staternas ekonomiska utveckling. Inflationen var förhållandevis låg, finanspolitiken disciplinerad och i balans.

Ahlström och Carlson (2007) betonar hur kortvarigt systemet blev. Först mot slutet av 1950-talet var konvertibiliteten mellan valutorna någorlunda återställd. Redan i början av 1960-talet utsattes systemet för en påfrestning när en del stater – främst Frankrike – växlade in dollar till guld enligt systemets officiella kurs, som låg under marknadspriset. I en del fall tjänade centralbankerna pengar på att sälja guld vidare till den kommersiella kursen. Däremot kunde gemene man inte utnyttja konvertibiliteten.

Den amerikanska guldkrisen löstes, men nya spänningar uppkom. Storbritanniens svårigheter hanterades för stunden genom devalveringen 1967, men USA:s ekonomi spred mer oro. Den amerikanska inflationen tilltog under 1960-talet. USA:s budgetunderskott svällde, till en del för att betala ambitiösa välfärdsprogram, men framför allt på grund av kriget i Sydostasien. Eftersom dollarn fungerade som systemets reservvaluta hamnade en del av de nytryckta sedlarna i andra centralbankers kassavalv. Dollaröverhänget i världsekonomin hotade stabiliteten i systemet. Osäkerheten förvärrades eftersom USA drog sig för att skriva ned kursen.

Bretton Woods byggde på att staterna och centralbankerna kunde kontrollera de internationella kapitalflödena, men kunde inte förhindra att det uppkom sprickor och glipor i systemet. När sovjetiska banker under 1960-talet öppnade konton för insättningar i dollar uppstod en kapitalmarknad – euromarknaden – vid sidan av den som omfattades av IMF-ländernas re-



När husen på Helgeandsholmen byggdes om för enkammarriksdagen ritade arkitekt Peter Celsing (1920–1974) riksbankens nya hus vid Brunkebergstorg.



378 gleringar. Eurokontona kunde ofta erbjuda insättarna bättre villkor, eftersom de inte omfattades av Bretton Woodssystemets krav. Eurobankerna lånade ut pengar till låntagare som hade svårt att komma in i det reguljära systemet. Marknaden fick ett kraftigt uppsving när oljeländerna satte in en del av sina överskott på eurokonton. Avsaknaden av kontroller och begränsningar innebar att ingen vakade över riskerna med eurokrediterna.

Det var inte bara utvecklingen i USA som höjde inflationstakten. Under 1960-talet investerade många stater i utbildning och bostäder för de stora efterkrigsskullarna. En grupp amerikanska ekonomer, som har försökt analysera den internationella inflationens uppkomst och inbromsning, menar att den viktigaste förklaringen var den starka tonvikt som beslutsfattarna lade vid sysselsättningen. De var inte beredda att driva den strama penningpolitik som krävdes för att hålla inflationen i schack. Den Stora Inflationen, som gruppen kallar den, började ungefär samtidigt i de stora ekonomierna i slutet av 1960-talet, när prisstegringarna satte fart och svängningarna i inflationstakten blev större (Cecchetti m.fl., 2007).

I november 1967 kom ett förebud om kommande stormar. Den brittiska valutan hade varit satt under hård press sedan en tid tillbaka, sedan Storbritannien börjat dras med stora underskott i betalningsbalansen. Redan i slutet av 1964 hade Bank of Englands chef, lord Cromer, ett möte med den nyvalde Harold Wilson. Cromer krävde en total omläggning av regeringens ekonomiska och sociala politik för att rädda pundet, medan premiärministern hotade att ta frågan till folket för att hävda regeringens konstitutionella rättigheter. Andra stater ställde upp med dollarlån, men labourregeringen satte den fulla sysselsättningen före ekonomisk balans. Efter ett par års ansträngningar devalverades pundet med 14 procent i november 1967. Därmed var det slut på de gångna årens lugn på den internationella valutamarknaden.

Riksbanken avvisade alla planer på att kronan skulle följa efter, men ändå uppstod kraftiga valutautflöden. Danmark devalverade med 7,9 procent, sedan nationalbanken till slut hade övertalat statsminister Jens Otto Krag att inte följa pundet hela vägen ned (Hoffmeyer, 1993).

Riksbanken avbröt sin expansiva politik trots att konjunkturen fortfarande var svag. Diskontot höjdes med 1 procentenhet. Straffräntesystemet och kassakvoterna återinfördes, likviditetskvoterna skärptes. Eklöf (1990b) påpekar att detta var första gången som riksbanken satte samman ett helt paket av penningpolitiska åtgärder för att bemästra valutasituationen. Mark-

naden lugnade sig, och efter ett par månader kunde riksbanken återgå till en lättare politik.<sup>40</sup> 379

Oron för dollarkursen spred sig även till Sverige, påpekar Wihlborg (1993). Vid fullmäktiges möte den 14 mars 1968 ifrågasatte Staffan Burenstam Linder riksbankens placeringar. Största delen av valutareserven hölls i räntebärande dollartillgångar som skulle förlora i värde vid en devalvering. Motargumentet var att dollar gav ränta, till skillnad från guld. Per Åsbrink menade att riksbanken hade ansvaret att »ej ställa till någonting«, att inte försvaga tilltron till Bretton Woods. Han menade att USA hade satsat stor prestige på guldpriset, och att »ingen accepterar sänkt konkurrenskraft mot USA«.

Student- och arbetaroron i Frankrike 1968 ledde till nya spänningar mellan francen och D-marken. Svenska företag undvek handelskrediter i D-mark och fördröjde hemtagningen av exportlikvider från Västtyskland. De internationella räntorna steg, med eurodollarräntan i täten. Den svenska valutareserven hade stadigt minskat i förhållande till importen sedan mitten av 1960-talet. I början av 1969 ökade utflödet än mer.

Riksbanken försökte hålla emot. Finansminister Sträng trodde inte på någon större ökning av den inhemska efterfrågan, men riksbanken bedömde att den svenska konjunkturen var på väg upp och att handelsbalansen skulle försvagas. I slutet av februari genomförde riksbanken det mest omfattande åtgärds paketet dittills. Diskontot och straffräntan höjdes med en procentenhet. Likviditetskraven lades om till att grundas på lagen om likviditets- och kassakvot från 1962. Detta innebar en skärpning jämfört med tidigare, då likviditetskvoterna bara hade varit rekommendationer som bankerna i viss mån kunnat bortse ifrån. Nu tillämpades en straffavgift på 4 procent på det belopp som fattades i en banks likviditetskvot.

Ändå fortsatte utflödet. Temperaturen i ekonomin steg under våren, men finansministern var inte beredd att skärpa finanspolitiken. »Denna meningsskiljaktighet medförde emellertid att riksbanken fick känna sig som ensamt ansvarig för en nödvändig skärpning av den ekonomiska politiken, och banken ansåg sig tvungen att driva en ytterst hård åtstramningspolitik«, förklarar Eklöf (1990b). Diskontot höjdes och utlåningstak infördes för bankerna. Den övriga utlåningen skulle på mindre än ett halvår pressas ned till

40 Med en »lättare« penningpolitik menas ofta en lägre ränta, men begreppet kan även avse minskade restriktioner eller tillförsel av likviditet.

380 vad den hade varit vid årets början. I praktiken innebar det att den skulle minskas med 9 procent. Kassakravet återinfördes och upplåningen i riksbanken fördrades drastiskt. Dessutom skärptes valutaregleringen på en rad punkter. Vid ett av bankens månadsmöten med affärsbankerna föreslog Thunholm utlandsupplåning som ett alternativ till åtstramningen, men detta avvisades av Åsbrink. Om företagen ville investera över gränserna finge de själva låna utomlands.

Sedan Pompidou hade ersatt de Gaulle överraskade Frankrike med en 11-procentig devalvering i augusti. Den tyska markens revalvering i oktober 1969 bidrog till att förbättra den svenska kapitalbalansen, när de som hade spekulerat i uppskrivningen kom tillbaka med sina vinster. Ändå släppte inte riksbanken tyglarna. Detta ledde till en häftig sammandrabbning med Skandinaviska Banken och dess verkställande direktör Lars-Erik Thunholm. Den 19 november 1969 ringde Åsbrink upp Thunholm, som omedelbart gick över till riksbanken.

När jag kom in till Åsbrink, var även hans medarbetare Eklöf närvarande. »Det är bäst att jag har vittne med mig«, uttryckte sig Åsbrink på sitt älskvärda sätt. Han bokstavligen skalv av raseri och fortsatte den utskällning han hade börjat med i telefon, med lika obehärskat ordval.

Jag bad honom vänligt men bestämt att ta det lite lugnare, välja lite mera civiliserade ord, och tala om vad det var fråga om. Först så småningom fick jag reda på att vi i dagens clearing hade dragit över vårt lånetak med 126 miljoner kronor. Detta hade, sade Åsbrink, skett utan någon överenskommelse med riksbanken, och han kunde inte finna sig i att bli behandlad på detta nonchalanta sätt. Han skulle debitera oss 1 procent för vårt överdrag denna dag och sedan ytterligare 1 procent för varje dag vi drog över [...]

När jag sedan påpekade för honom att en ränta av 1 procent för en dag betyder 365 procent per annum och undrade om han inte kände sig bekymrad över ockeraspekten av en sådan ränta, röt han: »Det är inte ränta, det är ett straff!« [...]

När jag under de följande dagarna funderat lite på saken och talat med en del förståndigt folk, beslöt jag att försöka få fram en objektiv juridisk utredning för att klargöra om riksbanken i en rättsprocess skulle kunna fällas för ocker och överskridande av sina

befogenheter. Uppdraget gick till Stig Jägersköld, professor i offentlig rätt i Uppsala. Redan efter några veckor presterade denne sitt utlåtande. Hans slutsats var att vi hade fullt fog att stämma riksbanken, och att vi otvetydigt hade rätten på vår sida.

Detta utlåtande skickade jag för konfidentiell information och med vänliga hälsningar till Åsbrink. Samtidigt krävde jag återbetalning av de exorbitanta belopp som riksbanken utkrävt och belastat vårt konto med. Inte heller på den skrivelsen fick jag något svar, och Åsbrink kommenterade den aldrig muntligt. Vi behövde dock inte mer talas vid om saken, ty inom kort hade beloppen ifråga kommit in på vårt konto. (Thunholm, 2005.)

I början av 1970 kulminerade högkonjunkturen. Underskottet i bytesbalansen växte och affärsbankernas utlåning ökade i snabb takt. För att förhindra ett nytt stort utflöde slog Åsbrink till med ett stort åtgärds paket den 29 april, det som i debatten döptes till »idiotstoppet«. Det innehöll dels ett utlåningstak för bankerna som innebar att utlåningsvolymen måste krympas fram till årsskiftet, dels en uppmaning till bankerna att skära ned beviljade men inte utnyttjade krediter med minst 20 procent. Det senare var en unik åtgärd som väckte protester. »Jag minns väl hur chockade våra kunder blev av det dekret, som då gavs ut, att vi skulle skära ned checkräkningskrediterna med 20 procent«, berättar Browaldh (1981).

Åberg (2006), som vid denna tid hade börjat på finansdepartementet, menar att regeringen lät riksbanken »genomföra den åtstramning av den ekonomiska politiken, som regeringen inför valet inte ville använda finanspolitiken för att åstadkomma«. Regeringen kallade till ett möte med representanter för riksbanken, affärsbankerna och sparbankerna, där den gav kreditåtstramningen och Åsbrink sitt fulla stöd.

Efter årsskiftet 1970/1971 försämrades konjunkturen, samtidigt som bytesbalansen och valutaflödet blev positivt. Riksbanken övergick till en expansiv politik genom att slopa utlåningstaket, liberalisera reglerna för bankernas upplåning i riksbanken och sänka straffräntan. Så småningom sänktes diskontot i ett par omgångar. Omläggningen skedde efter en serie förhandlingar med affärsbankerna där dessa accepterade en ny form av krediter, industriinvesteringskrediter, i utbyte mot en mer expansiv politik.

Den samtida kritiken mot »idiotstoppet« var massiv. Både ekonomer och borgerliga politiker menade att regeringen borde sätta fart på hjulen, oav-

382 sett följderna för budgeten. »De förlorade åren« blev ett begrepp i den politiska debatten. Stoppet ledde till konvulsioner inom regeringen, berättar Peterson (2002):

Regeringen delades i två läger vad gällde den ekonomiska politiken och uppläggningsen av arbetslöshetsbekämpningen. De äldre statsråden stöttade finansministern. De yngre stod på Palmes sida. Det gjorde också Arbetsmarknadsstyrelsen och dess generaldirektör Bertil Olsson [...]

Olof Palme blev allt mer nervös och rastlös [...] Bråket med Gunnar Sträng fick honom att bestämma sig för att avgå. Skrivelserna till talmannen och partistyrelsen var färdiga. Men han vek sig för majoritetsstödet i regeringen och satt kvar.

Palmes misstro mot Sträng innebar att han själv grep in i den ekonomiska politiken. Stämningen blev inte bättre av att Sträng och inrikesminister Eric Holmqvist i början av juli 1971 beslöt att den kontroversiella låginkomstutredningen skulle läggas ned, utan att informera Palme.

Palme började skaffa beslutsunderlag på egen hand. Han bjöd in experter från arbetsmarknadsstyrelsen, konjunkturinstitutet och riksbanken, utan att de ansvariga statsråden visste om det. Den 10 oktober 1971 kallade han de närmast berörda ministrarna till ett krismöte om sysselsättningen.

Partisekreteraren informerade om att det var en stor oro ute i partileden; en ovanligt stor oro över partiets sysselsättningspolitik. Gunnar Sträng kontrade med att säga att det var överdrifter. Han hade inte mött någon sådan oro.

Olof Palme blev arg och beskyllde Sträng för att medvetet slå dövrat till.

Han föreslog extra barnbidrag för att späda på köpkraften och därmed få till stånd en ökad efterfrågan på svenska varor. Gunnar Sträng gick emot. (Peterson, 2002.)

De borgerliga partierna tog chansen. Vid en presskonferens i november 1971 lade de fram ett gemensamt ekonomisk-politiskt paket, med en momssänkning på 4 procent som bärande inslag. De borgerliga hade gjort omsorgen om den fulla sysselsättningen till sin fråga.



I början av 1970-talet grep statsminister Olof Palme (1927–1986) själv in i den ekonomiska politiken, delvis i motsättning till finansminister Gunnar Sträng.



384 I efterhand har »idiotstoppet« omvärderats. Åberg menar att åtgärderna speglade en insikt om att förutsättningarna för en keynesiansk politik hade förändrats. Utrikeshandelns ökade betydelse innebar att det blev viktigt för den ekonomiska politiken att värna om den egna industrins konkurrenskraft.

### ÖVERBRYGGNINGSPOLITIKEN

Inför valet 1973 blev följderna av den strama politiken en belastning för regeringen. Palme fortsatte att agera och informera sig på egen hand. Han kallade till sig Börje Kragh och Bengt Pettersson från konjunkturinstitutet för att få deras bild av det ekonomiska läget, men Kragh undvek att säga mer än han hade redovisat för Sträng. Sedan Kragh hade avgått som chef bjöd emellertid Palme in Pettersson på nytt, utan att informera den nye chefen. Pettersson var starkt kritisk mot den ekonomiska politik som Sträng förespråkade.

Samtidigt hade de internationella förutsättningarna förändrats. Bretton Woodssystemets sönderfall accelererade på våren 1971. I augusti 1971 upphävde president Nixon rätten att lösa in dollar mot guld. I december 1971 träffades Smithsonianöverenskommelsen, som var ett försök att återupprätta systemet genom att devalvera dollarn mot guld. D-marken och yenen skrevs upp, kronan och liran skrevs ned. Varje valuta skulle få svänga inom en »tunnel« på 2¼ procent mot dollar och med dubbelt så mycket mot andra valutor.

I mars 1972 bestämde sig EG:s medlemmar för ett snävare samarbete. Medlemsvalutorna skulle bara få svänga mot varandra med hälften av Smithsonians bandvidd. EG-samarbetet döptes till »ormen i tunneln«. Storbritannien, Danmark och Norge anslöt sig till valutaormen, medan Sverige stod utanför till början av 1973.

Samma år kollapsade Bretton Woods definitivt. Den 13 februari 1973 devalverades dollarn med 10 procent mot guld. På Åsbrinks inrådan beslöt riksbanksfullmäktige att tillsammans med Finland genomföra en devalvering på 5 procent mot ormvalutorna. Eklöf (1990b) menar att beslutet bottnade i »ett enkelt merkantilistiskt synsätt«. Näringslivet hänvisade till att skogsindustrin annars skulle förlora på sina dollarkontrakt. En månad senare var dollarn för svag för att upprätthålla sin nya paritet. Fullmäktige hade att välja mellan att låta kronan flyta fritt eller att gå med i »ormen«,

och valde utan diskussion det senare. I mars 1973 gick systemet med fasta dollarbaserade växelkurser i graven och dollarn flöt gentemot övriga valutor. 385

Under 1972 hade den internationella konjunkturen vänt uppåt. På hösten 1973 införde emellertid de oljeexporterande ländernas organisation (OPEC) ett embargo på oljeleveranser till vissa väststater, som en reaktion på dessa staters stöd till Israel under oktoberkriget detta år. Under åren 1972–1974 drev OPEC igenom en fyrdubbling av priserna på råolja.

Oljeprischocken innebar inte att ekonomin tvärstannade. Valutan strömmade visserligen ut ur landet, men de höjda oljepriserna drog med sig prisstegringar på en rad andra råvaror och råvarubaserade produkter. Det gynnade stora delar av den svenska exportindustrin, vars vinster växte kraftigt åren 1973–1974.

Den nya situationen påverkade även lönebildningen. Under 1950- och 1960-talen hade de centraliserade avtalen mellan LO och SAF bidragit till en lugn löneutveckling. Med fasta växelkurser blev produktiviteten och inflationen avgörande för hur mycket exportindustrins löner kunde öka utan att konkurrenskraften urholkades. Insikten om dessa samband formaliserades mot 1960-talets slut i EFO-modellen, döpt efter TCO:s, SAF:s och LO:s chefsekonomer Gösta Edgren, Karl-Olof Faxén och Clas-Erik Odhner.

Med Bretton Woodssystemets sammanbrott och den stegrade inflationen förändrades läget. Trycket på kraftiga lönehöjningar ökade. Regeringen blandade sig i det som tidigare hade varit parternas ansvar. Staten försökte hålla igen löneutvecklingen genom att sänka de direkta skatterna och höja arbetsgivaravgifterna. Genom Hagauppgörelserna 1974 och 1975 fick regeringen med sig först folkpartiet och sedan även centern på sådana åtgärder, men de fackliga organisationerna var inte beredda att lova någon återhållsamhet. I stället bidrog stegrade lönekostnader till att påtagligt minska Sveriges konkurrenskraft. Senare under 1970-talet försökte statmakterna återställa konkurrenskraften genom devalveringar, men därmed minskade trycket på parterna. Med flytande eller föränderliga växelkurser kunde löneökningar utöver EFO-ramen kompenseras med nedskrivningar av valutan.

Efter hand bromsade de höjda oljepriserna den internationella konjunkturen. Under åren 1973–1975 drabbades Västeuropa av den första egentliga konjunkturnedgången sedan andra världskriget. Den svenska regeringen bestämde sig för att *gaa udenom* och rädda sig över till nästa uppgång. »Den nye riksbankschefen Krister Wickman hörde till de första som formulerade

386 tankarna om överbrygning«, skriver Eklöf (1990b).

En stor del av förklaringen låg i den politiska situationen. Den nya enkammarriksdagen hade till en början 350 ledamöter. Riksdagsvalet 1973 hade gett varadera blocket 175 mandat. Det innebar att en rad frågor under åren 1973–1976 måste avgöras med lottens hjälp. Regeringen vann 39 lottdragningar under riksmötet 1975/1976, oppositionen 40 (Bergh, 2007). Under dessa år försvagades finanspolitiken påtagligt.

I en intervju med Jonung (1993) menade Wickman att jämviktsriksdagen hade gett honom ökat spelrum: »Det hade från riksbankens och min synpunkt den positiva effekten att Sträng aldrig ställde till några svårigheter för aktiveringen av riksbankspolitiken. För det var ju riksbankspolitiken som man, obekymrad av det här parlamentariska dödläget, kunde driva.« Men det var si och så med finansministerns insikter. »Penningpolitik begrep han aldrig, valutapolitik inte alls. Och han kunde bara diskutera penningpolitiken som hur man hanterar ett ransoneringssystem.«

År 1973 blev »de förlorade åren« valrörelsens tema. Inget av blocken vågade tala för en stram linje. Redan i oktober, innan oljekrisen hade satt in, föreslog regeringen en rad stimulansåtgärder. När budgeten lades fram utan ytterligare stimulanser gick oppositionen till angrepp. Några veckor senare backade regeringen, föreslog ökade barnbidrag och pensioner och kom överens med folkpartiet och centern om en tillfällig sänkning av momsen. Så småningom blev ett lagerstöd på 20 procent ett av »överbrygningspolitikens« viktigaste inslag. Syftet med lagerstödet var att industrin inte skulle behöva säga upp folk innan konjunkturen tog fart på nytt, men uppgången dröjde och till slut fick stödet avvecklas i förtid.

Andra länder utsattes för liknande påfrestningar. Den västtyska reaktionen blev en helt annan, mer lik det svenska »idiotstoppet«. Bretton Woods sammanbrott och de flytande växelkurserna gav Bundesbank möjligheten att skärma av omvärldens inflation. I mars 1973 gick den västtyska centralbanken in för en mycket stram penningpolitik. Under 1972 hade penningmängden ökat med 13–16 procent och inflationstakten hade legat på 7 procent i början av 1973. Inom några månader hade Bundesbank hejdat både penningmängdens ökning och inflationen.

När oljeprischocken kom gick Bundesbank in för att begränsa de åtföljande prisstegringarna. Långt in på 1974 drev Bundesbank en betydligt mer restriktiv penningpolitik än de flesta andra centralbankerna. Den västtyska inflationen stannade vid 7 procent 1974, mot 13 procent i Frankrike,



Den nye riksbankschefen Krister Wickman (1924–1993) hörde till dem som först formulerade överbrygningspolitikens credo.

388 16 procent i Storbritannien, 19 procent i Italien och 23 procent i Japan. I gengäld drabbades Västtyskland av en kraftig nedgång i tillväxt och sysselsättning.

I Sverige tog saken en annan vändning. Perioden 1950–1975 hade kännetecknats av att det rådde balans mellan sparande och investeringar inom landet och balans i de utrikes affärerna. I och med överbrygningspolitiken ökade både budgetunderskotten och underskotten gentemot utlandet. OECD uppmanade sina medlemmar att »recycle petrodollars« (sätta oljedollar i omlopp) och inte strama åt för hårt. Sverige hörde till de medlemsstater som tog uppmaningen på störst allvar. Riksbanken bidrog genom att uppmuntra finansieringen utomlands, för att den inhemska upplåningen inte skulle driva upp räntan hemmavid.

Under våren 1975 hade riksbanken hållit igen kreditgivningen till konsumtion med hjälp av utlåningstak, men både politiker och näringsliv tryckte på för att släppa ut svångremmen. I augusti sänkte banken diskontot och utlåningstaket slopades. Senare sänktes även kassakvoterna. Riksbanken ville styra affärsbankerna genom likviditetskvoterna. I riksdagen drev folkpartiet och centern igenom en detaljerad instruktion till riksbanken om hur långivningen till småindustri, jordbruk och jordbruksanknuten industri skulle utökas. Den expansiva penningpolitiken fortsatte fram till sommaren 1976.

Den svenska bytesbalansen fortsatte att försämrats under dessa år. Spänningar inom »ormen« drev upp räntorna utomlands. Riksbanken ville höja räntan men finansminister Sträng spjärnade emot. Först sedan riksdagen hade tagit sommarlov kunde banken höja diskontot med en halv procentenhet den 3 juni 1976. I augusti höjdes straffräntan med två procentenheter. Riksbankens statistik visade att bankerna hade ökat sin utlåning betydligt mer än man räknat med vid årets början. Riksbankschefen Wickman uttryckte sin besvikelse över att bankerna hade utnyttjat övergången till mer marknadskonforma styrmedel på detta sätt.

Efter valet 1976 genomförde riksbanken i oktober en kraftig diskontohöjning med 2 procentenheter. Wickman ville också återinföra utlåningstaket för bankerna. Den borgerliga regeringen hade ännu inte tillträtt, så Wickman informerade den kvardröjande finansminister Sträng om vad han tänkte göra. Sträng blev upprörd och vidtalade fullmäktiges vice ordförande Essen Lindahl att begära bordläggning, men Wickman fick de borgerliga ledamöterna med sig på räntehöjningen. En kort tid efter riksbankens åtgärder revalverades D-marken mot övriga ormvalutor, vilket tillfälligt lät-

tade trycket på kronan. Uppskrivningen av den västtyska valutan innebar en devalvering av kronan med 3 procent. 389

## STATSSKULDEN GALOPPERAR

Obalanserna började visa sig under den socialdemokratiska regeringen, men växte under de borgerliga regeringarna 1976–1982. Den expansiva finanspolitiken ökade budgetunderskotten och statsskulden. Samtidigt bidrog den till inflationstrycket i ekonomin, som eldade på lönerörelserna. De svenska lönekostnaderna steg betydligt snabbare än i andra länder, men försöken att strama åt finanspolitiken var tama.

Den ekonomiska politiken speglade en stor osäkerhet om hur den nya situationen skulle hanteras. Den borgerliga regeringen lät staten börja låna i utlandet. Det minskade trycket på räntan och låg på så vis i linje med regleringsårens politik, men det innebar också att budgetunderskottens negativa följder sköts på framtiden. Anförda av Gunnar Sträng kritiserade socialdemokraterna i riksbanksfullmäktige utlandsupplåningen, men från borgerligt håll hänvisade man till att de första kontakterna hade tagits redan under den föregående regeringen. Det var riksbankschefen Krister Wickman som hade träffat shahen av Iran på en skidort, när valutan strömmade ut ur landet efter den första oljeprischocken. Sverige kunde behöva en lånemöjlighet om en akut valutakris skulle inträffa.

För första gången ledde ett regeringsskifte till att man också bytte riksbankschef. Det var mot Wickmans vilja. »Det är väl känt – i varje fall i Kristers egen bekantskapskrets – att han gärna velat sitta kvar som riksbankschef«, skriver Åberg (2006). Olof Palme tvingade igenom Wickmans avgång genom att inte nominera honom till något av de socialdemokratiska mandaten i riksbanksfullmäktige. Eftersom de borgerliga partierna inte var beredda att släppa till något av sina mandat, och eftersom lagen förutsatte att riksbankschefen var ledamot av fullmäktige, kunde Wickman inte sitta kvar. Den borgerliga regeringen frågade flera andra kandidater, innan Carl-Henrik Nordlander accepterade uppdraget.

Nordlander varnade 1977 regeringen för fortsatta budgetunderskott och utlandsfinansiering av dessa. Han förordade en stram finanspolitik och/eller finansiering av budgetunderskotten på den svenska marknaden. Han betonade att den svenska pris- och löneutvecklingen måste hamna under genomsnittet för utlandet för att återställa den externa balansen. Ändå

390 kom hans tid i banken att präglas av ökad internationell upplåning och snabbt växande budgetunderskott. Genom samtal försökte man styra över en större del av företagens upplåning till utlandet, liksom socialdemokraterna hade gjort 1974–1975, men företagen hade blivit tveksamma till att låna utomlands. Valutarisken ansågs för stor i förhållande till ränteskillnaden.

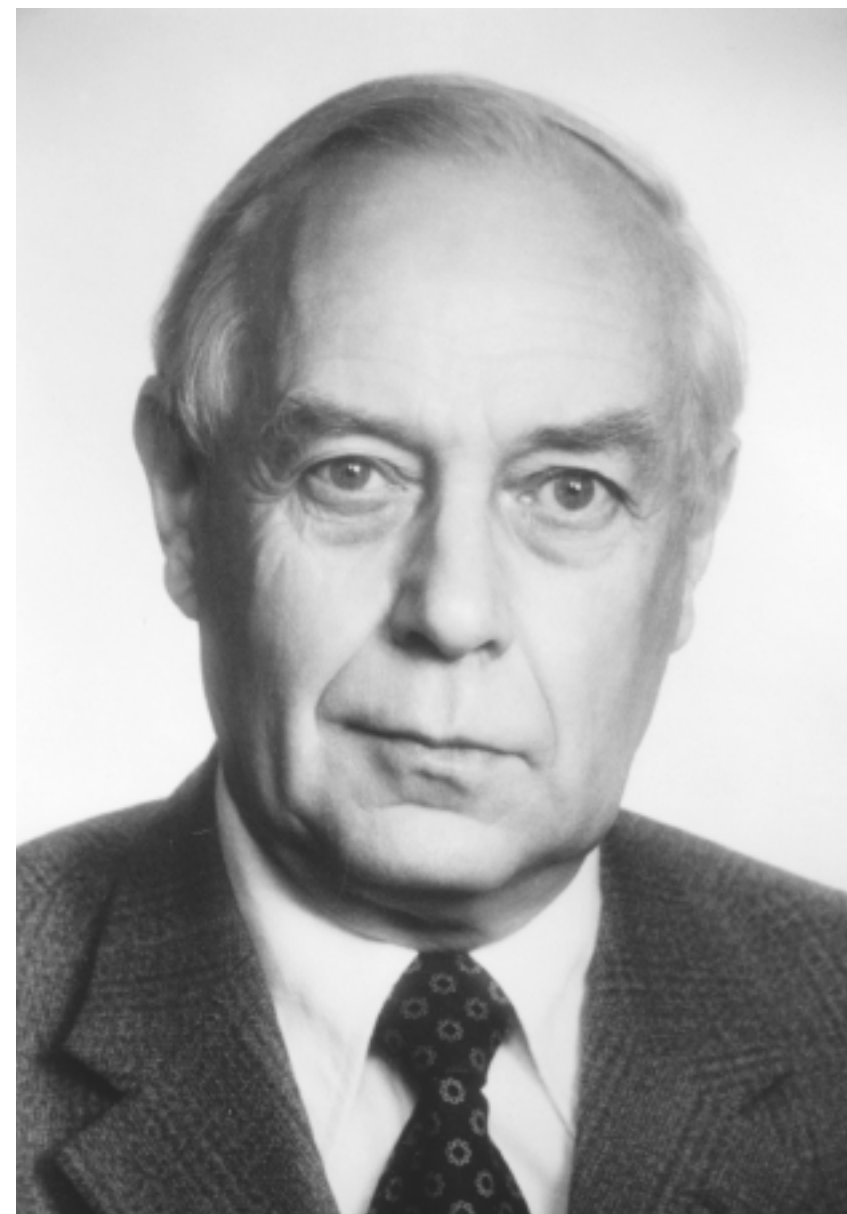
I april 1977 samlades medlemsländerna i valutaormen i Bryssel på svenskt initiativ. Sverige hänvisade till obalansen i sina utrikes affärer för att devalvera kronan mot den tyska marken med 6 procent. I augusti devalverades kronan på nytt, med 10 procent, samtidigt som Sverige lämnade ormen och kronan knöts till en egen valutakorg. I denna ingick 15 valutor, som viktades efter sina respektive andelar i den svenska utrikeshandeln, men med dubbel vikt för dollarn.<sup>41</sup> Av diskussionen i fullmäktige framgår att riksbankschefen Nordlander egentligen hade velat gå ännu längre men stannade vid 10 procent av hänsyn till omvärldens reaktioner.

Sträng och de andra socialdemokraterna i bankofullmäktige var kritiska mot den nya växelkurspolitiken. Genom att släppa kopplingen till D-marken via ormen hade man minskat behovet av en stark antiinflationspolitik. De reserverade sig mot devalveringen eftersom de befarade att prisstegringarna skulle skapa oro på arbetsmarknaden. De förordade i stället en stram finanspolitik och »kontroll av prisutvecklingen«.

Även efter överbrygningspolitiken fortsatte det keynesianska synsättet att dominera. Den 21 augusti 1978 överlämnade Erik Lundberg, Bertil Ohlin och Assar Lindbeck en niosidig promemoria med rubriken »Motiv för en mer expansiv ekonomisk politik« till statsministern. I promemorian föreslog de sänkt moms som ett medel att snabbt öka aktiviteten i ekonomin och tonade ned riskerna med budgetunderskott och inflation. Enligt de dåvarande statssekreterarna Lars Wohlin och Sten Westerberg försvårade promemorian för dem inom regeringskansliet som förordade en stram ekonomisk politik (Jonung, 1999). År 1978 minskade trycket mot kronan tack vare en förbättrad handelsbalans, men statens budgetunderskott fortsatte att öka.

Men promemorians bedömning var inte längre oomstridd. Det började växa fram en mer pessimistisk syn på möjligheterna att ta hand om påfrestningarna på ekonomin. »70-talets erfarenheter visar klart att den

<sup>41</sup> Skälet för den dubbla vikten var att även en del av exporten till andra länder betalades i dollar.



I samband med regeringsskiftet 1976 tvingades Krister Wickman att avgå som riksbankschef. Han efterträddes av Carl Henrik Nordlander (1909–2003).



392 ekonomiska politiken i längden omöjligen kan klara av att bemästra sysselsättningsproblem som uppkommer till följd av extrema löne- och kostnadsstegringar», menade Lars Calmfors 1979.

Riksbanken försökte dels minska likviditetseffekten av budgetunderskottet, dels vidga statsupplåningen utanför banksystemet. Diskontot sänktes i snabb takt från 8 till 6,5 procent, samtidigt som obligationsräntorna hölls kvar kring 10 procent. Man hoppades att detta skulle locka fram placerare, både för att finansiera budgetunderskottet och för att suga upp likviditet. Utlandsupplåningen kunde begränsas till ett par miljarder 1978.

I december 1978 lades grunden för EG-ländernas nya valutasamarbete (EMS), som byggde på fasta inbördes växelkurser och gemensamma stöd- köp. Systemet började fungera i mars 1979. Även stater utanför EG fick ingå, men Sverige bestämde sig för att stå utanför (liksom Norge och Storbritannien) och hålla fast vid valutakorgen.

I november 1979 tillträdde Lars Wohlin som riksbankschef. Han hade varit statssekreterare i ekonomidepartementet och fortsatte att utöva ett starkt inflytande över den samlade ekonomiska politiken. Vid årsskiftet togs ett steg mot en mer marknadsorienterad politik genom att bankerna fick möjlighet att emittera bankcertifikat utan särskilt tillstånd av riksbanken. Räntesättningen blev fri men följde i stort sett bankernas upplåningskostnad i riksbanken.

En försämrad bytesbalans och ett växande budgetunderskott förblev riksbankens huvudvärk. Den internationella ränteuppgången fortsatte. Diskontot och kassakraven höjdes för att bromsa valutautflödet. Politiken gick fram och tillbaka mellan reglering och marknadstillvändhet. Under 1970-talet ökade riksbanksledningens insikt om svårigheten att lita till regleringar när marknaderna vidgades och öppnades, men de politiska beslutsfattarna drog sig för följderna.

I mars 1980, under pågående avtalsförhandlingar med de offentliganställda, ville riksbanken höja räntan men fick nej. Då återvände banken till de icke marknadskonforma styrmedlen. Placeringskvoterna för försäkringsbolagen skärptes, och den kreditpolitiska lagstiftningen utvidgades till att även omfatta de »grå« finansbolagen.

Spekulationerna om en devalvering av kronan ledde i januari 1981 till en akut valutakris. Riksbanken höjde diskontot till 12 procent och straffräntan till 17 procent, de högsta nivåerna dittills. Kassakvoten höjdes och gällde även för föreningsbanker och sparbanker. Utlåningstak infördes inte bara för



Som riksbankschef fortsatte Lars Wohlin (f. 1933) att utöva ett starkt inflytande över regeringens ekonomiska politik.

394 bankerna utan även för finansbolagen. När Wohlin lade fram åtgärderna inför fullmäktige beklagade han sig över finanspolitiken. Spekulationen avtog och valutautflödet upphörde, men räntan låg kvar på en hög nivå.

Under våren 1981 övervägde riksbanken att föreslå att ränteregleringslagen skulle slopas. Till slut stannade man ändå för att behålla den, därför att man befارade att budgetunderskotten skulle leda till stora räntehöjningar om räntesättningen blev fri. Skatteuppgörelsen mellan socialdemokraterna, centern och folkpartiet den 24 april 1981 («den underbara natten») begränsade visserligen avdragsrätten för skuldräntor, men hushållen ansågs ändå mindre känsliga för räntekostnaden än företagen. Därför befardade man att en räntehöjning skulle slå hårdare mot industrins kreditefterfrågan än mot konsumtionen.

I stället verkade Wohlin för en devalvering med 10 procent. I september 1981 hade han övertalat regeringen att genomföra den. Inför fullmäktige motiverade Wohlin detta med att de offentliga utgifterna hade fått växa för fort under 1979 och 1980. De arbetsmarknads- och industripolitiska stödåtgärderna från 1977–1978 hade inte avvecklats i tid, utan en föråldrad industristruktur levde kvar. Regeringen hade inte vidtagit några åtgärder för att öka utbudet av arbetskraft och andra resurser, utan varje konjunkturuppgång slog snabbt i taket. Eftersom dollarn vägde tungt i den svenska valutakorgen innebar dollaruppgången att kronan hade ökat i värde med 10 procent mot EMS-valutorna. Detta hade försämrat konkurrenskraften än mer.

Lindvall (2006) återger uttalanden som pekar på mer politiska motiv för 1981 års devalvering.

«Det var ganska tydligt, av deras [socialdemokraternas] retorik att döma, att man siktade på en stor devalvering», säger dåvarande riksbankschefen Lars Wohlin. »Risken för att dessa tankegångar skulle påverka förtroendet för kronan blev ett argument för att inte skjuta upp beslutet om en devalvering.» Statssekreteraren i Ekonomidepartementet Sten Westerberg uttrycker sig mer direkt. »Avsikten med den devalveringen [1981] var tvåfaldig. Den ena var att den skulle återställa kostnadsläget och därmed förbättra situationen fram till valet. Det andra var att det skulle beröva sossarna möjligheten att inleda sin bana med en stor devalvering.»



Statsskulden i förhållande till bruttonationalprodukten 1719–2003. Historiskt sett har den svenska statsskulden ökat i samband med Sveriges eller andras krig, men i slutet av 1970-talet började en fredstida uppgång som så småningom överträffade de tidigare nivåerna.

396 Efter devalveringen sänkte riksbanken den inhemska räntenivån. Industrins investeringstakt var den dittills lägsta under efterkrigstiden. Men samtidigt fortsatte riksbanken att höja affärsbankernas likviditetskvoter, eftersom budgetunderskottet fortsatte att öka och det gällde att få statens obligationer placerade. Tvånget att köpa obligationer för att klara kvoterna begränsade bankernas möjlighet att öka krediterna till näringslivet.

Under de borgerliga åren hade regleringarna skärpts och en del av kryphålen täppts till, men mot slutet av perioden började riksbanken införa mer marknadsanpassade medel. I juli 1982 introducerades ett nytt instrument för den statliga upplåningen, nämligen statsskuldväxeln. Syftet var att låna pengar till staten utanför banksystemet. De stora företagens finansavdelningar hade välfyllda kassor. Genom att erbjuda dem statsskuldväxlar kunde staten minska likviditeten i ekonomin. Under 1980-talet skulle statsskuldväxlarna bli ett av penningpolitikens viktigaste instrument.

Sommaren 1982 började marknaden spekulera i en ny devalvering. Det annalkande valet kastade en skugga framför sig. Det statliga budgetunderskottet hade vuxit till motsvarande 14 procent av bruttonationalprodukten. Riksbanken tvingades strama åt politiken och drev upp straffräntan till 17 procent för att bromsa valutautflödet.