

UPPSALA PAPERS IN FINANCIAL HISTORY

Alexander Boksjö  
Mikael Lönn borg-Andersson

## **Svenska finanskriser**

– Orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser

Report No 2  
1994

Department of Economic History  
ISSN 1104-0726  
ISRN UU-EKHI-R-2-SE

© UPFH och författarna  
**ISSN** 1104-0726  
ISRN UU-EKHI-R-2-SE  
Lindbergs Grafiska HB, Uppsala

## INNEHALL

1. INLEDNING.....	5
2. 1870-TALETS OBLIGATIONSKRIS .....	7
2.1. Bakgrund och orsaker.....	7
2.1.1 Realekonomiska aspekter.....	7
2.1.2 Finansmarknadens utveckling.....	9
2.2. Krisutveckling .....	13
2.3. Statens åtgärder .....	15
2.4. Krisens långsiktiga effekter.....	16
3. 1920-TALETS INDUSTRIKRIS .....	18
3.1 Krigstidsekonomi och expansion – från inflation till deflation .....	18
3.2 Affärsbankernas aktieförvärvsrätt .....	20
3.3 Bankkrisen .....	22
3.4 Bankkonsortier och Kreditkassan .....	24
3.5 Konsekvenser av 1920-talets industrikris .....	27
4. 1930-TALETS KREUGERKRIS .....	29
4.1 Bakgrund och orsaker.....	29
4.2 Kreuger & Toll .....	31
4.3 Kreugerkraschen 1932 .....	34
4.4 Effekter av 1930-talets Kreugerkris.. ..	38
5. 1990-TALETS FASTIGHETSKRIS.. ..	40
5.1. Bakgrund och orsaker .....	40
5.2. Krisutveckling .....	43
5.3. Statens åtgärder .....	47
6. SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER.. ..	51
1870-talets obligationskris .....	51
1920-talets industrikris .....	51
1930-talets Kreugerkris .....	52
1990-talets fastighetskris .....	53
6.1 Orsaker till finansiella kriser.. ..	54
6.2 Krisutveckling och konsekvenser .....	56
SUMMARY .....	59
REFERENSER .....	61



# 1. INLEDNING<sup>1</sup>

Kris är ett mångfacetterat begrepp som används i många olika sammanhang. Inom samhällskonomin talar man om en kris när en plötslig och djupgående förändring uppstår i den relativa balansen som utgörs av konjunkturcykelns upp- och nedgångar i ekonomin. Kris kännetecknas ofta av drastiska prisfall på varor, värdepapper och fastigheter, vilka kan leda till konkurser inom varuproducerande företag och finansiella bolag som banker, finansbolag och försäkringsbolag. Konkurserna skapar i sin tur arbetslöshet, vilket leder till ekonomisk och politisk instabilitet som ytterligare kan förvärra medborgarnas möjligheter till försörjning. I denna uppsats behandlas de kriser som sedan industrialiseringens genombrott i Sverige skakat och omvandlat det finansiella systemet.

Kreditförlust är ett begrepp som kommit till flitig användning under 1990-talets finanskris och betecknar den ekonomiska förlust som en långivare redovisar när låntagaren inte kan betala ränta respektive amortera det lånade beloppet, eller när det föreligger risk för att betalning uteblir. Det är viktigt att uppmärksamma skillnaden mellan befarad kreditförlust och den verkliga förlusten, d.v.s. konstaterad kreditförlust. Det är omöjligt att exakt fastställa en kreditförlusts storlek innan den pant som kreditinstitutet övertagit för att skydda sin fordran har sålts och förlusten således blir realiserad.

En befarad kreditförlust ska definitionsmässigt uppfylla tre villkor för att redovisas som sådan: För det första att räntor och/eller amorteringar inte har betalats på två månader, vilket benämns oreglerade fordringar. För det andra att kreditinstitutet bedömer att låntagarens återbetalningsförmåga inte kommer att förbättras under två år. Slutligen att pantens värde inte täcker lånebeloppet.

Låntagare som bedöms ha endast tillfälliga betalningssvårigheter beviljas ibland anstånd med amorteringar och/eller räntebetalning. Det förekommer också att låntagaren tillåts betala lägre ränta eller helt befrias från räntebetalning, d.v.s. erhåller ränteeftergift. Summan av oreglerade fordringar samt fordringar med ränteanstånd och ränteeftergift redovisas av vissa kreditinstitut som problemkrediter.

---

<sup>1</sup> Materialet till denna uppsats sammanställdes ursprungligen vid upprättandet av en utställning vid namn "Svenska finanskriser – orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser". Utställningen beställdes av och var sedermera uppställd i Sveriges Riksdag under maj 1993. Vi vill samtidigt passa på och rikta vart varma tack till de personer som var delaktiga i projektet. Mats Larsson, Hakan Lindgren och Ragnhild Lundström bistod med stöd, uppmuntran och handfast vägledning vid färdigställandet av utställningen. Vi vill även tacka Anders Boulonger, informationsavdelningen vid Uppsala universitet, för hans assistans och försök att vidga vara vyer vad gäller visuell presentation. Anders var även ansvarig för utställningens formgivning och praktiska utformning tillsammans med TT-ateljé. Även till Birgitta Thorsberg vid Riksdagens forskningskontakt riktas ett tack för den hjälp hon gav oss vid kontaktema med riksdagen.

I ett kreditinstitut är kreditförlust en kostnad som påverkar rörelsens vinst och därmed även utdelningen till aktieägare. Alltför stora kreditförluster förbrukar således rörelsen egna kapital, vilket undergräver verksamhetens överlevnadsmöjligheter. Bankernas utlåning och andra placeringar finansieras till övervägande del genom inlåning från allmänheten, lån från andra finansinstitut och via certifikat- och obligationsmarknaden. Om fortroendet för en bank sviktar kan den utsättas för så stora uttag av inlåningsmedel att den får betalningssvårigheter eller kommer på obestånd. Ett sådant bankfallissemang fortplantar sig lätt till andra banker (bankpanik) och näringslivet genom det stora inbördes beroendet i betalningssystemet. Detta kan innebära ett totalt sammanbrott för hela det finansiella systemet.

De bakomliggande orsakerna till finansiella kriser har ofta varit svårfångade och att enkelt ställa upp klart definierade faktorer som påverkat skeendet är svårt. Samtidigt har de olika krisernas orsaker och förlopp såväl likheter som skillnader som klart kan urskiljas.

Fyra större finansiella kriser har drabbat Sverige sedan landet industrialiserades i slutet på 1800-talet.<sup>2</sup> Den första inträffade i samband med industrialiseringen i slutet av 1870-talet och hängde samman med en omfattande obligationsupplåning för finansieringen av järnvägsnätets utbyggnad. I efterdyningarna till det första världskriget inträffade den andra finanskrisen som gått till historien under benämningen deflationskrisen. Den tredje krisen är antagligen den mest mytomspunna och hänger samman med Kreugerimperiets sammanbrott. Förutom 1970-talets kris – som för övrigt inte var en finansiell kris – har den svenska ekonomin besparats från mer djupgående kriser fram till 1990-talets fastighets- och finanskris.

Vi kommer i denna uppsats att i kronologisk ordning kort beskriva de fyra olika kriserna. Först kommer de viktigaste förklaringarna till krisernas uppkomst att kort beskrivas. Därefter analyseras krisernas förlopp och de åtgärder som staten och statliga myndigheter vidtog för att motverka kriserna. Slutligen kommer finanskrisernas långsiktiga effekter att belysas. Avslutningsvis följer sammanfattning med slutsatser, där likheter och skillnader mellan de olika kriserna diskuteras.

---

<sup>2</sup> Charles Kindleberger urskiljer i sin bok, *"Manias, Panics and Crashes"*, inte mindre än 32 internationella finanskriser mellan 1720 och 1987. Kindleberger (1987).

## 2. 1870-TALETS OBLIGATIONSKRIS

“Sedan vårt folk... med stolta raska steg synts gå upp till en förut okänd höjd af materiel kraft och ekonomiskt välstånd,... hafva plötsligen händelser inträffat, som ej blott stannat framåtskridandet i sin förut säkra gång, utan börjat vända det om till ett alltmera hotande starkt nedåtgående.”

### 2.1. Bakgrund och orsaker

#### 2.1.1 Realekonomiska aspekter

I slutet av 1860- och början av 1870-talet upplevde Sverige den dittills starkaste högkonjunkturen vilken stimulerade både in- och utlåningsexpansion för kreditmarknaden som helhet. Denna period betraktas som det första stora steget in i industrialismens tidevarv.<sup>2</sup> En viktig förutsättning för det industriella genombrottet var den strukturella förändring och effektivisering av jordbruket som skedde. Genom ett mer effektivt jordbruk kunde fler människor än tidigare försörjas, dessutom kunde den arbetskraft frigöras som kom att behövas inom den begynnande industrisektorn. En god tillgång på arbetskraft utgör en av tre, kanske fyra, essentiella villkor för att ett samhälle skall kunna industrialiseras. De övriga villkoren är tillgång på kapital, marknader samt i viss mån teknisk förändring.

Det var i slutet av 1860- och under 1870-talet som industrins förutsättningar förändrades på ett för industrialiseringen gynnsamt sätt. En accelererad befolkningstillväxt sammanföll med ett uppsving i internationell efterfrågan på svenska produkter. Under denna period utvecklades svensk sågverksindustri i de östra och norra delarna av landet initierat av en ökad utländsk efterfrågan.<sup>3</sup>

Samtidigt började de etablerade verkstadsföretagen att utveckla en alltmer specialiserad tillverkning. Vid denna tid skedde också en hel nygrundningar av specialinriktade verkstadsföretag, exempelvis företag vilka byggde på innovationer och som drevs av innovatören/entreprenören själv såsom linmekanikern Lars Magnus Ericsson (L.M. Ericsson) samt Gustav de Laval och Oscar Lamm med företaget Separator. I början av 1870-talet, närmare bestämt 1873, grundades också AB Atlas, ett industriföretag som specialiserade sin tillverkning på järnvägsmaterial. Även textilindustrin fick sitt egentliga genombrott under detta decennium då både bomulls- och

---

<sup>1</sup> Herr Mannerskantz, MFK no 14, 1879.

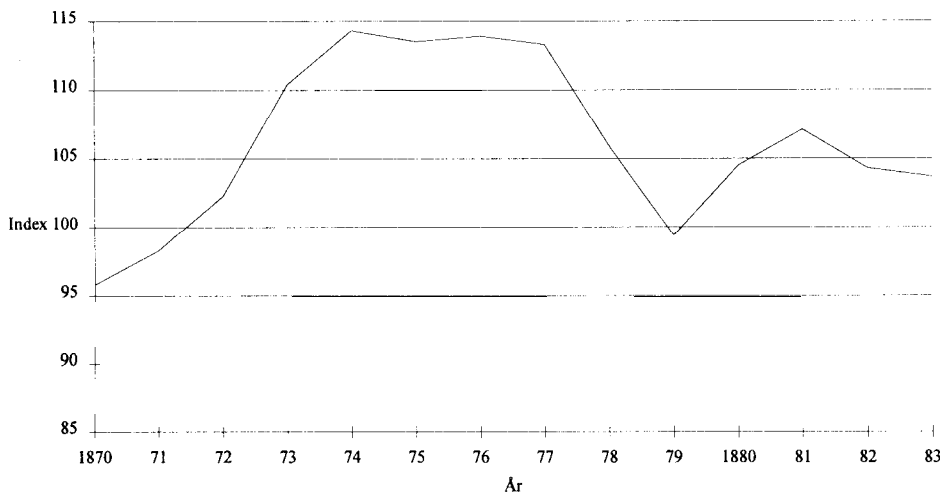
<sup>2</sup> Hildebrand (1971), 2.

<sup>3</sup> Larsson (1991), s. 19-37.

ylleindustrin mekaniserades.<sup>4</sup> Den senare delen av 1860-talet och särskilt den första hälften av 1870-talet var således en period med hög ekonomisk aktivitet och en stark konjunkturuppgång.

Konjunkturuppgången inducerade även stora prisstegringar. Även om Myrdal-Bouvins konsumentprisindex visar en markant ökning i prisnivån i början av 1870-talet, så ökade inte alla priser. Priser på energirelaterade varor såsom petroleum (fotogen) och gas var tämligen oförändrade eller till och med sjönk under 1870-talet. Samma förhållande gällde för björk-, gran- och tallved. Däremot hade merparten av spannmåls- och potatispriserna toppnoteringar perioden 1872-74.<sup>5</sup> Även löner uppvisade under denna tid en snabb tillväxt.<sup>6</sup>

Figur 2: 1: Myrdal-Bouvins konsumentprisindex, Basår = 1869



Källa: Statistiska Meddelande, SOS, serie P, långtidsprisindex

I samband med konjunkturuppgången och marknadsutvidgningen under 1870-talet ökade intresset för förbättrade kommunikationer vilket bland annat avspeglas i en omfattande järnvägsbyggnation. Den svenska staten hade redan under 1850-talet börjat bygga stambanenätet i syfte att öka transportförmågan av varor och påskynda den industriella uppbyggnaden i landet. Till stambanenätet, som visserligen inte var fullt utbyggt då, börja-

<sup>4</sup> Larsson (1991), s. 38-41.

<sup>5</sup> Myrdal (1933), s. 202-203f.

<sup>6</sup> Svenilsson (1935), s. 354f.



de det byggas privata anslutningslinjer och särskilt under 1870-talet var denna utbyggnad omfattande. De enskilda järnvägarna hade en sammansatt finansiering bestående av aktieemissioner, ett stort antal obligationslån samt lån från staten och kreditinstitut. Den viktigaste finansieringskällan var dock obligationslånen. Under högkonjunkturen 1870-74 emitterades järnvägsobligationer till närmare 88 miljoner kronor. Runt 74 miljoner placerades inom landet och utgjorde ungefär en tredjedel av all total inhemsk obligationsupplåning.<sup>7</sup>

### 2.1.2 Finansmarknadens utveckling

Tiden före 1860-talet dominerades svensk kreditmarknad av sparbanker, hypoteksinstitut och handelshus tillsammans med riksbanken och riksgäldskontoret. Sparbankerna gav krediter företrädesvis till den agrara sektorn och finansierade detta genom direktinlåning från allmänheten. Även hypoteksinstitut var kraftigt engagerade i jordbruksfinansiering.\* Dessa institut finansierade dessutom sin utlåning, till skillnad från sparbankerna, genom att mobilisera kapital via obligationsemissioner. Institutet placerade till en början nästan alla sina lån utomlands och på grund av försämrade upplåningsvillkor från 1856 krävdes en samordning i emissionerna. Hypoteksföreningarna grundade därför 1861 Sveriges Allmänna Hypoteksbank, vilken tills vidare fick fungera som upplåningsbank.<sup>9</sup>

Handelshuset var en viktig institution för den svenska jämhanteringen. Förutom att låna ut rörelsekapital till bruken, kom de ibland också att göra direkta investeringar inom järntillverkningen.<sup>10</sup>

Riksbanken hade sedan 1700-talet dominerat den totala kreditvolymen. Före 1830-talet bestod merparten av riksbankens utlåning i subventionerade lån till jordbrukare och köpmän. Vid denna tid var sålunda riksbankens centralbanksfunktioner inte fullt utvecklade.<sup>11</sup> Det skulle dröja till 1879 innan riksbanken började ikläda sig delar av en centralbanksfunktion då banken bland annat för första gången fick agera som "lender of last resort"<sup>12</sup> för affärsbankerna. Det slutliga steget mot centralbank togs först

---

<sup>7</sup> Flodström (1912), s. 812ff. Se även Statens och kommunernas skuldsättning (1914) s. 31 och 50. Att såpass mycket som ca 16 procent av jämvägsbolagens obligationslån emitterades i utlandet tillhör undantagen fram till 1880-talet, då de nästan uteslutande lånade inom landet. Boksjö (1991), s.11-12, 24-25 samt Appendix.

<sup>8</sup> Nygren (1985), s. 42f

<sup>9</sup> Nygren (1985), s. 44.

<sup>10</sup> Larsson (1991), s. 52.

<sup>11</sup> Larsson (1991), s. 52, Nygren (1985), s. 40f samt Nygren (1981), s. 43.

<sup>12</sup> Ett uttryck som betyder langivare i sista hand. Vanligtvis åsyftas centralbanken i dess roll som den instans vilken i sista hand hjälper en enskild bank eller ett lands banksystem som hamnat i likviditetskris exempelvis genom stora kreditförluster eller plötslig inlåningsminskning.

1886 då man genom att lösa sedelutgivningsproblematiken fastslog principen om bankens ensamrätt till sedelutgivning.<sup>13</sup>

Det som begränsade affärsbankernas expansionsmöjligheter före 1860-talet var bland annat en dåligt upparbetad inlåningsmarknad. De enskilda bankerna, vilka var en typ av affärsbanker, finansierade i huvudsak sin utlåning med egen sedelutgivning i kombination med upplåning från utländska banker. Detta var ett gynnsamt sätt för de enskilda bankerna att finansiera sin utlåning, då de annars skulle fått förlita sig på inlåningen från allmänheten och utländska korrespondenter. Det gynnsamma låg i att de enskilda bankernas "ränteutgifter" för sedelutgivning, dvs kostnaden för att trycka och distribuera, inte uppgick till mer än två procent, medan man för merparten av sin utlåning kunde räkna med fem och en kvarts procent i intäkter.<sup>14</sup> Sedelutgivningen var också ett riskabelt tillvägagångssätt, då de enskilda bankerna i mångt och mycket var i händerna på riksgäldskontorets och därmed regeringens väl och ve. För att komma ifrån detta osunda beroende utvecklade affärsbankerna en inlåningsteknik som gav en säker förräntning av kortfristigt, ledigt kapital -s.k. depositionsinlåning. Dessa depositionsbevis<sup>15</sup> framstod för placeraren som ett nytt alternativ till sparbankernas traditionella inlåning och hypoteksföreningarnas kortfristiga obligationer.<sup>16</sup> Depositionsbevisen blev en hjälp för affärsbankerna och i synnerhet då för de enskilda bankerna, att arbeta upp ett eget segment av inlåningsmarknaden för att sedan kunna expandera utlåningen.

Affärsbanker, såväl de enskilda som de nygrundade aktiebolagsbankerna, fick under 1860-talet utstå hård konkurrens, speciellt från de många mäklarfirmor som ombesörjde varu- och valutaaffärer på börserna i Göteborg och Stockholm. Konkurrenten mellan nyetablerade banker och traditionella aktörer på finansmarknaden hårnade betydligt när bankernas depositionsinlåning började nå en allt bredare allmänhet.<sup>17</sup> Penningmäklarna stod i förbindelse med större handelshus och andra penningförvaltande kassor och kunde på så sätt formidla krediter till hugade låntagare. Handelshuset hade fortfarande ett fast grepp om handelskrediterna men blev allt mindre betydelsefulla för kreditgivning på den svenska kreditmarknaden.

---

<sup>13</sup> Nygren(1985), s 52.

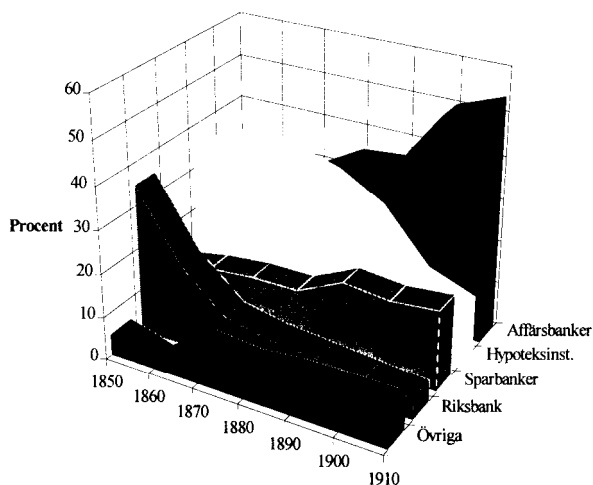
<sup>14</sup> Nilsson (1 988), s. 4.

<sup>15</sup> Depositionsinlåningen var en mer bunden form av inlåning, där depositionsbevisen fungerade som ett slags reverser med varierande löptid mellan 14 dagar och tre månader. Gasslander (1956), s. 47.

<sup>16</sup> Nygren(1985), s 47.

<sup>17</sup> Nygren (198 1), s. 48.

Figur 2:2: Utlåningfördelad på svenska kreditinstitut 1850-1910



Källa: Larsson (1991).

Under 1870-talets första hälft förändrades upp- och avskrivningsräkningens samt depositionsräkningens betydelse för affärsbankernas inlåning.<sup>18</sup> Depositionsräkningens betydelse ökade och med den även bankernas inlåningsöverskott. Sparandet i samhället steg allmänt under inflationen och nya samhällsgrupper började uppträda på bankernas inlåningsmarknader.<sup>19</sup> Samtidigt öppnade affärsbankerna en rad nya avdelningskontor på landsbygden vilka genom en hög depositionsränta bidrog till ytterligare inlåning.

Då kreditbehovet vanligtvis understeg inlåningen hos landsortsbankerna fick storstadsbankerna ta emot överskottet till reducerad ränta. Affärsbankerna kunde välja mellan en mer riskabel industrikreditgivning eller att placera i obligationer. I vissa fall valde affärsbankerna bägge verksamhetsformerna vilket på så sätt bidrog till att ge dem en ny rörelsestruktur.<sup>20</sup> Inlåningsökningen var en viktig orsak till den kraftiga expansionen av affärsbankernas utlåningsrörelse. (se figur 2:3) Några affärsbanker kom att skaffa mycket stora obligationsportföljer. I Stockholms Enskilda bank motsvarade obligationsportföljen under 1870-talet bortåt halva omslut-

<sup>18</sup> Upp- och avskrivningsräkning var bankernas avistainlåning och kan jämföras med dagens checkräkning. Gasslander (1956), s. 47.

<sup>19</sup> Brisman (1923), s. 90-92.

<sup>20</sup> Nygren (1981), s. 73.

ningen.<sup>21</sup> Portföljen innehöll en stor andel järnvägsobligationer som till en början gav banken vinster men under senare delen av 1870-talet visade sig alltmer problematisk.

Några av de viktigare komponenterna för att förstå den prekära situation vilka många av 1870-talets kreditinstitut hade försatt sig i kan sammanfattas på följande sätt:

\* Den ökade nyetableringen av affärsbanker på 1860-talet och fördubblingen av bankkontor skapade med tiden en upparbetad in- och utlåningsmarknad. Denna marknad stimulerades av högkonjunkturen i slutet av 1860- och början av 1870-talet. Samhällets forskjutning mot penningekonomi skapade på så vis ett inlåningsöverskott som bankerna måste forrätta. Detta medförde att nya områden för bankernas placeringar fick ökad betydelse. Bankerna började genom placeringar i obligationer att finansiera en långfristig utlåning med kortfristig inlåning. Detta innebar att många av dessa banker – särskilt de som hade gett långfristiga lån till konjunktur känsliga branscher – löpte en mycket allvarlig ränterisk vid en konjunktur förändring.

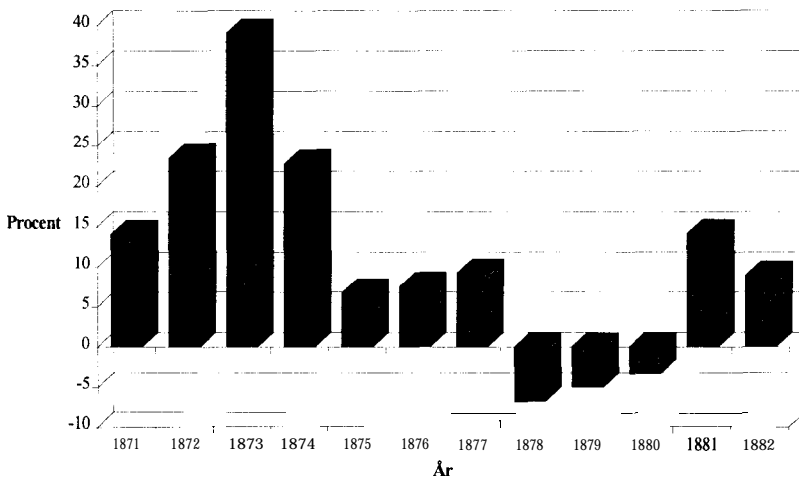
\* Affärsbankernas kreditgivning riktade sig mot nya expansiva branscher. Bankerna fick på så sätt redan från början en alltför ensidig kreditgivning med koncentration till branscher som skogsindustri, metall- och stålindustri samt järnvägsbolag. En del banker hade säkert klarat konjunktturnedgången mot slutet av 1870-talet bättre med en mer diversifierad portfölj.

\* Affärsbankernas nya och mer betydande roll på kreditmarknaden hade inte varit tillräckligt länge för att man skulle åtnjuta allmänhetens förtroende. Detta visades tydligt under den besvärliga konjunktturnedgången 1878/79.

---

<sup>21</sup> Gasslander (1956), s. 306.

Figur 2:3: Affärsbankernas utlåning till allmänheten 1871-1882, årligförändring i procent



Källa: Sveriges Riksbank 1668-1924, band V.

## 2.2. Krisutveckling

Det kraftiga internationella uppsvinget i konjunkturen i början av 1870-talet åtföljdes av en lika stark nedgång mot slutet av årtiondet. Medan den internationella konjunkturcykeln nådde sin topp redan 1873, kom omsvängningen i Sverige först 1875. Konjunkturomslaget inträffade dock vid skilda tillfällen för olika branscher. Inom gruv- och metallindustrin var toppen nådd 1872 och först 1895 var man uppe i samma exportvärde. Sågverksindustrin hade två toppar, 1874 och 1877 och föll sedan. Sten-, lera-, glas-, pappers- och tryckindustrierna samt livsmedelsindustrin ökade faktiskt kontinuerligt sina exportvärden under 1870-talet.<sup>22</sup>

Det allmänna svenska konjunkturomslaget fordröjdes bland annat av de stora investeringarna som gjordes i början av 1870-talet och som inte hunnit fullbordas 1873. Faktum var att investeringarna per arbetare inom maskintillverkningen var så höga 1875, att det dröjde ända tills 1918 innan samma nivå uppnåddes.<sup>23</sup> En annan indikation på utvecklingen var att arbetarlönerna inom producentvaruindustrin upphörde att öka efter 1875, medan löneökningarna inom konsumtionsvaru- och textilindustrin avstan-

<sup>22</sup> Lindahl, Dahlgren, & Kock (1937), part II, s. 242-309.

<sup>23</sup> Svennilson (1935), s.263.

nade först 1878.<sup>24</sup> Detta torde ha bidragit till att köpkraften och konsumtionen, trots avmattningen inom delar av industrin, fortfarande var hög i samhället.

De många och omfattande järnvägsbyggena bidrog till att forlänga högkonjunkturen och motverkade därigenom den utländska konjunkturedgången.<sup>25</sup> Detta bromsade upp efterfråge- och produktionsminskningen inom gruv- och metallindustrin fram till 1877. Bottenläget i nästan alla branscher vad det gällde antal sysselsatta, produktionens storlek och värde nåddes 1879.

Ett omfattande prisfall på svenska exportprodukter var en av de viktigaste orsakerna till vad som kan kallas Sveriges första depression.<sup>26</sup> Genom samtidiga prisfall på järn- och träprodukter kom också flera industriföretag att få finansiella problem, vilket bidrog till ökade kreditförluster hos bankerna.<sup>27</sup> De banker som drabbades hårdast var de som hade stora poster järnvägsobligationer och som hade gett stora krediter till industrier och handelshus vilka baserade sin verksamhet på järn- och trävaror.

De första kristeknen inom finanssektorn kom emellertid redan 1875 i samband med att bankfirman C. G. Cervin tvingades ställa in betalningarna. Denna prekära situation orsakades av bankfirmans alltför stora järnvägsengagemang. När järnvägsbolagen inte kunde fullfölja sina utbyggnadsplaner utan tillskott av kapital, mobiliserat genom nya obligationsemissioner, tvingades bankfirman välja mellan att suga upp de nya emissionerna eller betrakta sina tidigare lån som kreditförluster. Genom ett ingripande av A. O. Wallenberg, direktör och delägare i Stockholms Enskilda Bank, hjälptes dock bankfirman på fötter igen, men händelsen får i efterhand ses som ett ohörsammat omen om vad som skulle komma att ske. Två år senare, år 1877, tvingades några privata järnvägsbolag ställa in betalningen av kupongränta på sina obligationslån.<sup>28</sup> Detta betydde en högre kreditrisk och därmed en högre ränta, vilket innebar att kursen på järnvägsobligationer föll till hälften under 1878.<sup>29</sup>

Talrika företag fick ställa in betalningarna bl a Stockholms Enskilda Banks mest omfattande industriengagemang, familjen Petrés brukskomplex Hofors-Hammarby och Avesta-Garpenberg.<sup>30</sup> Vidare inställde trävarufirman Asp, Berger & Co sina betalningar, vilket måste ha varit ett hårt slag för den norrländska och finska sågverksrörelsen, då den stora trävaru-

---

<sup>24</sup> Svenilson. (1935),s.288.

<sup>25</sup> Jörberg (1961), s. 241f.

<sup>26</sup> Jörberg (1961)s.241ff och 255.

<sup>27</sup> Frölander (1906), s. 50 och Brisman (1934),s.188ff.

<sup>28</sup> Gasslander (1956)s. 26.

<sup>29</sup> Lindgren (1993)s.250.

<sup>30</sup> Gasslander (1956)s. 26.

firman var förlagsgivare åt dessa.<sup>31</sup> Bankverksamheten drabbades mer allmänt av ekonomiska problem under hösten 1878. Sveriges första Credit-mobilierbank<sup>32</sup> - dock ej en renodlad sådan - AB Göteborgs Handelskompani, begärdes i konkurs till följd av alltför tunga investeringar i järnvägsbyggen och drog med sig Sveriges största företag, Rosendahls AB. Bankfirmor som D.O. Francke, J.E. Friberg och J.P. Åkerholm & Co gick i konkurs eller ställde in betalningarna.<sup>33</sup> Stockholms Enskilda Bank var den storbank som fick mest problem, särskilt då insättarna i december 1878 i panik ville omsätta sina skuldbevis efter åtskilliga kritiska tidningsartiklar riktade mot banken.<sup>34</sup> Kung Oscar II hjälpte emellertid banken genom att demonstrativt sätta in en större summa pengar på depositionsräkningen.<sup>35</sup>

### 2.3. Statens åtgärder

I det bistra ekonomiska klimat som rådde höjdes åtskilliga röster med krav på att staten på något sätt skulle ingripa för att häva den finansiella krisen. I första hand var det den inte ännu färdigbyggda Bergslagsbanan som uppvisade stora kapitalbehov. Bolaget hade närmare 7 miljoner kronor i osålda obligationer och behövde ytterligare kapital för att färdigställas. Riksdagen antog 1878 ett regeringsförslag om försträckningar till Bergslagsbanan. 6,7 miljoner kronor i obligationer hos Göteborgs Handelskompani fick övertas av staten. Samma år inkom även enskilda motioner om att staten skulle överta eller ge understöd till andra privata järnvägar. Motionerna erhöll emellertid inte majoritet i riksdagen.<sup>36</sup> Finansminister Hans Forssell visade i ett anförande regeringens principiellt negativa inställning till statligt stöd genom att varna för "statens inledande i obegränsade och oberäknliga utgifter". Forssell menade dock att staten visserligen kunde köpa in vissa järnvägar för att upprätthålla trafiken eller då någon järnväg utgjorde en viktig förbindelselänk i stambanesystemet.

---

<sup>31</sup> Jörberg (1961), s. 234.

<sup>32</sup> Med credit-mobilier-banker avses utpräglade investeringsbanker. Credit mobilierbankerna mobiliserade riskkapital som kanaliserades till nya företag genom aktieförvärv. När företagen växt till självständiga produktionsenheter såldes aktierna vidare. Den mest framträdande banken var Credit Mobilier de Paris vilken grundades 1852. I slutet av 1860-talet likviderades bolaget vid en sviktande konjunktur. Dilemmat med denna typ av bank var att bankerna band kapital på långfristiga grunder och koncentrerades till ett fåtal engagemang. Vid vikande konjunktur då i allmänhet vinstmarginalerna minskade och aktiekurserna sjönk, kontraherade också möjligheterna att frigöra bankens investeringar. Nilsson (1981), s. 293ff.

<sup>33</sup> Frölander (1906), s. 5 1 f.

<sup>34</sup> Frölander (1906), s. 63.

<sup>35</sup> Lindorm (1956).

<sup>36</sup> Oredsson (1967), s. 104f.

<sup>37</sup> 1878 FK 44:28.

Det ekonomiska läget i landet förvärrades i början av 1879 och regeringens underlåtenhet att ingripa föranledde en rad nya enskilda motioner om tänkbara statliga åtgärder. Några ville att staten skulle anvisa en större summa pengar för inköp av enskilda järnvägar, andra att staten skulle ta ett utlandslån för att förstärka förlagskapitalet åt den inhemska industrin. En tredje åsikt var att staten skulle understödja ett bolag som kunde ge lån åt jordbruket, bergshanteringen, bruks- och sågverksrörelsen. A.O. Wallenberg motionerade om statlig räntegaranti för svenska järnvägsobligationer.<sup>38</sup>

Under våren 1879 lade emellertid regeringen fram en proposition om en lånekassa, benämnd Jernvägshypoteksfonden, där kreditanstalter kunde belåna sina järnvägsobligationer. Riksdagen antog propositionen. Fullmäktige i riksgäldskontoret bemyndigades att ge kredit åt kreditanstalter mot pant av obligationer och skuldebrev utfärdade av järnvägsbolag. Av lånekassans 23 miljoner kronor (966 miljoner i 1993 års penningvärde), utnyttjades emellertid endast 7,9 miljoner (332 miljoner).<sup>39</sup> Lånen skulle vara återbetalda före 1893 års slut och fullmäktige fick bestämma ränta samt hypotekens belåningsvärde.<sup>40</sup> Staten köpte också in järnvägen Hallsberg-Motala-Mjölby, då denna var en stor börda för de kommuner som var aktieägare.<sup>41</sup> Staten förstärkte även reservfonden i Sågverksägarnes Garantiförening med motsvarande tre miljoner kronor i statsobligationer.<sup>42</sup>

## 2.4. Krisens långsiktiga effekter

På det politiska planet utgjorde krisen startskottet för framväxandet av interventionistiska idéer. En diskussion om det allmännas uppgifter generellt och under kristid grundlades. Detta bidrog också till att non-interventionistisk politik blev mindre självklar än tidigare. För första gången i Sveriges historia ställde sig även staten som yttersta garant för insättarmedlen - dock på ett indirekt sätt. Principiellt intressant är att man som krisåtgärd stödde kreditinstituten och inte lät dem gå i konkurs för att sedan ersätta spararna.

Krisen förstärkte en redan pågående omstrukturering på kreditmarknaden. Handelshusens och privatbankirernas roller övertogs alltmer av affärsbankerna. Med få undantag repade sig affärsbankerna förvånansvärt snabbt. Inlåningen i bankerna översteg utlåningen under 1880-talet. Detta bidrog till en omvandling där bankerna konsoliderades och där antalet av-

---

<sup>38</sup> Oredsson (1967), s. 107.

<sup>39</sup> Lindgren (1993), s. 252.

<sup>40</sup> SFS 1879 bilaga nr 22.

<sup>41</sup> Oredsson (1967), s. 114.

<sup>42</sup> Frölander (1906), s. 66.



delningskontor minskade. Bankerna övergav obligationsbelåningar alltmer under 1880-talet och började upparbeta en ny in-teckningslånemarknad där det också grundades nya kreditinstitut, vilka helt inriktade sig på att belåna nyuppförda fastigheter. 1870-talets kris kom således indirekt att förändra bankernas lånestruktur<sup>43</sup> och därmed också bankernas betydelse på utlåningsmarknaden.

Denna kris var en av de första “moderna” kriser i Sverige i den bemärkelsen att överflöd är ett *conditio sine qua non* -ett nödvändigt villkor- för att dessa kriser uppstår, dvs konsumenterna efterfrågade inte den ökade produktionsvolymen. De kriser som inträffade före mitten på 1800-talet, var en produkt av underskott och brist på varor. Med industrialismen och dess ökade varuproduktionen fick vi dock en annan typ av kris morfologi.

---

<sup>43</sup> Nygren (1985), s. 53ff.

### 3. 1920-TALETS INDUSTRIKRIS

Det fanns;

“Personer som utan att äga nämnvärd förmögenhet tillåtits i olika banker engagera sig i spekulativa affärer med belopp sammanlagt uppgående till flera miljoner kronor.”

#### 3.1 Krigstidsekonomi och expansion – från inflation till deflation

Den svenska ekonomin upplevde under första världskriget högkonjunktur med exportöverskott. Detta tillsammans med vissa försörjningsproblem bidrog till en omfattande inflation. I början av kriget stimulerades industrin av en ökad efterfrågan på produkter från såväl hemmamarknaden som utlandet. Redan 1914 vidtog staten dock åtgärder för att garantera den nationella tillgången på livsmedel, importrestriktioner upphävdes och exporten begränsades genom licensering. Samtidigt försökte man bromsa prisstegringarna genom maximipriser, vilket bidrog till att en svart marknad uppstod där priserna bestämdes av utbud och efterfrågan. Från oktober 1916 infördes ransoneringar för att garantera medborgarna en minimikonsumtion av vissa livsmedel.

Under kriget växte nya företag fram som startade tillverkning av produkter som tidigare importerats. Statsmakterna bedrev en substitutionspolitik som syftade till att landet skulle bli självförsörjande. Efter första världskriget ökade konkurrensen på världsmarknaden och detta drabbade särskilt delar av den svenska industrin som genom substitutionspolitiken och avskärmningen från världsmarknaden erhållit en osund struktur. Många av krigskonjunktorens satsningar visade sig på några års sikt vara felaktiga investeringar och företag som saknade möjligheter att överleva på lång sikt rensades ut.

Den svenska exportindustrins avsättningsmöjligheter begränsades ytterligare genom att tidigare exportmarknader forsvann eller minskade, t. ex. genom oktoberrevolutionen i Ryssland, där främst den svenska verkstadsindustrin tidigare haft goda avsättningsförhållanden.<sup>2</sup> Även de cent-

---

<sup>1</sup> Bankinspektören Folke von Krusenstjerna vid Svenska Bankföreningens möte hösten 1918.

<sup>2</sup> För en beskrivning av AB Separators (numera Alfa-Laval) etableringar i Ryssland och övriga Europa, samt USA, se Wohlert (1982). För en bredare analys av svenska multinationella företag under 1900-talet, se Olsson (1993). Lundström (1986).

ral- och östeuropeiska marknaderna minskade i omfattning efter kriget, främst pga finansiella problem.<sup>3</sup>

Efter kriget ökade utbudet av varor snabbt, vilket bromsade prisstegringen och inflationen övergick under sensommaren 1920 i en allmän deflation. Tidigare hade företag använt sig av lageruppbyggnad för att motverka varubrist och stigande priser. Vid deflationen ökade kostnaderna för denna lageruppbyggnad. Företag började därför använda de råvarulager man sparat, vilket minskade efterfrågan, samtidigt som man försökte sälja ut de färdigvarulager man hade innan priserna föll ytterligare.<sup>4</sup> Båda faktorerna bidrog till att priserna sjönk allt snabbare, se figur 3.1.

De internationella prisfallstendenserna förstärktes i Sverige också av den ekonomiska politiken. För att stärka kronans värde stramades utgifterna i statsbudgeten åt. Avsikten var att kunna återgå till valutans förkrigsvärde inför återkopplingen till guldmyntfoten, vilket skedde 1924. Olyckligtvis sammanföll ansträngningarna med att stabilisera den svenska kronan med det internationella prisfallet. Den åtstramade statsbudgeten förstärkte deflationen ytterligare. Den allmänna prisnivån sjönk med ungefär 35 procent mellan 1921 och 1923, medan partipriserna minskade ännu mer.<sup>5</sup>

Nedgången drabbade exporten främst, på grund av minskade avsättningsmöjligheter. Att den svenska exportindustrin tappade marknadsandelar berodde på den internationella lågkonjunkturen och deflationen, vilket innebar att kronan steg i värde och svenska varor blev dyrare för utlandet. Den tyngre industrin drabbades i högre grad än konsumtionsindustrin.<sup>6</sup> Till skillnad från kapitalvaru- och exportindustrin hade flertalet konsumtionsvaruindustrier år 1921 en stark finansiell ställning. Varken bolagen själva eller deras aktieägare tyngdes av betydande bankkrediter och konsumtionsindustrin visade positiva resultat även under deflationskrisens värsta period. Samtidigt ökade hemmamarknadens efterfråga på konsumtionsindustrins varor.<sup>7</sup> Detta illustreras även i figur 3.1.

---

<sup>3</sup> Larsson & Olsson (1992), s. 38.

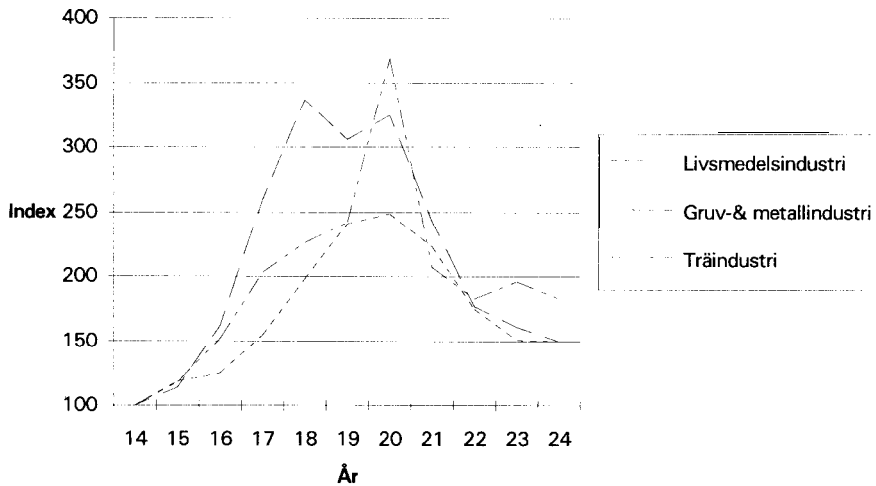
<sup>4</sup> Larsson (1991), s. 69ff.

<sup>5</sup> Lindgren (1993), s. 255.

<sup>6</sup> Montgomery (1946), s. 148ff. Söderlund (1978), s. 352ff.

<sup>7</sup> Östlind (1945), s. 602.

Figur 3.1: Prisutvecklingen inom livsmedels-, gruv- och metall- samt träindustrin 1914-1925



Källa: Ljungberg (1988).

### 3.2 Affärsbankernas aktieförvärvsrätt

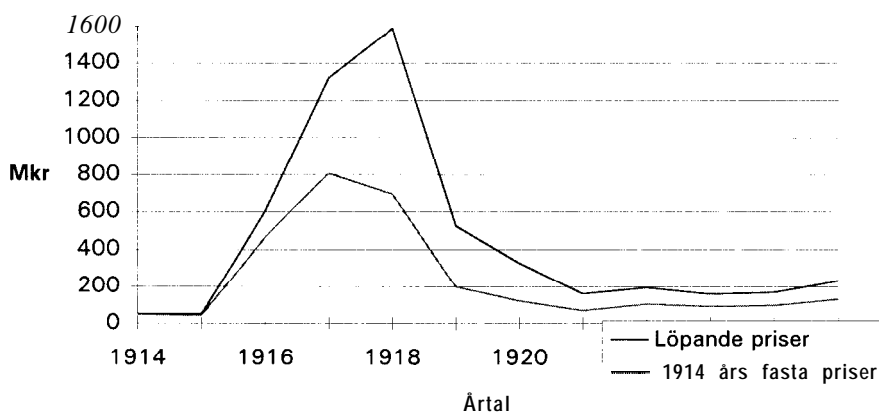
En viktig faktor som stegrade spekulatjonen under 1910-talet var affärsbankernas ökade roll för finansiering av nya industriella företag. Statsmakten ansåg att den stela lagstiftningen som förbjöd bankerna att äga aktier för egen räkning minskade tillgången av riskkapital vilket bromsade den industriella utvecklingen. För att motverka detta infördes i 1911 års banklag en begränsad aktieförvärvsrätt för bankerna.<sup>8</sup>

Genom bankernas aktieförvärvsrätt vidgades affärsbankernas verksamhetsram och bankerna kunde agera som direkta ägare i näringslivet samt själva delta i emissionsaffärer. Affärsbankerna kom därigenom att understödja ekonomins expansion och spekulatjonen genom direkta krediter, men också indirekt via bankanknutna s. k. emissionsbolag (dåtidens investbolag). Före inrättandet av den begränsade aktieförvärvsrätten 1911

<sup>8</sup> Det hade tidigare förekommit diskussioner som syftade till att inrätta nya finansieringsinstitut för att underlätta industrins kapitalanskaffning. Förslag om industriförlagsbanker framlades till 1903 års riksdag, vilket dock inte antogs. År 1909 inrättades lagstiftningsvis en ny banktyp kallad emissionsbanker som, förutom bankrörelse, även skulle medverka vid nybildande och omstruktureringar av företag. Det instiftades dock aldrig någon emissionsbank. Wulff (1945), s.2f.

tilläts bankerna endast att överta aktier i bolag för att skydda nödlidande fordringar samt förvärva aktier i bolag som uteslutande förvaltade fastigheter där bankrörelsen var inrymd. Incitamentet till att legalisera aktieförvärv var framförallt att underlätta industriforetagens kapitalanskaffning och förbättra allokeringen av kapital. Tanken var även att bankernas deltagande skulle dämpa spekulatjonen på aktiemarknaden och eftersom bankerna redan stod under offentlig tillsyn minska kontrollkostnaderna för denna verksamhet.<sup>9</sup>

Figur 3.2: Omsättning på Stockholms Fondbörs 1914-1925



Källa: Stockholms Fondbörs 100 år, (1963).

Redan före tillkomsten av 1911 års banklag bistod bankerna aktieköpare med lån och godtog de inköpta aktierna som säkerhet för krediten. Aktiebelåningen ingick i den allmänna bankfunktionen och användes ofta av låntagare. Bankerna kunde även agera mer aktivt, genom att bilda och lämna lån till konsortier, vilka ofta bildades av styrelseledamöter från bankerna eller av personer med nära förbindelser till en bankledning eller närstående företag.

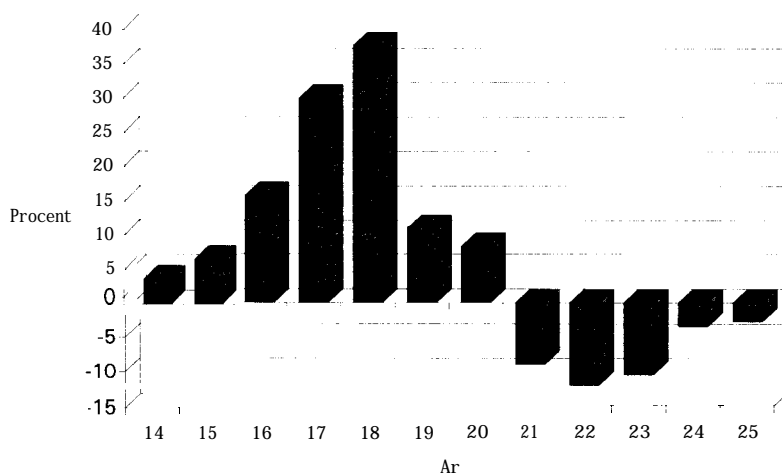
Att affärsbankernas förvärvsrätt blev så pass begränsad syftade till att vidmakthålla bankernas soliditet och därigenom upprätthålla banklagens intention, vilken var att garantera småspararnas insatta medel. Begränsningen kringgicks dock på ett tidigt stadium. Förvärvsrätten utnyttjades vid bildandet av emissionsbolag som dotter- eller sidobolag, vilka i sin tur förvärvade aktier fritt. Förfarandet innebar att den offentliga tillsynsmyndighetens möjligheter att kontrollera verksamheten reducerades,

<sup>9</sup> För närmare analys av bankernas aktieförvärvsrätt, se Fritz (1990), Söderlund (1978), s. 1-28. Larsson, (1988), s. 7ff.

samtidigt som bankernas utlåning och spekulatjonen på aktiemarknaden ökade kraftigt, se figur 3.2 och 3.3.

Emissionsbolagens betydelse på aktiemarknaden ökade således när bankerna erhö11 förvärrrätten 1911, och antalet bolag steg snabbt under första världskriget. Det fanns 1918 minst 14 emissionsbolag med nära förbindelser till en bank.<sup>10</sup> Se även figur 3.3.

Figur 3.3: Affärsbankernas utlåning till allmänheten, årsvis förändring i procent 1914-25



Källa: Statistiska meddelanden, Uppgifter om bankerna (1914- 1925).

### 3.3 Bankkrisen

Det svenska bankväsendet präglades under 1910-talet av nyetableringar men också av ett flertal fusioner, och koncentrationstendenserna fortsatte även på 1920-talet. Koncentrationen initierades av industrins behov av allt större krediter till den snabba utbyggnaden av det svenska näringslivet. Under 1910-talet var även lagstiftningen liberal vad gällde övertagandet av annan bankrörelse, vilket accelererade tillkomsten av allt större banker. Bankerna använde fusionerna som ett sätt att öka omsättningen och även för att bredda verksamheten till nya geografiska områden.<sup>11</sup> För att bromsa koncentrationen förbjöds emellertid bankerna 1919 att förvärva aktier i annan bank.

<sup>10</sup> Glete (1981), s. 32 f. Östlind (1945), s. 286ff.

<sup>11</sup> Sjögren (1991), s.10f.

Bankkoncentrationen fortsatte emellertid även under 1920-talet och en orsak till detta var att mindre regionala banker hade stora problem med att klara sin verksamhet. Provinsbankerna hade erhållit stora inlåningsöverskott under 1910-talet och försökte placera överskotten utanför den regionala marknaden. De engagerade sig i industriella investeringar på nationell nivå och strävade efter att öka sina marknadsandelar i storstäderna. Den skärpta konkurrensen tog sig bland annat uttryck i att provinsbankerna erbjöd förmånligare villkor än de större bankerna, såsom lägre räntavgifter, längre amorteringstid och lägre krav på säkerheter. Effekten blev att provinsbankerna erhöll kreditkontrakt som de större affärsbankerna ofta hade ratat. Samtidigt som provinsbankerna koncentrerade sina engagemang till ett fåtal stora projekt, saknade de kunskaper för att handlägga större industriella kunder, vilket vid konjunkturnedgången under 1920-talet kom att medföra avsevärda förluster för provinsbankerna. Utvägen blev oftast att fusionera med någon större bank för att rädda insättarnas kapital. Under krisåren skedde således en omfattande omstrukturering på bankmarknaden genom fusioner och rekonstruktioner. Provinsbankernas expansion undergrävde således kreditbedömningen inom bankväsendet ytterligare genom sökandet efter större marknadsandelar. Här finns stora likheter med vissa av 1990-talets bankaktörer som t. ex. Nordbanken och Gotabanken, vilka också prioriterade tillväxt som verksamhetsmål.

Figur 3.4: Antal banker och bankkontor 1914-1925

År	Antal banker	Likviderade banker	Nya banker	Antal bankkontor
1914	66	2	–	659
1915	60	7	1	721
1916	53			805
1917	50	12	6	1050
1918		9		1319
1919	43	30	1	1408
1920	38	4	1	1210
1921	35	5		1398
1922		2	2	1356
1923	32		1	1307
1924	32	2	–	1253
1925		1	1	1091

Källa: Statistiska meddelanden, Uppgifter om bankerna.

Den allmänna bankkrisen började utvecklas 1922 som ett resultat av utlåning mot dåliga säkerheter och fallande priser. När högkonjunkturen mattades och börskurserna föll, fick bankerna allvarliga problem. Affärsbankerna hade också givit omfattande krediter mot aktiesäkerheter, vars

värde kraftigt minskade på grund av börsnedgången. Närmare hälften av affärsbankernas krediter var lån till industrin och när nödlidande lån växte, tvingades bankerna överta pantsatta aktier för att skydda sina fordringar. Bankernas svagaste krediter var koncentrerade till tre branscher; järn- och verkstadsindustrierna, skogsindustrin och den kemisk-tekniska industrin. Förutom industrin var även emissions- och förvaltningsbolag samt enskilda aktieägare de grupper som fororsakade de största kreditförlusterna för affärsbankerna.<sup>12</sup>

De bankanknutna emissionsbolagen hade under andra hälften av 1910-talet kraftigt utökat sitt ägande i näringslivet. Expansionen finansierades främst genom lånat kapital från bankerna, beviljat med aktier som säkerhet. När aktiekurserna föll blev emissionsbolagens överbelånade säkerheter i det närmaste värdelösa. Affärsbankerna tvingades därför överta emissionsbolagens aktieinnehav för att skydda sina nödlidande fordringar.<sup>13</sup>

Emissionsbolagen som i de flesta fall hade en nära anknytning till någon affärsbank, belånade sina förvärvade aktier i moderbanken. Generösa belåningskurser innebar att bankerna mer eller mindre köpte aktierna. Därigenom tog bankerna på sig inte bara en kreditrisk, utan även en företagarrisk. Bankernas rätt att äga aktier i emissionsbolag, investmentbolag och andra företag som huvudsakligen förvaltade eller drev handel med aktier och fast egendom avskaffades emellertid 1922. Genom den skärpta lagstiftningen hoppades staten att försvaga bindningarna mellan bank och emissionsbolag och minska spekulatjonen på Stockholms fondbörs. Då denna lag trädde i kraft 1924, saknade den i stort sett betydelse. Emissionsbolagen var under likvidation och spekulatjonstendenserna på börsen hade upphört.

### 3.4 Bankkonsortier och Kreditkassan

Affärsbankerna överförde ofta delar av dåliga kreditengagemang och delar av sina aktieportföljer till separata bolag vid sidan av bankrörelsen. Därigenom kunde bankerna undvika omfattande avskrivningar på sina tillgångar eller skjuta dessa avskrivningarna framför sig i avvaktan på bättre tider.

Bankerna försökte till en början att gemensamt rädda det finansiella systemet genom att bilda konsortier, exempelvis *Moneta u.p.a.*, som övertog aktier från banker i kris och även stödköpte andra aktier för att hålla börskurserna uppe.<sup>14</sup> Detta var dock inte tillräckligt för att rädda det

---

<sup>12</sup> Östlind (1945), s. 602.

<sup>13</sup> Larsson (1991), s. 97f, Östlind, (1945), s. 612ff.

<sup>14</sup> Thunholm (1992), s. 140f.



finansiella systemet utan staten tvingades även agera som "lender of last resort" genom att aktivt stödja krisbanker via "Kreditkassan AB af år 1922". Kreditkassan inrättades gemensamt av staten, riksbanken och de större affärsbankerna som var anslutna till Svenska Bankföreningen. Kreditkassans första uppdrag var att sanera Sydsvenska Kredit AB, s.e.konomi.<sup>15</sup> Statsmaktens stöd till nödställda banker syftade till att förhindra en realisation av kapitalvärden som i lågkonjunkturen efter deflationskrisen skulle få mycket allvarliga konsekvenser för det finansiella systemet, samt att rädda bankernas insättare från förluster.<sup>16</sup>

Statens ingripande via Kreditkassan låg även i linje med banklagstiftningens intentioner att undvika förluster för småspararna. Under 1922 inträffade sex på varandra följande bankkriser. Förutom nämnda Sydsvenska Kredit AB, drabbades även AB Mälareprovinsernas Bank, Smålands Enskilda Bank, Kopparbergs Enskilda, AB Svenska Handelsbanken och Vermlands Enskilda Bank.<sup>17</sup> År 1923 ombildades även AB Svenska Lantmännens Bank till AB Jordbrukarbanken med staten som huvudägare.<sup>18</sup>\*

Under 1922 och 1923 agerade de större affärsbankerna, främst Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Kredit, som garant vid rekonstruktioner av drabbade banker. Deras engagemang i de krisdrabbade bankerna kan främst förklaras av det ömsesidiga beroendet som fanns mellan bankerna. Om en bank likviderades kunde detta påverka hela det finansiella systemet, d.v.s. även de banker som dittills klarat sig relativt bra.

Vid inrättandet av Kreditkassan var avsikten att bolaget skulle avvecklas år 1927. Under hösten 1926 meddelade dock kassans ledning att en avveckling var utesluten. Riksdagen tillsatte en utredning som var färdig i november 1927 och i denna konstaterades att en avveckling inte fick för-

---

<sup>15</sup> Sydsvenska Kredits chef för avdelningskontoret i Stockholm, Martin Aronowitsch, tog kontakt med Stockholms Enskilda Banks vd, Joseph Nachmanson, med förfrågan om affärsbankerna kunde hjälpa till vid saneringen av Sydsvenska Kredits verksamhet. Nachmanson ställde krav på betydande insatser från staten sida för att medverka i rekonstruktionen av Sydsvenska Kredit. Bankinspektören Folke vonKrusenstjerna tillstyrkte begäran från affärsbankerna om statliga bidrag och även att den tilltänkta institutionen skulle kunna utnyttjas för liknande händelser i framtiden. Östlind (1945), s. 6 12ff.

<sup>16</sup> Waara (1980), s. 137ff.

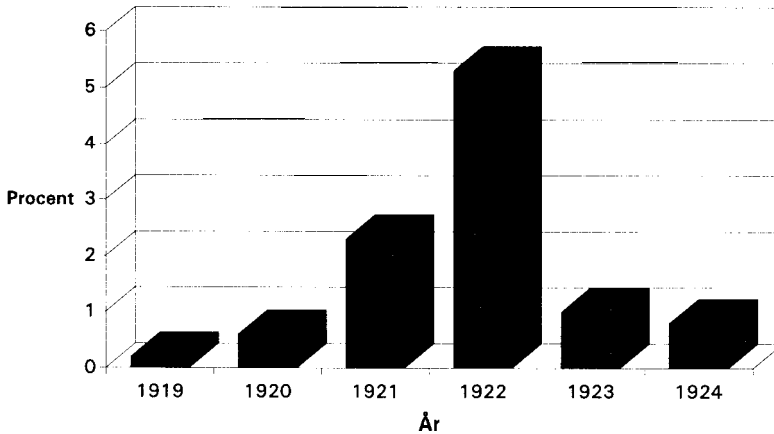
<sup>17</sup> För en närmare analys av respektive bankkris orsaker och förlopp, se Östlind (1945), s. 605-612.

<sup>18</sup> AB Jordbrukarbanken och AB Göteborgs Handelsbank blev genom krisen statligt ägda, och de utgjorde grunden till den statliga Kreditbanken som bildades 1921. Kreditbanken är i sin tur ursprunget till den statliga bankrörelsen i dag. Genom fusionen mellan Kreditbanken och Postbanken 1974 bildades PKbanken, och 1987 fusionerade PKbanken med Nordbanken samtidigt som det nya bolaget tog den sistnämnda bankens namn. Eliasson & Larsson (1992), s. 146-170.

ceras fram, då detta skulle öka statens förluster. Resultatet blev att Kreditkassan förvandlades till ett helstatligt företag och de samarbetande affärsbankerna återfick sitt insatta kapital.<sup>19</sup> Någon exakt uppgift om Kreditkassans slutgiltiga förluster har aldrig fastställts, men enligt Östlind torde de ha uppgått till cirka 70 miljoner kronor.<sup>20</sup> I 1993 års priser motsvarar beloppet ungefär 1 548 miljoner kronor.

För att bredda bankernas möjligheter till självsanering introducerades också nya regler för beräkning av bankernas egna kapital till att innefatta även forlagslån. Eftersom bankernas inlåning bestämdes av det egna kapitalets storlek förstärktes bankernas soliditet genom den nya beräkningen. Denna möjlighet utnyttjades av Svenska Handelsbanken som 1922 var nära att likvideras. SHB hade genom stora avskrivningar tappat så mycket av det egna kapitalet att det understeg lagens föreskrifter, men genom ett forlagslån och de nya reglerna undveks en likvidation.<sup>21</sup> Även Skandinaviska Banken använde sig av forlagslån 1925 för att lösa sina soliditetsproblem.

Figur 3.5: Bankernas kreditförluster, i procent av utlåningen till allmänheten 1919-1924



Källa: Statistiska meddelanden, Uppgifter om bankerna (1919-24).

<sup>19</sup> Waara (1980), s. 141f.

<sup>20</sup> Östlind (1945), s. 6 15f.

<sup>21</sup> Hildebrand (1971), s.162ff.

<sup>22</sup> Söderlund (1978), s. 403ff.

### 3.5 Konsekvenser av 1920-talets industrikras

En av deflationskrisens kortsiktiga effekter var att misstänksamheten gentemot den sviktande aktiemarknaden ökade. Detta bidrog till att stora aktieposter, ibland majoritetsinnehav i börsnoterade företag, fanns till salu. Detta utnyttjades av indirekt Ivar Kreuger, som köpte stora delar av de aktier som övertagits av bankerna, bankkonsortierna och Kreditkassan, och fick därigenom möjlighet att utveckla en stark ägarposition inom det svenska näringslivet. Kreugers större företagsförvärv, som t ex Boliden och Grängesberg, genomfördes dock inte förrän under slutet av 1920-talet.

För industrin tick särskilt 1920-talets lågkonjunktur omfattande konsekvenser. Massa- och pappersindustrin samt verkstadsindustrin ökade i betydelse inte bara mätt i produktion utan också exportmässigt. Samtidigt fick traditionella branscher, som järn- och stål- samt trävaruindustrin, svårare att finna avsättning för sina produkter.<sup>23</sup> 1920-talets kris kan karaktäriseras både som en konjunkturedgång och en strukturell kris, vilka tillsammans förändrade sammansättningen av det svenska näringslivet.

Bland deflationskrisens långsiktiga effekter märks en omfattande omstrukturering av kreditmarknaden med minskad betydelse för affärsbankerna. Samtidigt genomfördes rationaliseringar inom industri och bankväsende som förbättrade möjligheterna för näringslivet att möta 1930-talets kris.

Deflationskrisen intensifierade den redan tidigare påbörjade processen med ett ökat bankgruppsägande inom det svenska näringslivet. Det finns studier som visar att bankgruppernas ägarinflytande i industrin före krisen tidigare undervärderats. Ny forskning tyder på att deflationskrisen inte fick de djupgående konsekvenser för storleken på bankägandet som den äldre forskningstraditionen hävdade.<sup>24</sup> Affärsbankernas ägarintressen i svensk industri uppstod istället redan i de omvälvande förändringarna under 1900-talets två första decennier.

Deflationskrisen hade även stor inverkan på den institutionella utformningen av den finansiella sektorn. Förbudet, från 1922, för affärsbankerna att förvärva aktier i bolag som huvudsakligen sysslade med att förvalta eller driva handel med aktier och fast egendom, innebar att spelreglerna för bankerna förändrades. Den tidigare intentionen att affärsbankerna skulle dämpa spekulatjonen på aktiemarknaden hade visat sig vara en grov felbedömning och emissionsbolagens riskfyllda verksamhet hade förändrat den allmänna opinionen. Istället förespråkades en striktare banklagstiftning med en högre grad av kontroll och att bankerna skulle

---

<sup>23</sup> Larsson (1991), s. 67f, Larsson & Olsson (1992), s. 38f.

<sup>24</sup> Lindgren (1986), Lönnborg-Andersson (1993), Ottosson (1993).



koncentrera verksamheten till sitt kärnområde, att förmedla kapital mellan dem som ville spara och andra som ville investera.

## 4. 1930-TALETS KREUGERKRIS

“Tillåtas bankerna förvärva aktier, lär man svårligen kunna förhindra bankerna att genom bolag driva verksamhet av allehanda slag, varigenom de lagbestämda gränserna för tillåten bankverksamhet skulle väsentligt förlora i betydelse.”<sup>1</sup>

### 4.1 Bakgrund och orsaker

Krisen som drabbade Sverige på 1920-talet var omfattande men förhållandevis kort. Sysselsättnings- och produktionsmässigt nåddes bottenläget under sommaren 1921. Även om utvecklingen makroekonomiskt blev bättre 1922 kvarstod problemen för industriföretag och banker under flera år.

Under senare hälften av 1920-talet förbättrades den internationella ekonomin. Särskilt den amerikanska marknaden uppvisade tecken till en snabb återhämtning, medan Europas tillväxt bromsades av flera problem. Produktionen ökade ojämnt och även långsammare än i USA. Strukturproblem fanns fortfarande kvar inom den tunga basindustrin. På det finansiella området hade Europa vissa svårigheter på grund av att USA infört handelshinder som begränsade det internationella varuutbytet.

Den senare delen av 1920-talet karaktäriserades av att konjunkturen förbättrades, men det skedde ingen upprepning av den inflationsdrivande spekulering som föregick 1920-talets deflationskris. Företagen var mycket försiktiga vid finansiering, nyemissioner undveks och industrin valde att använda obligationsmarknaden.

När den stora börskraschen inträffade på Wall Street i New York 1929, fick detta till följd att kapitalexporten till Europa minskade kraftigt, men redan under spekuleringen som föregick kraschen hade kapitalexporten minskat till Europa, och 1931 bröt det internationella valutakurssystemet samman. Det som skedde i USA hösten 1929 kan sägas vara en definitiv accentuering av utvecklingen mot vad som kallats “En hel kommersiell civilisation... på gränsen till kollaps.”<sup>2</sup> Under 1920-talet gled den finansiella makten i allt högre grad ifrån Europa och över till Amerika. Det förefaller dock som om USA inte var rollen vuxen att vara världens bankir, då de lånade ut väldiga summor och samtidigt höll fast vid en handelspolitik vilken avsevärt försvårade för låntagaren att kunna betala tillbaka. Med bland annat höga importtullar motverkade USA andra länders förmåga att skaffa de dollar de behövde för att kunna betala lånen.

---

<sup>1</sup> SOU 1932:30.

<sup>2</sup> Dillard (1967), s. 455.

Under 1928 avtog mängden utestående amerikanska långfristiga lån för att efter börskraschen 1929 upphöra helt. Jordbruksländerna var de första att känna av det förändrade läget. De tvingades stötvis pressa ut sina varor på världsmarknaden för att hjälpa upp underskotten i betalningsbalansen. Jordbruksländerna drog också ned all umbärlig import. Den stora mängden varor på den internationella marknaden gjorde att priserna föll kraftigt. Situationen förvärrades av att USA 1930 inte bara höjde tullarna ytterligare, utan också av att lönenivån sänktes kraftigt och varuimporten drogs ned.

Skuldländerna övergick nu till att låna upp kortfristigt kapital i Europa till hög ränta för att täcka gapen i betalningsbalansen. De centraleuropeiska jordbrukarländerna tog exempelvis upp stora lån i Österrikes största bank, Credit-Anstalt. Då dessa länder inställde betalningarna till följd av ytterligare försämrat ekonomiskt klimat, tvingades banken i konkurs våren 1931. Detta fick följdverkningar för hela det europeiska bankväsendet. Berlins banker inställde betalningar då de hade lånat ut mycket kapital till Österrike. Berlinarna hade i sin tur lånat upp kapital i London och då Tyskland i juli samma år ställde in betalningarna till utlandet, skakades även den brittiska marknaden. Detta fick i sin tur följdverkningar för det amerikanska banksystemet.

När Storbritannien fick problem sommaren 1931 inleddes sönderfallet av ett flerårigt internationellt försök att bedriva handel under guldmyntfotens växelkurssystem. Bank of England skruvade upp räntan utan att kunna stoppa guldutflödet från landet. När guldreserven sjunkit under vad som betraktades som acceptabel nivå, lämnade Storbritannien guldmyntfoten den 20 september 1931. Många länder, däribland Sverige, följde kort därefter i Storbritanniens spår. Då hade redan den internationella depressionen fått konsekvenser för den svenska ekonomin. Kronans övervärdering hade medfört att valuta under flera månader flödat ut från landet. Utflödet bromsades först när Sverige lämnade guldmyntfoten och lät kronan flyta.

När Sverige lämnade guldmyntfoten inleddes en ny penningpolitik. Riksbanken deklarerade nu att guldparitetens upprätthållande ersattes av stabilitet i penningvärdet på den inhemska marknaden som penningpolitikens främsta mål. Sverige hade visserligen fortfarande en ekonomisk grund att kunna agera som kreditgivare för andra länder på samma sätt som under 1920-talet. Under och efter krisen begränsades dock kapitalrörelserna mellan Sverige och utlandet av utländska hinder.<sup>3</sup> Då den svenska handeln med utlandet minskade i betydelse och den svenska exportindustrin drabbades av fallande efterfrågan och kraftiga prisfall, fokuserades

---

<sup>3</sup> Kock (1961), s. 12.

ekonomiska resurser istället på hemmamarknadsindustrierna, vilka expanderade kraftigt fram till andra världskriget.

Sverige såg till en början ut att kunna klara det internationella debaclet utan större problem. Det som emellertid kom att bli den utlösande faktorn för Sveriges inträde i den internationella "depressionsklubben", var Kreugerkoncernens totala finansiella sammanbrott i mars 1932.

## 4.2 Kreuger & Toll

Ivar Kreuger och Paul Toll bildade 1908 Kreuger & Toll, som till en början endast var verksamt inom byggnadssektorn. Företaget var bl. a. delaktigt i upprättandet av Stockholms Stadion inför olympiaden 1911-12 och Nordiska Kompaniets varuhus på Hamngatan i Stockholm 1913-14.<sup>4</sup>

Kreuger engagerade sig 1913 i tändsticksindustrin och som VD för AB Förenade Svenska Tändsticksfabriker började han konkurrera med det betydligt äldre och större Jönköpings & Vulcans Tändsticksfabriker. Kreuger påbörjade en långtgående rationalisering och modernisering av "Förenades" maskinpark, samtidigt som mindre inhemska konkurrenter köptes upp. Försäljningen av tändstickor expanderade tack vare en ökad export till utlandet, samtidigt som andelen egna utländska produktionsbolag ökade kraftigt.<sup>5</sup> Omstruktureringen och expansionen innebar även att en rad konkurrerande tändsticksföretag förvärvades i de nordiska länderna.<sup>6</sup>

År 1917 genomförde Kreuger, med stöd av Stockholms Handelsbank (från 1919 Svenska Handelsbanken) och Emissionsbolaget, sammanslagningen av hela den svenska tändsticksindustrin. Den nya tändstickskoncernen fick namnet Svenska Tändsticks AB (STAB). Fusionen innebar att koncernen i Jönköping köptes upp och Kreuger blev det nya företags VD.<sup>7</sup> När STAB bildades avskildes entreprenadverksamheten från rörelsen och övertogs av ett nyskapat dotterbolag, Kreuger & Toll Byggnads AB, med Paul Toll som VD.

Kreugers långsiktiga strategi för STAB var att stabilisera världsmarknadspriserna och återerövra de marknader som forlorats under första världskriget. Medlen för att nå dessa mål var genom omfattande förvärv av utländska konkurrenter och samverkan genom kartellavtal med de

---

<sup>4</sup> För en närmare beskrivning av Kreugers bakgrund, se Glete (1981), 61 ff.

<sup>5</sup> För en detaljstudie av Svenska Tändsticks export och senare, p g a handelshinder, produktion i Indien, se Modig (1979), s. 161ff.

<sup>6</sup> Hildebrand (1971), s. 42ff. Hildebrands framställning är en sammanfattning av Swedish Match-projektet vid Ekonomisk-historiska institutionen, Uppsala universitet, och bygger på Hassbring (1979). Lindgren (1979). Modig (1979). Wikander (1979).

<sup>7</sup> För en beskrivning av Svenska Tändsticks utveckling från bildandet fram till andra världskriget, se Lindgren (1979).

aktörer som inte kunde köpas upp.<sup>8</sup> Det slutliga målet var att skapa ett monopol och möjliggöra en högre grad av kontroll över de internationella tändstickspriserna, d.v.s. att kraftigt höja priserna och öka vinsterna.

Expansionen, mätt i ökade marknadsandeler-, kan för STAB betecknas som högst framgångsrik. I början av 1930-talet svarade Kreugerkoncernen för 40 procent av världens tändsticksproduktion och ytterligare 22 procent producerades av samarbetande företag. Det stora problemet var att tändstickor är en relativt enkel vara att tillverka och när vinsterna stiger och det inte finns några större etableringshinder för nya aktörer, så är det svårt att kontrollera priserna.

Moderbolaget Kreuger & Toll blev dominerande aktieägare i STAB, och 1917 utvecklades Kreuger & Toll till ett renodlat emission- och holdingbolag. Under 1920-talets första hälft fungerade Kreuger & Toll som koncernens internbank och tillgodosåg främst de egna kapitalbehoven för den internationella expansionen inom tändsticksindustrin.

Den industriella basen i Kreugerkoncernen utgjordes av STAB och dess amerikanska dotterbolag, International Match Corporation (IMCO), bildat 1923 som en sammanlänkande enhet för koncernens utländska tändsticksintressen. Förvärven av utländska producenter var kapitalkrävande. Under de första åren mobiliserades kapital uteslutande från den svenska marknaden, via det s. k. Tändstickskonsortiet, som stöddes av Svenska Handelsbanken och Skandinaviska Kredit. Koncernens växande skulder ställde redan år 1922 till stora problem. För att finansiera koncernen, vars tillväxtstakt låg utanför den svenska kapitalmarknadens försörjningsförmåga, placerades en nyemission av STAB-aktier på Londonbörsen. Ett år senare emitterades ett 15 miljoner stort dollarlån på den amerikanska marknaden för att tillgodose det nybildade dotterbolaget IMCO med kapital.<sup>9</sup>

År 1924 återknöt ett flertal länder till guldmyntfoten och den internationella valutasituationen förbättrades, vilket underlättade kapitalexport från USA till Europa. Kreuger kom att i stor utsträckning utnyttja den investeringsbenägna amerikanska kapitalmarknaden, till en början för egen kapitalanskaffning för främst expansionen inom tändsticksindustrin, men efter 1925 också för vidare utlåning till länder med stora kapitalbehov. Genom att lånen i nästan samtliga fall lämnades i utbyte mot monopol på tillverkning och/eller försäljning av tändstickor fanns en stark koppling mellan kapitalformgivning och den industriella verksamheten i Kreugerkoncernen. Totalt lämnade Kreugerkoncernen statslån till belopp på närmare 340 miljoner dollar.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Wikander (1979).

<sup>9</sup> Hassbring (1979), s. 258ff.

<sup>10</sup> För en närmare analys av Kreugerkoncernens monopolavtal, se Wikander (1979).



En effekt av 1920-talets deflationskris var att misstänksamheten gentemot aktiemarknaden ökade. Detta bidrog till att det fanns stora relativt billiga aktieposter, ibland majoriteter i börsnoterade företag, till salu. Redan år 1924 inledde Kreuger förhandlingar med amerikanska investerare för att skaffa kapital till köp av svenska aktier. Genom förvärv på aktiemarknaden och köp av aktier som under deflationskrisen övertagits av affärsbankerna byggde koncernen upp en stor portfölj av svenska aktier. Kreuger var även en stor köpare av de aktier som efter deflationskrisen fanns kvar i Moneta och Kreditkassan. Efter 1928 inriktade Kreuger sin verksamhet mot strukturaffärer och förvärv av hela företag.

Fram till 1932 köpte Kreuger svenska aktier för totalt 125 miljoner dollar. Stora minoritetsposter förvärvades i Grängesberg, Svenska Handelsbanken och Skandinaviska Kredit samt i SKF och Stora Kopparberg. År 1929 förvärvade koncernen aktier, huvudsakligen från Svenska Handelsbanken, i en rad norrländska massa- och trävarubolag som samlades under holdingbolaget Svenska Cellulosa AB (SCA). Boliden AB införlivades i koncernen genom köp från Skandinaviska Kredit och 1930 förvärvades aktiemajoriteten i LM Ericsson.<sup>11</sup> Därvid kan stora delar av uppgången på fondbörsen hänföras till Kreugerkoncernens expansion, se figur 4.2.

Diagram 4.1: Omsättningen på Stockholms Fondbörs 1926-1935.



Källa: Stockholms fondbörs 100 år (1963).

<sup>11</sup> Thunholm (1991), s. 212f.

Den kapitalförmedlande verksamheten kom att spela en allt större roll i koncernen mot 1920-talets slut. Från 1925 till och med 1931 uppgick enbart emissionerna på världens kapitalmarknader till omkring 500 miljoner dollar.

Kreugerkoncernens verksamhet byggde på expansion, vilket krävde ständig tillförsel av nytt kapital, vilket i sin tur förutsatte att förtroendet hos kapitalplacerare och kreditgivare bibehölls. Generellt sett var tillgångarna i de flesta koncernbolagen övervärderade. Anledningen var både de dyra företagsförvärven och uppskrivningar av tillgångsvärdena för att möjliggöra bokföringsvinster vid transaktioner inom koncernen. De vinster som redovisades och de utdelningar som utbetalades på det övervärderade kapitalet hade ingen realistisk grund i den verkliga vinsten. Problemet för koncernen var således att nytt kapital ständigt måste tillföras för att koncernen skulle klara utdelningarna, samtidigt som utdelningarna måste vara höga för att möjliggöra nya framgångsrika emissioner på kapitalmarknaden.

Kreugerkoncernen hamnade således i en ond spiral, där man drev upp tillgångarnas värde för att visa på en god vinst och för att hålla utdelningarna på en hög nivå för att kunna mobilisera nytt kapital som kunde användas till utdelningar i andra koncernbolag. Effekten av detta påminner om "Ebberöds Bank", där räntorna för inlåning var högre än för utlåning. På kort sikt kunde Kreuger lösa situationen genom den internationella expansionen och upplåningen på den amerikanska kapitalmarknaden, men på längre sikt fanns små möjligheter att särskilja de chimära delarna från de vitala sektorerna inom koncernen och vad som inom en sund organisation blivit en nedgång blev för Kreugerkoncernen istället en krasch.

### 4.3 Kreugerkraschen 1932

Den stora uppgången på aktiemarknaden i USA vändes i sin motsats i och med börskraschen i New York i oktober 1929, och det amerikanska kapitalflödet till Europa minskade kraftigt.<sup>12</sup> Kreugers ekonomiska ställning blev alltmer ansträngd. Så sjönk exempelvis Kreuger & Tolls participating debentures i USA från sin högsta notering i mars 1929 på över 46 dollar till 4,5 dollar i slutet av 1931.<sup>13</sup>

De låga aktiekurserna omöjliggjorde nya aktieemissioner och den amerikanska kapitaltillförseln upphörde. Förlustriskerna på koncernens statslåneverksamhet ökade, men trots detta växte kreugerkoncernens finansiella åtaganden i krisens inledande skede genom att nya internationel-

---

<sup>12</sup> Galbraith (1965).

<sup>13</sup> Participating debentures kan närmast liknas vid en slags obligation och det finns mycket gemensamt med 1980-talets s. k. skräpobligationer.

la lån tecknades. Kreuger genomförde i oktober 1929 det avtalade lånet till Tyskland på 125 miljoner dollar samt flera andra statslån. En tillfällig förbättring i koncernens likviditet inträffade när Frankrike i fortid betalade tillbaka sitt lån från 1927, men allt mer började koncernens långfristiga åtaganden att täckas med kortfristig banklåning. När de utländska bankerna på hösten 1931 började säga upp lånen blev likviditeten alltmer ansträngd.

För att klara de växande betalningsanspråken såldes 1931 i hemlighet röstmajoriteten i LM Ericsson till bolagets amerikanske konkurrent ITT för 11 miljoner dollar. Kreuger erhöll även ett lån i oktober på 40 miljoner kronor i riksbanken, garanterat av Skandinaviska Kredit, för att amortera forfallna franska bankkrediter. Lånet innebar en ytterligare press på den svaga svenska kronan, då beloppet motsvarade mer än halva den dåvarande valutareserven.

Krisen blev akut i februari 1932 då ITT krävde att köpet av LM Ericsson skulle annulleras på grund av att Kreuger lämnat oriktig information om bolagets likvida tillgångar. Kreuger erhöll en tidsfrist för att återbetala köpesumman till den 1 september. Denna affär undergrävde Kreugers kreditvärdighet på den amerikanska kapitalmarknaden och innebar en alltmer prekär situation för koncernen.

När den amerikanska marknaden stängde sina portar för Kreuger, vände han sig återigen till den svenska kreditmarknaden. Den 23 februari 1932 var koncernen mycket nära ett totalt sammanbrott. Samma dag skulle STAB lösa ett lån på två miljoner dollar, och under veckan behövde koncernen 1,2 miljoner dollar för lån tagna i Kreuger & Toll samt 4 miljoner för det amerikanska dotterbolaget IMCO. Först efter ett direkt ingripande från statsminister Ekman beviljade riksbanken och de större affärsbankerna – med undantag av Wallenbergsägda Stockholms Enskilda Bank – krediterna som behövdes för att tillfälligt rädda koncernen.<sup>14</sup>

Riksbanken ställde som villkor för stödkrediterna att en fullständig analys av Kreugerkoncernens ekonomiska ställning skulle genomföras. Riksbankens genomgång visade att ungefär 135 miljoner kronor saknades för att klara koncernens betalningsanspråk under 1932. Kreuger, som var i New York och förhandlade med ITT om LM Ericsson, kallades tillbaka till Europa för en närmare diskussion av koncernens ekonomiska ställning och tvingades avsluta diskussionerna med ITT. Den 11 mars möttes Kreuger, vice VD i STAB, Krister Littorin, och Skandinaviska Kredits VD vid Stockholmskontoret, Oscar Rydbeck, i Paris. Riksbankschefen Ivar Rooth skulle ansluta några dagar senare till ett möte i Berlin, men redan dagen efter, den 12 mars 1932, hittades Ivar Kreuger död.

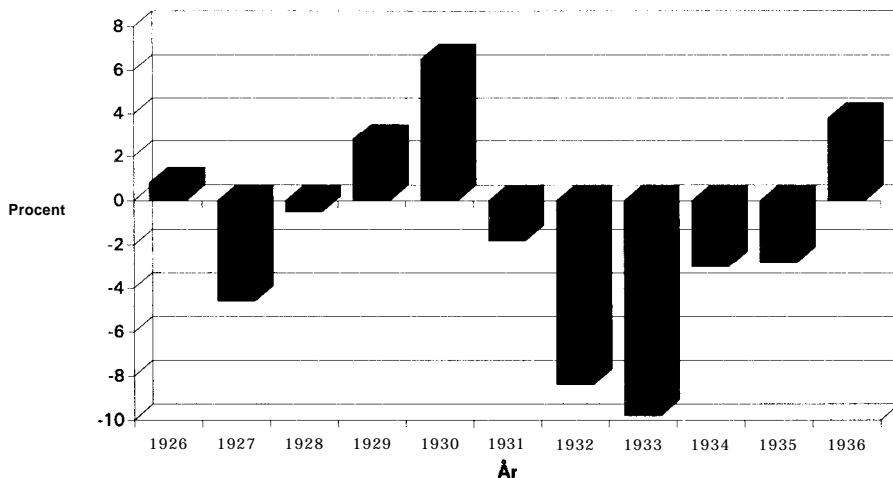
---

<sup>14</sup> Gäfvert (1979), 184 ff.

Regeringen och riksbanken försökte gemensamt minska störningarna i ekonomin som fororsakades av Kreugers död. Regeringen pressade fort igenom en ny moratorielag som gav koncernen anstånd med skuldbetalningarna och riksbanken tog initiativet till en utredning om koncernens ekonomiska ställning. Därefter lämnades ansvaret till den tillsatta Kreugerkommissionen. Även en brittisk revisionsfirma, Price, Waterhouse & Co, anlätades för en närmare granskning av koncernens bokföring.<sup>15</sup>

Den 25 mars offentliggjorde Kreugerkommissionen att koncernens ekonomiska ställning inte tillät någon annan form av avveckling än genom konkurs. Stora brister i bokföringen upptäcktes i Kreugerkoncernens redovisning. Den 24 maj avslutade Kreugerkommissionen sitt arbete och samma dag lämnade styrelsen för Kreuger & Toll in konkursansökan till Stockholms Rådhusrätt. En rad finansbolag inom koncernen likviderades, Ivar Kreugers dödsbo gick i konkurs och vissa direktörer, som i eget namn tagit upp stora lån för koncernens räkning, begärdes i personlig konkurs.<sup>16</sup>

Diagram 4.2: Bankernas utlåning till allmänheten, procentuell årsvis förändring 1926-1936.



Källa: Statistiska meddelanden, uppgifter om bankerna (1926-36).

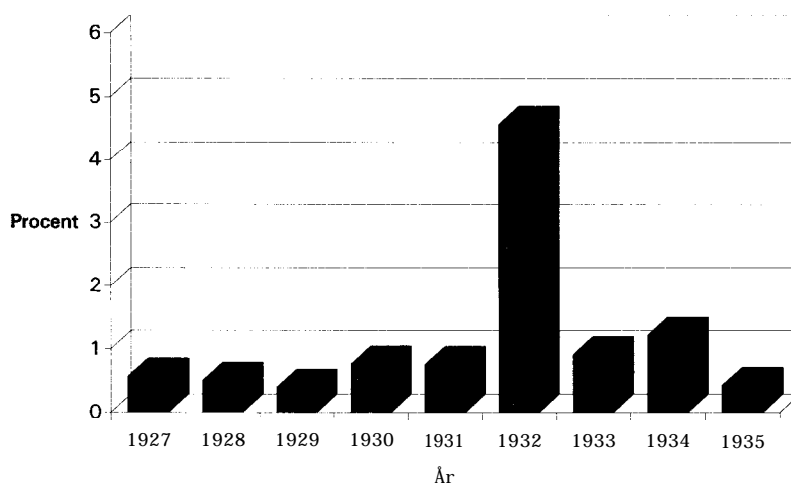
<sup>15</sup> Wigforss (1932).

<sup>16</sup> Söderlund (1978), s.

Vid 1932 års ingång uppgick Kreugerkoncernens krediter från svenska banker till 828,3 miljoner kr., vilket motsvarade 18 procent av bankernas totala utlåning. Skandinaviska Kredit var koncernens viktigaste finansiella kontakt i Sverige. Bankens krediter till koncernen uppgick till 292,4 miljoner kr, vilket motsvarade nästan 29 procent av bankens utlåning. Skandinaviska Kredit tvingades även överta stora delar av riksbankens lån till koncernen och sammanlagt uppgick bankens fordringar på Kreugerkoncernen till 407 miljoner kr.<sup>17</sup>

Den första negativa effekten av koncernens sammanbrott var att Skandinavbankens inlåning kraftigt minskade, då allmänhetens fortroende for banken föll. Statliga stödkrediter lämnades till banken for att motverka en likviditetskris, men syftet var också att stabilisera det svenska finansiella systemet. Riksdagen beviljade krediter på 215 mkr till Skandinavbanken, och ytterligare 30 mkr avsattes som stöd for andra banker med stora problemkrediter. Statens stöd till Skandinavbanken lämnades under forutsättning att övriga affärsbanker bidrog med 40 mkr i insättning till banken. Ett annat villkor for stödkaktionen var att Skandinavbanken inte gav någon utdelning for 1931, samt att utdelningen begränsades till högst 5,5 procent av aktiens nominella värde, tills lånen var återbetalda. Redan i april 1936 hade Skandinaviska Kredit återbetalat lånen till staten och de större affärsbankerna.

Diagram 4.3: Bankernas kreditförluster, i procent av utlåningen till allmänheten 1927-1935.



Källa: Statistiska meddelanden, uppgifter om bankerna (1927-35).

<sup>17</sup> Gäfvert (1979), s. 257 f.

## 4.4 Effekter av 1930-talets Kreugerkras

För att minska bindningarna mellan banker och näringsliv avskaffades 1933 bankernas aktieförvärrätt helt. De nya reglerna förbjöd bankerna att för egen räkning äga aktier, med undantag för att skydda sig mot nödlidande fordringar, om så vore detsamma, vilket innebar en återgång till lagstiftningen före 1911. Däremot erhöll bankerna en frist med avvecklingen av sina aktieinnehav fram till 1938.

Sammanbrottet för Kreugerkoncernen medförde stora förändringar av ägarstrukturen inom den svenska industrin. Kreugerkoncernens ägarintressen hamnade återigen i olika bankers intressesfärer. Kreugerkraschen innebar även en maktförskjutning mellan de stora affärsbankerna. Stockholms Enskilda Bank och Svenska Handelsbanken flyttade fram sina positioner. Man övertog bl. a. en mängd engagemang, både industri- och privatkunder, från Skandinaviska Kredit, som genom kraschen förlorat allmänhetens förtroende.

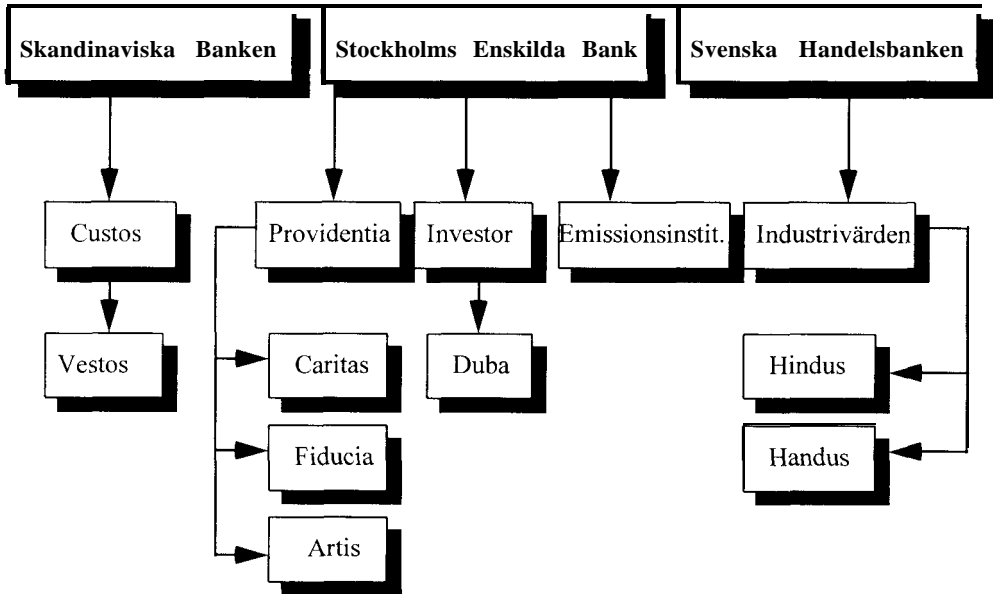
Flera affärsbanker bildade holdingbolag för att avveckla det direkta ägandet. Skandinaviska Kredit instiftade 1938 AB Custos och Svenska Handelsbanken bildade 1943 AB Industrivärden. För att bankerna skulle kunna behålla kontrollen över bolagen skapades ett röstdifferentierings-system för holdingbolagen, där de röststarka aktierna köptes av bankernas styrelseledamöter. Huvuddelen av Stockholms Enskilda Banks aktieinnehav överfördes till det nybildade Förvaltnings AB Providentia. Eftersom aktierna i det nya förvaltningsbolaget tecknades av bankens aktieägare med företrädesrätt, var en röstgradering av Providentias aktier inte nödvändig för att säkerhetställa familjen Wallenbergs, och därmed bankens, inflytande.<sup>18</sup> Genom att affärsbankernas aktier överfördes till närstående och kontrollerade holdingbolag kan man säga att bankägandet ersattes av ett bankgruppsägande.

En långsiktig effekt av Kreugerkraschen var att allmänhetens intresse för börsen minskade kraftigt och företagen därför sökte nya finansieringsvägar, t. ex. via obligationsmarknaden. Krisen hade även en annan effekt för det svenska näringslivet. De större industriforetagens självfinansiering ökade markant tack vare en kraftig konsolidering under 1930-talet. Bankernas roll som storföretags finansiärer minskade därigenom, men å andra sidan blev de viktigare som kreditgivare för de mindre och medelstora företagen.

---

<sup>18</sup> Lindgren(1986), s. 300f.

Figur 4.4: Banksfärerna 1945.



Källa: Wulff, (1945), s 8f.

Trots allt blev 1930-talets kris för Sverige både kortare och mildare än i andra länder, beroende på fyra faktorer: För det första delvalveringen av den svenska kronan i samband med att Sverige lämnade guldmyntfoten 1931, vilket medförde en förbättrad konkurrenskraft för industrin och medgav en bibehållen export. För det andra innebar rationaliseringarna efter 1920-talets deflationskris att den svenska industrin fick bättre möjligheter att ta marknadsandelar på världsmarknaden. För det tredje expanderade hemmamarknaden inom konsumtionsindustrin (t. ex. bil, el, textil och bostadsbyggande etc.), samtidigt som nyföretagandet var högt under 1930-talet, bl. a. genom att många arbetslösa bildade egna företag. Slutligen förändrades den ekonomiska politiken efter den socialdemokratiska valsegern 1932. Den nya regeringen bedrev en mer aktiv konjunkturpolitik och mot mitten av 1930-talet användes även Keynesiansk finanspolitik i större utsträckning för att via statsbudgeten jämna ut konjunktursvängningar. Beredskapsarbeten skapades med marknadsmässiga löner vilket, jämfört med 1920-talets passiva arbetslöshetspolitik, var en ny företeelse. Den ekonomiska politiken ökade därigenom efterfrågan på produkter och påskyndade återhämtningen.

## 5. 1990-TALETS FASTIGHETSKRIS

“Banksystemet kopplades 1985 uppströms loss från den fortöjning som regleringarna hade skapat, för att först långsamt glida ut och därefter i allt snabbare takt dras in i ‘de vita vattnen’ av extraordinär kreditexpansion och för att abrupt, någon gång under 1991, övergå i dramatisk försränning. En efter en har de svenska bankerna följt det här mönstret.”

### 5.1 Bakgrund och orsaker

Finanskrisen under 1990-talets början har inte haft sin motsvarighet sedan 1930-talet. Bankerna uppvisade omfattande kreditförluster till stor del orsakade av vad som i efterhand visat sig vara övervärderade realsäkerheter. Dessa förhållanden må visserligen inte göra denna kris speciellt unik, men 1990-talets kris skiljer sig från tidigare finanskriser i ett viktigt avseende. De tidigare kriserna drabbade främst affärsbanker, medan denna kris drabbade hela banksystemet. För att förstå orsakerna till dagens finanskris är det nödvändigt att analysera 1980-talets institutionella utformning. Decenniets tidigare del präglades av en starkt reglerad kreditmarknad där riksbankens inflytande över bankerna var mycket starkt.

Den första viktiga institutionella förändringen för bankerna kom genom 1968 års banklag. Statsmakterna ville få till stånd en mer likartad konkurrenssituation mellan sparbanks, jordbrukskassor och affärsbanker, men också gentemot andra typer av kreditinstitut. Bland annat ville staten homogenisera villkoren på inlåningssidan mellan de olika banktyperna. Samtidigt som man fortfarande ville trygga bankernas soliditet och likviditet, avskaffades etableringskontrollen, vilket möjliggjorde för bankerna att själva bestämma huruvida de skulle öppna nya kontor eller ej.<sup>2</sup> Redan i slutet av 1960-talet grundlades därmed en betydande omvandling som inte bara skulle göra att bankerna kom att likna varann utan också bidra till att de alltmer kom in på varandras förut så välvägränsade marknadssegment.

Riksbanken kunde under 1970-talet använda en arsenal av instrument för att styra kreditströmmarna. Där ingick bl a valutareglering, placeringsplikt, emissionskontroll av obligationer, räntetak och likviditetskvoter som angav bankernas utlåningstak.

Syftet med riksbankens penningpolitik före avregleringen 1985 var dels att motverka och styra konjunktursvängningarna, dels att se till att medel fanns till det omfattande bostadsbyggandet och de växande statliga bud-

---

<sup>1</sup> Pettersson (1993).

<sup>2</sup> Larsson (1993), s. 33. SOU 1967:64, s. 36ff.



getunderskotten. Bankernas utlåning styrdes till prioriterade sektorer, samtidigt som det ansågs viktigt att industrin inte blev lidande. Konsumtionskrediter till hushållen ransonerades mycket hårt.<sup>3</sup>

Konsumtionskrediterna hanterades till stor del av finansbolagen vilka inte var lika hårt reglerade. Finansbolagen hade vuxit sig starka under 1970-talet genom att ge krediter till de kunder som bankerna på grund av reglering var förhindrade att ge. Detta gällde främst leasing och factoring. I slutet 1970- och i början av 1980-talet blev framväxten av denna gråzon av oreglerade kreditinstitut så stark att den hotade bankernas dominerande ställning vad gällde utlåning till privatkunder. Med lagstiftning från 1980 försökte staten begränsa marknaden för finansbolagen, men det hjälpte föga då utlåningen till allmänheten kraftigt växte fram till mitten av 1980-talet. Regleringsystemet framträdde under 1980-talet som obsolet och ofunktionellt i förhållande till sitt syfte, bland annat eftersom inte alla kreditinstitutioner reglerades på likartat sätt. För att bland annat stimulera både aktie- och bankmarknad ansågs det nödvändigt att ge bankerna friare händer och på så sätt öka konkurrensen inom den finansiella sektorn.

I maj 1985 avskaffades ränteregleringen och i december samma år togs utlåningstaket bort som de första stegen mot en förnyelse av kreditmarknaden. Detta innebar att bankerna fritt kunde välja både volym och ränta för sin utlåning. Effekterna av den förändrade lagstiftningen lät inte vänta på sig och bankernas kreditgivning ökade snabbt (se figur 5: 1).

Varför kreditgivningen ökade så starkt kan förklaras med hjälp av ett flertal olika faktorer. En av de viktigare förklaringarna var de årtionden av uppdämd kreditefterfrågan som fick ge sig till känna vid samma tidpunkt som den svenska ekonomi var på väg in i en stark högkonjunktur. Denna uppåtpåkandande tendens i konjunkturen initierades av två devalveringar 1981 och 1982. Sveriges ekonomiska uppgång fick även draghjälp av ett allmänt uppsving i den internationella konjunkturen. En stor del av förklaringen till bankernas kreditexpansion under 1980-talet, står att finna i den reala och finansiella ekonomins utveckling.

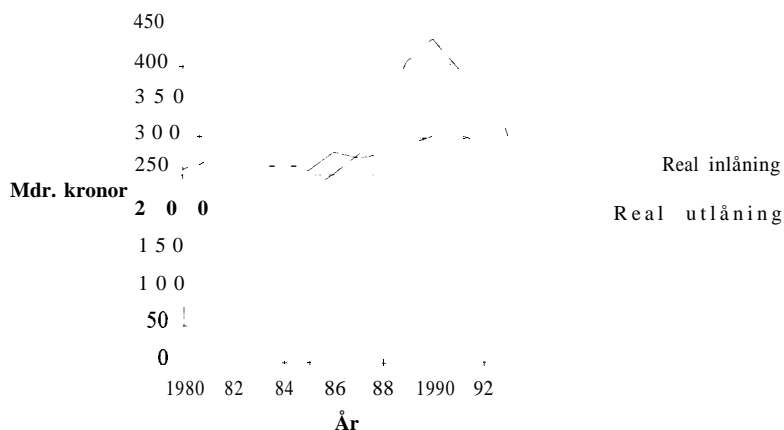
Sverige hade genom de två devalveringarna i början på 1980-talet skapat ett gynnsamt kostnadsläge för exportindustrin. En devalvering skapar dock enligt gängse makroteori inflationsimpulser. Då det redan fanns en betydande inflation vid denna tidpunkt, bidrog devalveringarna till att förstärka de prisökningstendenser som redan fanns i samhället. Sverige hade 1985-1990 i medeltal två och en halv procents högre inflation per år än övriga OECD-länder.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Viotti & Wissén (1991), s. 213.

<sup>4</sup> SAF (1992).

Figur 5: 1: Bankernas totala in- och utlåning 1980-1993 i 1980 års priser



Källa: Statistiska meddelanden, SOS, serie Koch P 1980-1993

Ökningstakten i svenska priser medförde inte bara att Sverige tappade i konkurrenskraft, utan den drev oundvikligen också upp räntenivån i landet. Ett lands räntesättning påverkas bland annat av inflationsrisker, valutarisken, politisk-skattemässiga risker, utlandsskuld och statsskuld. Dessa faktorer gjorde tillsammans att Sverige var tvungen att ligga på i genomsnitt 5,8 procent högre 3-månadersränta än Tyskland, under perioden 1985-1990.5 Det relativt höga ränteläget i Sverige inducerade i sin tur allmänna prisökningar och pris-löne-spiralen fick på så sätt nytt bränsle.

Hur kunde svenskarna låna trots ett relativt högt ränteläge? Först och främst måste man se till realräntan. En hög inflation gör att den räntekostnad en låntagare betalar för ett lån inte på långt när motsvarar den nominella räntekostnaden; realräntan är lägre. Men det viktigaste är realränta efter skatt d v s, låneränta reducerad med inflation och skatteavdrag. I slutet av 1980-talet var bankernas utlåningräntor till hushållen i genomsnitt 14 procent. Med hänsyn tagen till en marginalsatt på 50 procent får man dock en faktisk låneränta efter avdrag på sju procent.<sup>6</sup> En inflation runt tio procent ger vidare en realränta efter skatt på omkring minus 3 procent. Svenska hushåll fick under 1989 sålunda betalt av staten för att låna.

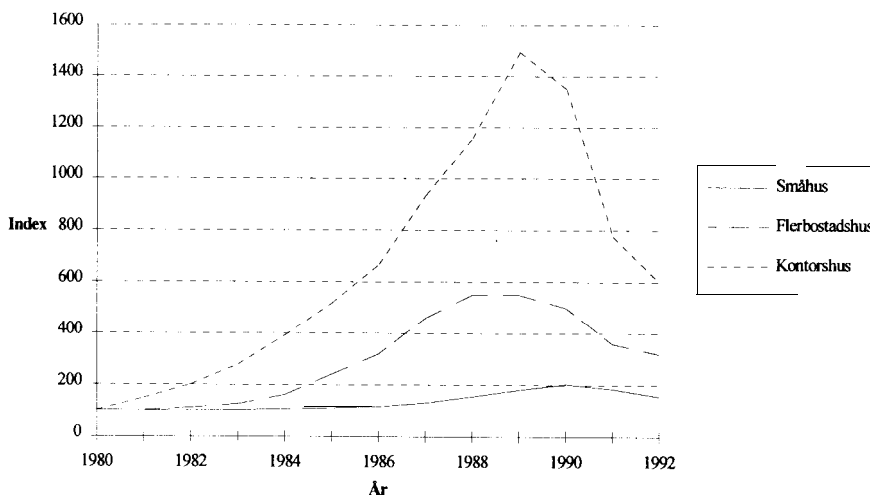
En stor del av bankernas krediter gick till att finansiera byggen och fastighetsköp. Priserna på fastigheter, speciellt kontorsfastigheter, steg kraftigt under senare delen av 1980-talet framför allt i storstäderna. En huvudorsak verkar ha varit inflationsförväntningarna som vid denna tidpunkt var mycket höga. Dessa förväntningar kan ses som en reaktion på den allmän-

<sup>5</sup> SAF (1992).

<sup>6</sup> Statistiska Meddelanden serie P 1989, Statistisk Årsbok "Sveriges Riksbank" 1989.

na högkonjunkturen, stegrande löner och den statliga skattepolitiken. Då många hyreskontrakt var indexerade - och hyreshöjningarna därför styrdes av inflationen - förväntades avkastningen på fastigheter försätta öka. Därtill kom att människor förväntade sig att inflationen under de kommande åren skulle sänka realräntan och på så sätt göra fastighetsinvesteringar mer lönsamma. Erfarenheten sade också att fastighetsköp var en säker investering. Den goda tillgången på kredit kunde ytterligare underblåsa prisstegringen på fastigheter och i slutändan även inflationen.

Figur 5.2: Prisutveckling på fastigheter 1980-1992, basår = 1980



Anm: Larsson & Sjögren (1994) har gjort en liknande beräkning baserad på SCBs siffror för hela landet som uppvisar något lägre värden, trenden är dock densamma.  
Källa: Klein, A., Enskilda fondkommission AB

## 5.2. Krisutveckling

Genom det politiska beslutet om en skattereform som togs hösten 1989 minskade förväntningarna om fortsatt hög inflation. Samtidigt hade exportindustrins gynnsamma kostnadsläge "ätits upp" av inflationen och den industriella högkonjunkturen uttunnades alltmer. Samma år slopades också valutaregleringen vilket bidrog till att intresset för investeringar utomlands ökade på bekostnad av inhemska placeringar. Efterfrågan på fas-

tigheter sjönk också då skatteomläggningen förväntades göra boende och lånefinansiering mer kostsamt.<sup>7</sup>

Fastighetsmarknaden kunde vid denna tid tidpunkt liknas vid en bubbla som förr eller senare skulle komma att spricka, vilket den också gjorde under hösten 1990. Redan vid mitten av 1990 inleddes en snabb avmattning inom svensk ekonomi. Industriproduktionen sjönk, arbetslösheten ökade och korträntorna steg.<sup>8</sup> Dessa är alla faktorer som påverkar inflationsförväntningar och därmed låneefterfrågan. Det verkliga raset på fastighetsmarknaden kom under hösten 1990 med början den 24 september, då finansbolaget Nyckeln inte kunde omsätta sina löpande marknadsbevis.<sup>9</sup> Därefter drabbades flera finansbolag av likviditetskriser och stora förluster. Fastigheter som ställts som säkerheter sjönk nu hastigt i värde, vilket skapade ytterligare kreditförluster både hos banker och finansbolag.

Under 1980-talet skedde det en genomgripande förändring vad gäller strukturen på säkerheter vid utlåning. Bankaktiebolagens utlåning till allmänheten under 1980-talet beskriver två intressanta huvudtendenser. Andelen utlåning mot inteckningar minskade kraftigt, från drygt två femtedelar ner till en sjättedel. Denna utlåning förändrades dock inte särskilt mycket i absoluta tal (en ökning med endast två miljarder kronor från 1980 till 1989), utan den andelsmässiga minskningen berodde snarare på en stark ökning av den totala kreditgivningen under 1980-talet.<sup>10</sup> Den andra huvudtendensen utgörs av en signifikant uppgång av blanco-krediter, dvs krediter utan säkerheter, vilka ökade från åtta procent till närmare en fjärdedel av alla beviljade krediter.

Det är svårt att finna någon entydig förklaring till dessa forskjutningar. Vissa bitar av den realekonomiska och finansiella utvecklingen förefaller emellertid mer relevanta än andra. Vad gäller blanco-krediternas ökade betydelse kan detta ha haft sin grund i en lagförändring i slutet av 1970-talet, där bl a bankerna tilläts ställa ut krediter mot blanco-säkerheter. I samband med avregleringen av kreditmarknaden under 1980-talet fick också bankerna ändra sina företagsstrategier.

---

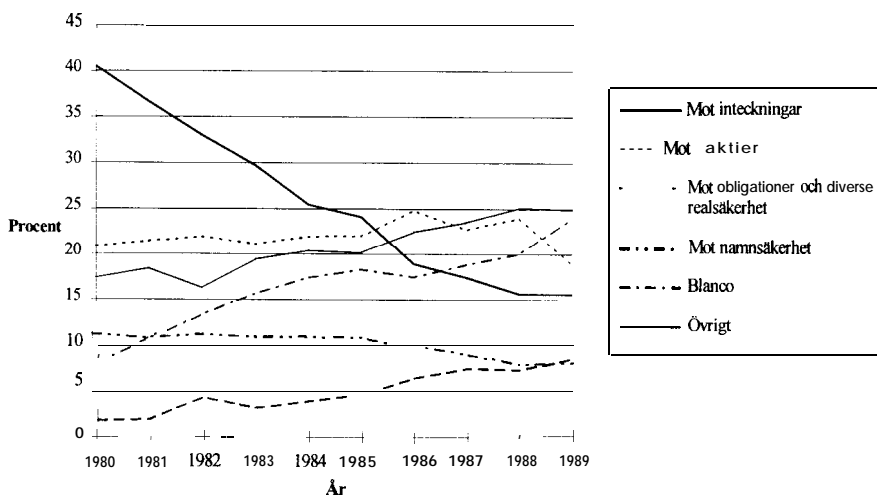
<sup>7</sup> Lindgren (1993), 261.

<sup>8</sup> SAF (1992).

<sup>9</sup> Lybeck (1992), s. 175. Stockholms Fondbörs (1992), s. 2 1 ff.

<sup>10</sup> Bankernas totala utlåning ökade under 1980-talet från 233 till 444 miljarder kronor räknat i 1980 års fasta priser. Statistiska meddelanden, SOS, serie K och P 1980-1992 kv3.

Figur 5:3: Bankaktiebolagens utlåning till allmänheten mot ställda garantier, fördelade på säkerheter 1980-1989, exklusive byggnadskrediter



Anm: Den totala utlåningen var i 1980 årspriser: 1980; 166 mdr kr, 1985; 204 mdr kr, 1989; 430 mdr kr. Posten "övrigt" består av utlåning mot statlig garanti, till kommuner, mot kommunborgen och motfodran hos eller borgen av svenska finansinstitut, utländska bankföretag eller utländska försäkringsbolag. De tre sistnämnda ökar efter 1987. Källa: SOS, Bankaktiebolagen, Fondkommissionerna, fondbörsen och VPC 1980-1987, Bankerna 1988-1989

I den historiska eftertankens kranka blekhet verkar det som om tillväxt och försvar av marknadsandelar ersatte omsorgsfull kreditbedömning som ledord i bankernas verksamhet. Efter det att bankernas utlåningstak 1985 togs bort, steg fastighetspriserna och skapade på sikt realsäkerheter som endast byggde på marknadens uppskrivade förväntningar.

Fastighetspriserna fortsatte nedåt under 1991, hyrorna sjönk, samtidigt som den tidigare allmänna inflationen vändes till en sektoriell deflation med höjda realräntor som följd. Priset på fastigheter sjönk ytterligare vilket bidrog till förluster och ett ökat säljtryck, som i sin tur pressade fastighetspriserna nedåt än en gång och gav upphov till fortsatta kreditförluster. Beslutet att hålla fast den svenska kronkursen mot ecun i maj 1991, tvingade fram en deflationistisk räntepolitik för att försvara den övervärderade kronan och underströk på så sätt åter dessa tendenser.

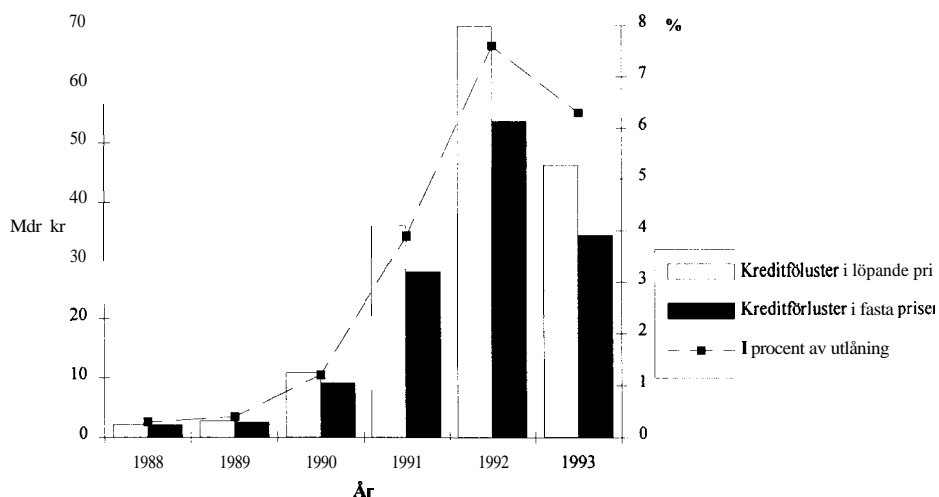
När bankernas kreditförluster började växa 1990 skymtade ett starkt samband mellan konkursmässiga finansbolag, sjunkande fastighetspriser och banker. För att finansiera sin kreditgivning gav finansbolagen ut certifikat, som sedan köptes av framför allt banker, vilka sålunda kom att bli indirekta finansiärer till finansbolagens något osäkra utlåning. En stor del

av finansbolagens mer riskfyllda krediter var relaterade till fastigheter och inte sällan översteg utestående lån det som tidigare bedömdes som normala belåningsvärden. Detta kan beskrivas genom ett fiktivt exempel:

Om en låntagare belånade en del av en fastighet hos en bank och en annan del av samma objekt hos ett finansbolag, kunde effekten bli att låntagarens pengar kom från en och samma bank. En stor del av det kapital som finansbolagen lånade ut var upplånat genom marknadsbevis vilka var köpta av banker. På så sätt lånade denne låntagare direkt såväl som indirekt från bankerna.<sup>11</sup> Om en låntagare sålunda fick problem att återbetala lånet drabbades i första hand finansbolaget som hade den högsta riskexponeringen. Banken å andra sidan erhöll en dubbel risk på samma låneobjekt, först från den privata låntagaren och därefter från finansbolaget.

Utlåningen till finans- och förvaltningsbolag orsakade visserligen bankernas första våg av kreditförluster, men med den allmänna konjunkturdgången steg även kreditförlusterna inom andra sektorer. En ökande arbetslöshet gjorde även den tidigare så säkra utlåningen till privatpersoner mer riskfylld.

Figur 5:4: Bankernas kreditförluster i löpande och fasta priser samt i procent av utlåning till allmänheten 1988-1993



Anm: Siffrorna för 1992 inkluderar Gota Banks bruttoskuld om 12 mdr kronor.  
Källa: SOS, Bankerna, 1988-1993.

<sup>11</sup> Lybeck (1992), s. 174.

### 5.3. Statens åtgärder

Mot slutet av 1990 hade finansbolagens ekonomiska bekymmer även börjat påverka bankerna och därmed hela banksystemet. Bankernas växande kreditförluster framstod alltmer som ett hot mot insättarnas pengar. Staten tvingades under 1991 sätta in åtgärder för att hjälpa vissa banker. Första Sparbanken råkade redan under hösten 1991 illa ut till följd av växande kreditförluster men blev hjälpt av ett statsgaranterat räntefritt villkorslån som tillhandahölls av ett antal andra sparbanker. Som säkerhet för lånet ställdes 70 procent av aktierna i Sparbanksgruppen. Staten lämnade därmed 1990-talskrisens första statsgaranti för lån till banker i ekonomiska trångmål. Staten gav också under 1992 lån och garantier motsvarande 7,3 miljarder till Sparbankernas aktieägare i form av ägartillskott.

Efter att vid två tidigare tillfällen erhållit ägartillskott från staten<sup>12</sup> gav staten under våren 1992 Nordbanken 20 miljarder för att stödja det nybildade dotterbolaget Securum, vilket tjänade som avlyftningsinstitution för moderbolagets alla dåliga kreditengagemang. Under samma vår blev Nordbanken tillika en helstatlig bank. Securum som ett företag där banker kan lyfta av sina dåliga kreditengagemang var dock ingen ny företeelse. Här återfinns klara paralleller med 1920-talets "skräpbanker". Avsikten är således att ge de friska delarna av finansinstitutionerna en chans att överleva under den mest kritiska perioden. Nordbanksledningens förslag var att tillgångar av ett tidigare värde motsvarande runt 60 miljarder skulle foras över till Securum, där minst 75 procent av kreditengagemangen var fastigheter eller fastighetsrelaterade krediter. Meningen var emellertid inte att Securum skulle bli någon slutstation för fastigheter ingen ville ha. Förhoppningen var och är att företaget skall utvecklas till att ha en helt annan kunskapsprofil än banken, med finansiella kreatörer, "deal makers" och fastighets- och byggkompetens.<sup>13</sup> På så sätt kan företaget förvalta och avyttra tillgångarna till bästa möjliga pris.

Vad gällde Gota-koncernen, försökte huvudägaren Trygg-Hansa SPP att fortroendefullt förvärva samtliga aktier i moderbolaget och tillika holdingbolag, Gota AB. På grund av kraftigt expanderade kreditförluster hos Gota Bank under sommaren i krisens år 1992, hjälpte emellertid inte detta arrangemang, utan regeringen nödgades garantera bankens alla skyldigheter. Holdingbolaget Gota AB forsattes i konkurs hösten 1992 och staten övertog ägandet av företaget för att under året avveckla det helt. Emellertid

---

<sup>12</sup> Första gången staten sköt till kapital var under sensommaren 1991, där staten tecknade huvuddelen av en nyemission av aktier i Nordbanken. Statens ägarandel ökade i och med detta från 70 procent till 77 procent. I början av 1992 gavs Nordbanken ytterligare ägartillskott från staten.

<sup>13</sup> Afrell & Sundqvist (1992), s. 38.

skapades även här – liksom i fallet Nordbanken – ett “avlyftningsbolag”, kallat Retriva, som fick ta hand om de fallerade kreditengagemangen.

Ungefär samtidigt råkade Sverige in i en “valutakris”, delvis på grund av att utländska långgivare sade upp sina krediter till svenska finansinstitut. Regeringen tvingades i samråd med socialdemokraterna att den 24 september – på tvärsdagen av Nyckelns fall – utfärda en allmän garanti för bankers och vissa bostadsinstituts forpliktelser.<sup>14</sup> På detta sätt ville den svenska staten dämpa de utländska långgivarnas oro genom att kraftfullt markera ett veto mot en finansiell kollaps i Sverige. Åtgärden skulle dock visa sig tämligen verkningslös på längre sikt.

Den svenska kronkursen, som sedan maj 1991 var fixerad till ecun, föreföll för utländska placerare övervärderad, vilket förstärkte ett redan pågående nettoutflöde av kapital från Sverige. För att vidmakthålla en övervärderad valutakurs vid fast växelkurs, kan ett lands centralbank använda sig av räntejusteringar för att locka tillbaka kapital och på så sätt försvara valutakursen. Resonemanget är förenklat men beskriver dock principen för agerandet. Det var detta som riksbanken nödgades göra under hösten 1992, varvid de svenska långa och korta räntorna tvingades upp på en nivå som hotade att knäcka hela ekonomin.<sup>15</sup>

Under de sista dagarna av den kortlivade historien om kronans knytning till ecun, tog riksbanken till “Räntevapnet” och pressade upp marginalräntan – den finansieringskostnad en låntagare uppbär för varje ytterligare lånad krona – till 500 procent. Med ett sådant ränteläge kan ingen ekonomi fungera någon längre tid, varför riksbanken efter det verkningslösa 500 procentsförsöket tvingades släppa kronans knytning till ecun och låta växelkursen flyta.

I samband med försvaret av kronan kom dock fler banker att drabbas av kreditförluster. SE-Banken fick problem med soliditeten och anmälde i december 1992 till regeringen att de troligtvis skulle komma att behöva stat-

---

<sup>14</sup> Lindgren (1993), s. 262.

<sup>15</sup> Vad som uppstod från september 1992 och fram till den svenska kronans fall i november samma år kallas “one-way speculative gamble”. I korthet innebär denna situation att om utländska placerare anser att ett lands valutakurs är övervärderad, i.e. devalveringsmogen, och landets växelkurssystem är av fast eller justerbart fast art, så kan de sälja valutan på termin för att vid devalveringen inkassera mellanskillnaden mellan den nya och den gamla valutakursen. Om valutan trots förväntningarna inte devalveras, har aktören inte gjort större förlust än skillnaden mellan valutans termins- och avistakurs. Många aktörer började så att sälja svenska kronor på termin under hösten 1992, varpå riksbanken tvingades att stödköpa dessa för att hålla kronkursen uppe. För en god teknisk genomgång av *one-way speculative gamble*, se Lindert (1991), s. 409. Under Bretton Woods-systemet, vilket var ett justerbart fast växelkurssystem, hände detta exempelvis för Storbritannien den 18 november 1967 - nästan på dagen 2.5 år före den svenska kronans fall. Labour-regeringen med Harold Wilson i spetsen arbetade, från makt-tillträdet 1964 till november 1967, med ett helt batteri av åtgärder för att hålla pundkursen men fick till slut ge upp kampen med en ur allmänhetens ögon sett övervärderad valuta och devalvera.



lig hjälp. Efter diskussioner med den nyinrättade Bankstödsnämnden, beslöt dock bankens styrelse om en nyemission av aktier motsvarande 5,3 miljarder kronor. Därmed kunde SE-Banken under hösten 1993 dra tillbaka sin ansökan om statligt stöd.

Ytterligare en bank kom att befinna sig på fallrepet under denna kris. Det var Föreningsbanken, som vid årsskiftet 1992/1993 efter problem med kreditförluster bad om statlig hjälp. Föreningsbanken löste emellertid sitt trångmål på samma sätt som SE-Banken genom att nyemittera aktier, dock med den skillnaden att Bankstödsnämnden skulle stå för kapitaltäckning en viss tid.

Under 1993 hade så staten blivit ägare till två storbanker, Nordbanken och Gota Bank. 1 december samma år beslutade Bankstödsnämnden att Nordbanken fick överta Gota Bank utan de fallerade kreditengagemangen, som då placerades i Securum respektive Retriva. I en skrivelse från regeringen till riksdagen den 29 mars 1994 framgick det bland annat att ett nybildat holdingbolag, som står under finansdepartementets ledning, tar över ägandet av Nordbanken, Securum och Retriva. Avlyftningsinstitutet kommer på sikt att avvecklas, medan statens aktier i Nordbanken skall säljas. Aktieförsäljningen bedömdes som en av det nybildade holdingbolagets främsta uppgifter.<sup>16</sup>

Sparbanken Sverige som tidigare under krisens gång fått finansiell hjälp från bankstödsnämnden, träffade i februari 1994 ett avtal med regeringen där detta stöd reglerades. I regeringens skrivelse till riksdagen från mars 1994, behandlades också Bankstödsnämndens framtid. Den fick till uppgift att förvalta den ingångna stöдавtalet med Sparbanken Sverige och Föreningsbanken.

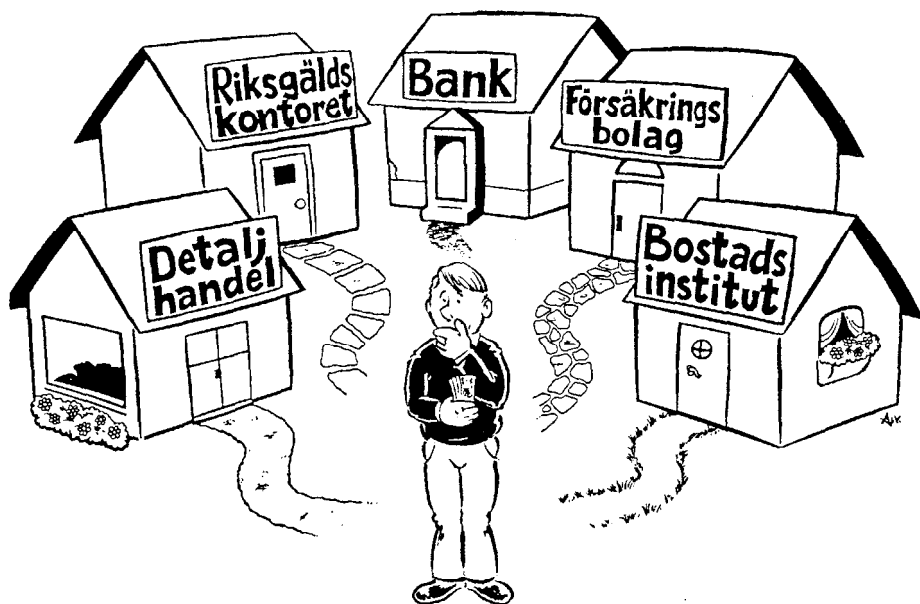
Många funderar säkert över hur mycket statens kostnader för denna kris kommer att uppgå till. I skrivande stund finns bara uppskattningar att gå efter. Skatteminister Bo Lundgren ansåg i slutet av april 1994 att "den akuta uppstädningen efter finanskrisen är avslutad".<sup>17</sup> Statens kostnader uppgick därtills till drygt 60 miljarder kronor. Med tanke på att Skandinaviska Kredit AB, efter 1930-talskrisen, höll på en bit in på 1970-talet med att avveckla sitt kreditengagemang i Boliden AB, kan dock saneringen även efter denna kris komma att dra ut på tiden. En gynnsam ekonomisk utveckling kan dock påtagligt minska statens kostnader, medan ett högt ränteläge faktiskt kan ge finanskrisen en förnyad aktualitet.

---

<sup>16</sup> Dagens Nyheter 1994-03-30.

<sup>17</sup> Ibid.

**Figur 6: Framtidens inlåningsmarknad**



**Illustration: Bo Alvarsson.**

## 6. SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

### 1870-talets obligationskris

Sverige hade under 1870-talet en öppen ekonomi med fria kapitalrörelser. Obligationsemissioner användes i stor utsträckning för att mobilisera kapital för att finansiera det framväxande järnvägsnätet. Affärsbankernas grundfonder var till en del placerade i obligationer. Det fransk-tyska kriget 1870-71 förstärkte en redan uppåtgående konjunktur, vilket gav upphov till en kraftig inflation under första hälften av 1870-talet.

Ett internationellt konjunkturuomslag med kraftiga prisfall och försämrad svensk handelsbalans under andra hälften av 1870-talet bidrog till att skapa en konjunktur- och finanskris. Stödkrediter utgick från bankerna till näringslivet, framför allt till järnbruk och sågverk vilka drabbats hårt av prisfallen. Obligationsmarknaden kollapsade till följd av starkt sjunkande likviditet, vilket medförde kreditförluster som förstärkte affärsbankernas kris.

Via riksgäldskontoret ställde staten medel till forfogande för att lyfta av bankernas stora osäljbara obligationsinnehav. En lånekassa, Jernvägshypoteksfonden, skapades. Av denna fonds kapital om 23 miljoner kronor kom dock endast 7,9 miljoner att utnyttjas för belåning av järnvägsobligationer.

Synen på statens roll i samhällsekonomin omprövades delvis, och för första gången uppkom tanken om att staten borde vara yttersta garant, "lender of last resort", mot insättarförluster. Krisen förstärkte en redan pågående omstrukturering på kreditmarknaden, där handelshus och privatbankirers tidigare funktioner alltmer övertogs av affärsbankerna.

### 1920-talets industrikris

Under första världskrigets högkonjunktur upplevde den svenska ekonomin såväl hög inflation och exportöverskott som försörjningsproblem. För att kompensera bortfallet av importvaror förändrades produktionen, från exportorienterad till att i högre grad producera för hemmamarknaden. Vinstmöjligheterna ökade och lockade även till spekulation. Genom den begränsade aktieförvärvsrätten som antogs i 1911 års banklag vidgades bankernas verksamhetsramar och affärsbankerna kunde agera som direkta ägare i näringslivet samt delta i emissionsaffärer. Affärsbankerna understödde således ekonomins expansion och spekulation genom direkta krediter och indirekt via bankanknutna emissionsbolag. Övergången från internationell inflation till deflation inträffade hösten 1920, mycket beroende på en relativ överproduktion. Deflationstendenserna förstärktes av den ekonomiska politiken, där regeringen vidtog åtstramningar för att stärka kronans värde.

Avsikten var att kunna återgå till valutans förkrigsvärde inför återkopplingen till guldmyntfoten, som brutit samman i och med utbrottet av första världskriget. Prisfallet ledde till förluster, särskilt inom tung exportinriktad industri, vilket i sin tur innebar ökade kreditförluster för bankerna och 1922 fick flera större banker problem på grund av osäkra lånefordringar.

Affärsbankerna försökte gemensamt rädda det finansiella systemet genom att bilda konsortier och ge lån till banker i kris. Bankernas insatser var dock inte tillräckliga, utan staten tvingades att stödja krisbanker via "Kreditkassan af år 1922". För att hjälpa banker i kris infördes nya regler för beräkning av bankernas egna kapital. Bankernas rätt att äga aktier i emissionsbolag och andra investmentbolag avskaffades 1922, främst med avsikt att minska de nära och, som det ansågs, skadliga relationerna mellan bank och näringsliv. Dåliga kreditengagemang och det ökade ägandet överfördes till separata bolag vid sidan av bankrörelsen.

Kreditmarknaden omstrukturerades och som en följd av krisen minskade affärsbankernas betydelse. Rationalisering genomfördes inom industri och bankväsende, vilket förbättrade näringslivets möjligheter att möta 1930-talets kris. Deflationskrisen under 1920-talet intensifierade den redan tidigare påbörjade processen med ett ökat bankgruppsägande inom det svenska näringslivet.

### **1930-talets Kreugerkris**

Den internationella depressionen 1931-1932 fick ett stort genomslag i västvärlden. Produktionsnivån minskade, priserna sjönk och protektionismen ökade. Massarbetslösheten var utbredd. Sverige drabbades dock inte i samma utsträckning som övriga västvärlden. Detta berodde till en del på att 1920-talets sanering inom industrin och bankväsendet rensat ut de mindre livskraftiga företagen. Den internationella finansiella kris som drabbade Europa sommaren 1931 fick dock även konsekvenser för Sverige. Valuta flödade ur landet och först i samband med att Sverige lämnade guldmyntfoten och lät kronan flyta i september 1931 bromsades utflödet. Bankernas kreditförluster ökade kraftigt i samband med Kreugerkraschen i mars 1932.

Allmänhetens förtroende för aktiemarknaden fick sig ytterligare en töm efter Kreugerkraschen. För att motverka ett allt för högt risktagande hos bankerna avskaffades bankernas aktieförvärvsrätt helt 1933. Detta medförde att bankernas aktieinnehav överfördes till närstående holdingbolag. Därigenom skapades ägarstrukturen i näringslivet med tre dominerande banksfärer som bestod fram till början av 1970-talet.

Banklagens krav på säkerheter vid långivning skärptes för att man på så sätt skulle erhålla en sund kreditmarknad. Staten och privatbankerna gav stödkrediter för att motverka kreditförlusterna. Lånen uppgick till 285 Mkr, vilket utgjorde 40 procent av bankväsendets egna kapital. Stödaktionerna syftade främst till att garantera insättarnas medel och bevara den finansiella strukturen.

Bankernas roll som kreditgivare till de stora företagen minskade i takt med företagets ökade självfinansiering, däremot förefaller bankernas betydelse för små och medelstora företag ha ökat.

### **1990-talets fastighetskris**

En överhettad ekonomi under 1980-talet medförde bl. a. kraftigt stigande fastighetspriser. 1980-talets avreglering av kreditmarknaden och skattesystemets konstruktion, med goda möjligheter att dra av skuldräntor, bidrog till en snabb expansion av utlåningen. Tillväxt och försvar av marknadsandelar ersatte omsorgsfull kreditbedömning som ledord i bankernas verksamhet.

Avregleringen av valutamarknaden, omläggningen av skattesystemet och en internationell nedgång i konjunkturen bidrog till kraftigt fallande fastighetspriser, vilket i sin tur orsakade kreditförluster för kreditinstituten. Finansbolag och tillväxtinriktade banker vilka tagit stora risker i sin kreditgivning drabbades först av den finansiella krisen. Den allmänna nedgången i den svenska och internationella konjunkturen förstärkte de omfattande kreditförlusterna i flertalet banker.

För att täcka kreditförlusterna tvingades bankerna bland annat stärka sin intjäningsförmåga genom att öka skillnaden mellan in- och utlåningsräntorna. För flertalet banker räckte emellertid inte sådana åtgärder, utan de tvingades söka finansiellt stöd från staten eller genomföra nyemissioner av aktier eller i vissa fall båda delarna. Staten ökade sitt ägande i banksektorn genom att helt ta över ägandet av Nordbanken och Gota Bank. 1 september 1992 utfärdade regeringen en allmän garanti för bankers och vissa kreditinstituts forpliktelse och ökade på så sätt flödet av statligt garantikapital till bankväsendet. Separata bolag, så som Securum och Retriva, bildades i syfte att lyfta av bankernas dåliga kreditengagemang.

På grundval av tidigare kriser kan man tänka sig följande effekter av 1990-talets fastighetskrise:

1. Strukturuomvandling på branschnivå.
2. Rationaliseringar på företagsnivå.

3. Fusioner och en ökad branschglidning inom den finansiella sektorn. Företag på den finansiella marknaden integrerar olika finansiella verksamheter inom samma bolag. Etablering av finansiella varuhus förefaller inte vara alltför avlägsen.
4. Nya aktörers betydelse på den svenska finansiella marknaden kan komma att öka bl. a. genom utländska uppköp av svenska bolag. Konkurrensen på inlåningsmarknaden kan komma att öka avsevärt.

## 6.1 Orsaker till finansiella kriser

De finansiella kriserna kan förklaras av såväl generella faktorer som av specifikt tidstypiska orsaker, vilka vid de olika finanskriserna haft en utlösande effekt. Bakom kriserna kan framför allt tre återkommande faktorer särskiljas. För det första karaktäriserades perioderna före kriserna av en ökad spekulation, där stora pris- och penningvärdesförändringar förekom. För det andra föregicks kriserna av en ökad konkurrens mellan aktörerna på den finansiella marknaden, vilket medförde ett större risktagande för banker och andra finansiella institut. Det ökade risktagandet visas bl. a. av större enhandskrediter till vissa personer eller branscher och marknadsglidning där olika aktörer försökte bryta sig in på nya marknader. För det tredje bidrog omslag i konjunkturen till att spekulation och inflation avtog markant, vilket i sin tur blottade bristerna i systemet. Nedan kommer de olika finansiella kriserna att komparativt analyseras.

De finansiella kriserna föregicks av perioder med ökad utlåning från bankerna och – med undantag för 1930-talet – en accelererad inflation i samhället. De föregående högkonjunkturerna karaktäriserades ur finansiell synvinkel av en ökad spekulation på antingen obligations-, aktie- eller fastighetsmarknaderna, vilket pressade upp priser och kurser till nivåer som många gånger inte överensstämde med de värden som motiverades av avkastningen.

En ökad konkurrens om kunder bidrog till att bankerna tvingades ta stora risker i sin kreditgivning. Speciellt två kriser, 1870- och 1930-talets men även 1990-talets kris, präglades av en ensidig kreditgivning till vad som under respektive period ansågs vara expansiva branscher eller företag: För 1870-talet järnvägar, 1930-talet Kreugerkoncernen och 1990-talet fastighetsbranschen.

Visserligen var kreditgivningen mer spridd under 1920- och 1990-talen, men å andra sidan karaktäriserades forfaserna i dessa kriser av ett ökat handlingsutrymme för bankernas verksamhet genom institutionella förändringar och framväxten av nya finansiella instrument. Under 1910-talet fick bankerna möjlighet att förvärva aktier i andra banker och industriföretag och under 1980-talet förde avregleringen på kreditmarknaden med sig

en kraftig kreditexpansion mot undermåliga säkerheter. Utlåningen ökade samtidigt som bankerna via närstående finansieringsbolag, s.k. emissionsbolag (1910-talet) och finansbolag (1980-talet) utsattes för än större risk-exponering. 1920-talets kris uppvisade de negativa effekterna av ett ökat risktagande via aktiebelåning, där bankernas sedvanliga kreditrisk utökades med även en företagarrisk.

Både 1910- och 1980-talen var perioder av ökad konkurrens inom finanssektorn samt stark realekonomisk inflation. Nya aktörer försökte stärka sina positioner på den finansiella marknaden, vilket undergrävde bankernas verksamhet. Under 1910-talet började mindre provinsbanker, som erhållit stora inlåningsöverskott, att expandera utanför sina regionala marknader. Utvecklingen var likartad under 1980-talet, då avregleringen och den tilltagande konkurrensen stimulerade banker – som tidigare opererat inom klart definierade kundsegment, t. ex. Nordbanken, Sparbanken, Gotabanken och Föreningsbanken – att expandera till nya affärsområden. Början till denna marknadsglidning kan dateras till en lagförändring i slutet av 1960-talet, som medgav en ökad och mer jämlik konkurrenssituation för bankerna. Naturligtvis accentuerade 1980-talets avreglering av kreditmarknaden denna redan tidigare pågående marknadsutveckling. Både för 1910- och 1980-talet bidrog den nya konkurrenssituationen till att bankernas kreditbedömning försämrades.

Vad som skiljer 1990-talskrisen från övriga kriser är att denna kris inte bara drabbade affärsbankerna utan skakade hela det svenska banksystemet i grunden. De olika krisernas omfattning tycks öka för varje kris, vilket ändå inte är så förvånande eftersom ekonomin har utvecklats mot allt större komplexitet, samtidigt som företags nätverk expanderat.

Krisen i slutet av 1870-talet var Sveriges första industriella finanskris i ett samhälle som inte var dominerat av banker, varför vissa bankers falleranden inte fick någon större genomslagskraft i den övriga samhällsekonomin. I korthet var inte samhället uppbyggt på krediter i samma grad som det kom att bli senare. 1920-talets kris uppträdde i ett samhälle där industrin börjat utvecklas och där gemene man vant sig vid och förstått kreditens betydelse på ett annat sätt än tidigare. Visserligen medgav en högre grad av kreditanvändning att industrikapaciteten kunde byggas ut, men detta ökade också samhällsekonomin sårbarhet.

Den kris som uppstod på 1930-talet bildar något av en syntes mellan 1870- och 1920-talskriserna. De banker vilka engagerade sig tungt inom en bransch, med omfattande enhandskrediter fick, liksom under 1920-talet, problem. En avgörande skillnad mellan 1920- och 30-talen var dock Europas allt större beroende av USA. Den europeiska ekonomin kom därför att påverkas kraftigt när USA begränsade importen under 1930-talet. Detta drabbade speciellt Kreugerkoncernen som sedan mitten av 1920-talet i allt större utsträckning finansierat sin verksamhet med amerikanska dollar.

Utlandet hade också en avgörande inverkan på den svenska finanskrisen under 1990-talet. Avskaffandet av valutaregleringen, som genomfördes 1989, fick som effekt att svensk valuta placerades utomlands. Större utländska investeringar i Sverige uteblev dock, bl. a. till följd av en begynnande internationell konjunkturavmattning och ett högt svenskt kostnads-läge.

Vi kan således lära av historien att en ensidig kreditgivning i kombination med ett negativt konjunkturomslag kan skapa stora problem för banker. På samma sätt kan ett snabbt utökat handlingsutrymme som inte anpassats efter konjunkturläget, bidra till en ohämmad kreditexpansion. Ett påtagligt problem i samband med dylika expansioner har varit att inflationen underblåsts, framför allt inom de områden där de kreditfinansierade investeringarna gjorts. Liksom i fallet med ensidig kreditgivning, behövs inte heller här något större omslag i konjunkturer för att osäkerheten i kreditsystemet skall öka.

## 6.2 Krisutveckling och konsekvenser

Under de olika kriserna har övervakningsmyndigheten för bankerna, Bankinspektionen, aktiverats för att se över bankernas verksamhet och föreslå åtgärder för att förhindra en upprepning av problemen. Staten har i samband med kriserna agerat som yttersta garant för det finansiella systemet och därigenom förhindrat att småspararna förlorat sina insättningar.

Denna bankgaranti har dock utformats på olika sätt under olika kriser. Under 1870-talet inrättade riksgäldskontoret en kapitalfond för belåning av järnvägsobligationer benämnd "Järnvägshypoteksfonden". På 1920-talet tillkom "Kreditkassan af år 1922" och under 1930-talet stöttades Skandinaviska Kredit AB och vissa mindre banker med statliga lån. Statens stöd under 1930-talet till Skandinaviska Kredit AB skedde i form av lån motsvarande drygt 200 miljoner kronor (drygt 5 miljarder kronor i 1993 års penningvärde). Under 1990-talet, slutligen, skapades "Bankstödsnämnden" delvis med tidigare erfarenheter som förebild.

Statens roll som "lender of last resort" i de olika finansiella kriserna har varit framgångsrik åtminstone då det gällt att få rätsida på bankernas verksamheter. Statens rättsmaskineri aktiverades dessutom i två av de fyra kriserna. Misstanke om brott i samband med bankernas olika fallisemang förelåg både vad gällde Skandinaviska Kredit AB:s utlåning till Kreugerkoncernen på 1930-talet samt för Gota Bank och vissa sparbanker på 1990-talet.

I anslutning till kriserna tillsattes statliga utredningar för att värdera bankernas verksamhet och roll i samhället. Detta resulterade i nya och striktare regler för bankerna i lagstiftning från 1886, 1921 och 1933. Vad gäller



reaktionerna på 1990-talskrisen fokuserades emellertid frågan till hur och av vem insättarnas pengar i framtiden skall skyddas.

Perioderna efter tidigare finansiella kriser har präglats av ökad försiktighet i bankernas utlåningspolitik. Kreditvolymerna har minskat samtidigt som kraven på fullgoda säkerheter markant stegrats. Rationaliseringar och översyn av kostnadsutvecklingen inom bankerna har också varit återkommande aktiviteter sedan den akuta krisen ebbat ut.

Även strukturen på det finansiella systemet har förändrats i samband med kriserna. Koncentrationsgraden i bankväsendet har ofta ökat, då krisbanker fusionerat med större banker. Finansiella företag som inte drabbats av kriserna i någon större omfattning har därigenom kunnat öka sin marknadsandel på de svagare bolagens bekostnad. Genom kreditgivning och ibland ofrivilligt ägande förändrades också de olika bankgruppernas inflytande i näringslivet. Vissa banker kunde under mellankrigstiden tvingas hantera rekonstruktioner av industriföretag under flera årtionden.

Sammanfattningsvis kan fem generella konsekvenser av de finansiella kriserna urskiljas:

1. Man har försökt att lösa problemen inom systemet genom att t. ex. förändra bokföringsmetoderna, emittera aktier eller ta hjälp från andra kreditinstitutioner.
2. Staten har ingripit akut genom att t. ex. ge stödlån eller förändra den institutionella ramen, med avsikt att stärka det finansiella systemet.
3. Bankerna har genomfört kreditåtstramningar till de branscher som varit mest aktiva före respektive kris.
4. Inom bankernas har man rationaliserat och effektiviserat verksamheterna, samtidigt som bankernas rörelser inriktats mot vad som uppfattats som kärnområden.
5. Genom fusioner och uppköp har strukturella förändringar genomförts inom den finansiella sektorn, vilket ofta ökat marknads koncentrationsgraden.

Avslutningsvis kan nämnas att staten spelat en aktiv roll för att bevara eller stärka det finansiella systemet. Förändringar av lagstiftningen har historiskt haft sin bakgrund i att tidigare regler inte fungerat tillfredställande. När finansmarknadens problem överförs till andra delar av samhällsekonomin har staten gripit in med nya regleringar. Å andra sidan har de finansiella aktörernas beteende inte alltid legat i linje med lagarnas intention, och således har nya incitament skapats för att förändra regleringarna. Därför tjänar bankinspektören Benckerts slutsats om bankinspektionens uppgift som en tankeväckande avslutning på en uppsats om svenska finanskriser:

“Att en bankinspektion innebär ett osvikligt skydd mot bankkrascher är och måste förblifva en utopi.”

---

<sup>1</sup> Söderlund (1976), s. 46.

## SUMMARY

Sweden has had four great financial crises since the country industrialised at the end of the nineteenth century. The first one occurred in the beginning of the industrialisation process in late 1870s and was connected with the issues of bonds to finance the building of the railways. In the echo of the first world war the second financial crisis occurred, which was an industrial and structural crisis. The third crisis is probably the most well-known and developed after the collapse of the Kreuger empire in 1932. Apart from the crisis of 1970s – which was not a financial crisis – the Swedish economy has been spared from serious crises until problems of 1990s developed. It is possible to discern a set of similar circumstances around the four crises – among other things the government been forced to act as the lender of last resort at every crises.

The financial crises have been preceded by increased advances in the banks and an accelerated inflation in society, with exception of the 1930s. The competition for customers has driven banks to take greater risks in their granting of credits. The direct advances of the banks in defective securities have increased, at the same time as the banks have been exposed to even greater risks, through associated financing companies (investment and financial companies).

The crises during the 1920s and 1990s were also preceded by increased institutional freedom for the banking system, which led to the development of new financial instruments. During the 1910s the banks were given the right to procure shares in industrial companies and during the 1980s the deregulation entailed a great credit expansion on bad securities. During the 1910s and 1980s new actors tried to strengthen their positions on the financial market, which undermined the bank business.

During the 1910s small provincial banks, which had received large deposits, started to expand outside their regional markets. The development was similar in the 1980s, for example the Nordbanken, the Gota Bank and the saving banks, when the deregulation and the increasing competition stimulated banks, which earlier had operated within definite client segment, to expand to new business-spheres. Both during the 1910s and the 1980s the effect was that the banks' ability to judge new credits became less accurate.

In connection with the financial crises the Bank Inspection – renamed in 1991 to the Finance Inspection – has been activated to supervise the business of the banks and to suggest steps to prevent a repetition of the problems. In connection with crises different governmental investigations have been set up to evaluate the business and the role of the banks in Swedish society. This has resulted in new and more strict regulations in banking, in legislation from 1886, 1921 and 1933. In connection with the crises the

government has acted as guarantor for the financial system and has thereby prevented the small savers from losing their capital. However, government support has been different during different crises. During 1870s the Swedish National Debts Office (riksgäldskontoret) created a capital fund for lending on railway bonds, during the 1920s the Credit Institution (Kreditkassan av år 1922) was established, during the 1930s the Scandinavian Credit (Skandinaviska Kredit AB) and other minor banks were supplied with credit capital from the state and, finally, during the 1990s the Bank Aid Committee was created.

The financial crises have entailed increased caution in the policy of advances of the banks, the credit volumes have been reduced and the claims to perform accurate securities have increased. Rationalisation and inspection of cost developments within banks have also been recurrent in connection with the financial crises.

Even the structure of the financial system has changed. The extent of concentration within the banking business has often increased during financial crises, owing to the merger of banks in crisis with larger banks. Financial companies that have not been affected by the crisis on a large scale have thereby been able to increase their market shares at the expense of those affected.

## REFERENSER

### Otryckta källor:

Enskilda fondkommission AB, Utveckling av fastighetspriser 1980-1992, sammanställt av Anders Klein

### Tryckta källor:

Dagens nyheter, 1994-03-30.

Flodström, I. (1912), *Sveriges nationalförmögenhet omkring år 1908 och dess utveckling sedan midten av 1800-talet*, Finansstatistiska Utredningar V, Stockholm.

*Motioner i Första Kammaren*, no 14, 1879.

*Nordbankens årsrapport* (199 1).

*Protokoll Första Kammaren*. 44:28 1878.

*Statistiska Meddelanden*, (SOS), Uppgifter om bankerna, 19 14-1936.

*Statistiska Meddelanden*, (SOS), serie P, långtidsprisindex.

*Svenskförfattningssamling*, (SFS) 1879 bihang nr 22.

*Statistisk Årsbok* "Sveriges Riksbank" 1989.

*Sveriges Arbetsgivareförening*, (SAF) Fakta om Sveriges ekonomi 1992, Stockholm.

SOU 1932:30, Betänkande med förslag till lag om ändring i vissa delar av lagen den 22 juni 1911 (nr 74) om bankrörelse mm. 1932 års banksakkunniga, Stockholm.

SOU 1967:64, *Samordnad banklagstiftning*, Stockholm.

*Sveriges officiella statistisk*, (SOS) Statistiska Meddelanden, serie P, 1980-1994.

*Sveriges officiella statistisk*, (SOS) Statistiska Meddelanden, serie K, 1980- 1994.

Wulff, K., (1946), "PM angående bankernas holdingbolag", 1945 års *Bankkommitté*, Vol. 2 nr 1201, bilaga 21.

### Otryckt litteratur:

Boksjö, A., (1991), "Svensk obligationsmarknad 1860-1879 - lantagarstruktur, villkor och principer för emissioner", C-uppsats, *Ekonomisk-historiska institutionen*, Uppsala universitet.

Larsson, M., (1988), "Svensk affärsbankslagstiftning 1910-1979", (Mimeo), *Ekonomisk-historiska institutionen*, Uppsala universitet.

### Tryckt litteratur:

Afrell, P. & Sundqvist, S-I., (1992), *Bankkrisen*, DN, Stockholm.

Brisman, S., (1923), *Göteborgs bank 1848-1923*, Göteborg.

Brisman, S., (1934), *Sveriges affärsbanker. Utvecklingstiden*, Stockholm.

Eliasson, G. & Larsson, M., (1992), "Från Post- och Kreditbank till Nordbanken", 1: Anell, B., mfl, *Staten som ägare – Erfarenheter från ASSI, Celsius, Nordbanken, Procordia och SSAB, SNS*, Stockholm.

Englund, P., Hörngren, L., Viotti, S. (1986) "Penningpolitik och den nya dagslånemarknaden", *Ekonomisk Debatt*, nr 1.

Fritz, S., (1990), *Affärsbankernas aktieförvärvsrätt under 1900-talets första decennier*, (Stockholm Studies in Economic History 14), Almqvist & Wicksell International, Stockholm.

Frölander, Th., (1906), *Stockholms Enskilda Bank 1856-1906*, Stockholm.

Galbraith, K. J., (1965: 1954: 1955: 1961), *Den stora börskraschen 1929*, Aldus, Stockholm.

Gasslander, O., (1956), *Bank och industriellt genombrott. Stockholms Enskilda Bank kring sekelskiftet 1900*, del I., Stockholm.

Glete, J., (1975), *Kreugerkoncernen och Boliden*, Liber, Stockholm.

Glete, J., (1981), *Kreugerkoncernen och krisen på svensk aktiemarknad, Studier om svenskt och internationellt riskkapital under mellankrigstiden*, Almqvist & Wicksell, Stockholm.

Glete, J., (1987), *Ägande och industriell omvandling*, SNS forlag, Stockholm.

Gäfvvert, B., (1979), *Kreuger, riksbanken och regeringen*, Liber, Stockholm.

Hassbring, L., (1979), *The International Development of the Swedish Match Company 1917-1924*, Liber, Stockholm.

Hildebrand, K-G., (1985), *Expansion, crisis, reconstruction 1917-1939. The Swedish Match Company*, Liber, Stockholm.

Hildebrand, K-G., (1971), *I omvandlingens tjänst, Svenska Handelsbanken 187 1- 1955*, Stockholm.

Jörberg, L., (1961), *Growth and fluctuations of Swedish industry 1869-1912*, Lund.

Kindleberger, C. P., (1989:1978), *Manias, panics and crashes*, Basic books, London.

Larsson, M., (1993), Aktörer, marknader och regleringar – Sveriges finansiella system under 1900-talet, *Uppsala Papers in Financial History*, Report No. 1, Uppsala.

Larsson, M., (1991), *En svensk ekonomisk historia 1850-1985*, SNS, Stockholm.

Larsson, M. & Lindgen, H., (1990), "Risktagandets gränser", 1: Thunman, C. G. & Eriksson, K., (red), *Bankmarknader i förvandling*, Studentlitteratur, Lund.

Larsson, M. & Olsson, U., (1992), "Industrialiseringens sekel", 1: *Sveriges industri*, Industriförbundet, Förlags AB Industrilitteratur, Stockholm.

Lindahl, E., Dahlgren, E. & Kock, K. (1937), *National Income of Sweden*, part II, Stockholm Economic Studies, P.S. King & son Ltd., London.

Lindgren, H., (1990), "Affärsbankerna - näringslivets herrar eller tjänare?", 1: *Pecyniu* (Skrifter i mynt- och penninghistoriska ämnen utgivna av Kungliga Myntkabinettet), Volym 1, Stockholm.

- Lindgren, H., (1986), *Bank, investmentbolag, bankfirma*, Stockholms Enskilda Bank 1924-1945, EHF, Stockholm.
- Lindgren, H., (1979), *Corporate Growth. The Swedish Match Industry in its Global Setting*, Liber, Stockholm.
- Lindgren, H., (1993) "Finanssektorn och dess aktörer 1860-1992", *Äventyret Sverige - En ekonomisk och social historia*, Bokförlaget Bra Böcker, Stockholm.
- Lindorm, P.-E., (1956), *Stockholms Enskilda Bank 1856-1956*, Stockholm.
- Ljungberg, A., (1988), *Historiska räkenskaper för Sverige - Deflaterer för industriproduktion 1888-1955*.
- Lundberg, E., (1983), *Ekonomiska kriser förr och nu*, SNS, Stockholm.
- Lundström, R., (1986), "Banks and early Swedish multinationals", I: Teichova, A., Lèvy-Leboyer, M. & Nussbaum, H., *Multinational Enterprise in Historical Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Lybeck, J. A., (1992), *Finansiella kriser förr och nu*, SNS, Stockholm.
- Lönnborg-Andersson, M., (1993), "Skandinavbankgruppens ägande 1920- 1944 – Organisation och utveckling", (*Forskningsrapport från Institutet för Ekonomisk Historisk Forskning*), Nr. 3, Handelshögskolan i Stockholm, Stockholm.
- Modig, H., (1979), *Swedish Match Interests in British India during the Interwar Years*, Liber, Stockholm.
- Montgomery, A., (1946), *Svensk ekonomisk historia 1919-1939*, Stockholm.
- Myrdal, G., (1933), *The Cost of Living in Sweden 1830-1930*, Stockholm Economic Studies, P.S. King & son Ltd., London.
- Nygren, I., (1981), *Svensk kreditmarknad 1820-1875 - Översikt av det institutionella kreditväsendets utveckling*, Meddelanden från Ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs universitet, Göteborg.
- Nygren, I., (1985), *Från Stockholms Banco till Citibank - Svensk kreditmarknad under 325 år*, Liber forlag, Stockholm.
- Olsson, U., (1993), "Securing the markets. Swedish multinationals in a historical perspective", I: Jones, G. & Schröter, H., (eds.), *The Rise of Multinationals in Continental Europe*, Hants.
- Oredsson, S., (1967), "Statsmaktema och den ekonomiska krisen i slutet av 1870-talet", *Scandia*:33, s. 98-172.
- Ottosson, J., (1993), *Stabilitet och förändring i personliga nätverk - Gemensamma styrelseledamöter i bank och näringsliv 1903 - 1939*, Stockholm.
- Pettersson, K.-H., (1993), *Bankkrisen inifrån*, SNS, Stockholm.
- Sjögren, H., (1991), *Bank och näringsliv - Tvärsnittsanalyser och longitudinella studier av relationen mellan svenska företag och affärsbanker inom det bankorienterade finansiella systemet 1916-1947*, Uppsala.

Svennilson, I., (1935), *Wages in Sweden 1860-1930*, Stockholm Economic Studies, P.S. King & son Ltd., London.

Svenska Bankföreningen, (1991), "*Den svenska kreditmarknaden*", Stockholm.

Sveriges Riksbank, (1931), *Bankens tillkomst och verksamhet 1668-1924*, P. A Nordstedt & Söner, Stockholm.

Söderlund, E., (utg.) (1976), *Benckerts testamente – Konfidentiella anteckningar*, Kungl. Samfundet för utgivande av handskrifter rörande Skandinaviens historia, Handlingar del 4, Stockholm.

Söderlund, E., (1978), *Skandinaviska Banken i det svenska bankväsendets historia 1914-1939*, Almqvist & Wicksell, Uppsala.

Söderlund, E., (1964), *Skandinaviska Banken i det svenska bankväsendets historia 1864-1913*, Almqvist & Wicksell, Uppsala.

Thunholm, L-E., (1991), *Oscar Rydbeck och hans tid*, Bokförlaget T. Fischer & Co, Stockholm.

Waara, L., (1980), *Den statliga företagssektorns expansion*, Liber, Stockholm.

Wigforss, E., (1932), *Kreugerkris, banker och stat*, Tidens forlag, Stockholm.

Wikander, U., (1979), *Kreuger's Match Monopolies, 1925-1930. Case Studies in Market Control through Public Monopolies*, Liber, Stockholm.

Viotti, S., Wissén, P. (1991) *Penningmarknaden*, SNS Förlag, Stockholm.

Östlind, A., (1945), *Svensk samhällsekonomi 1914-1922*, Med särskild hänsyn till industri, banker och penningväsen, Svenska Bankföreningen, Stockholm.



## Uppsala Papers in Economic History of the following series:

### RESEARCH REPORTS

1. Bo Gustafsson: The Causes of the Expansion of the **public Sector** in Sweden **during** the 20th century. 1983.
2. Mats Essemyr: Food Consumption and Standard of living: Studies on Food Consumption among Different Strata of the Swedish Population 1686-1933. 1983.
3. Göran Rydén: Gammelstilla stångjäsmedja – en manufakturindustri. 1984.
4. Alf Johansson: Market, Nature and Work: The **basics** of work organization in a nineteenth-century export sawmill. 1984.
5. Lena Sommestad: Strukturomvandling och yrkessammansättning: **Ala** sågverk under mellankrigstiden. 1985.
6. Li Bennich-Björkman: Nationalekonomi och ekonomisk historia. Inställningen hos nationalekonomer till ämnet ekonomisk historia 1929-1947. 1985.
7. Hakan Lindgren: International Firms and the Need for an **Historical Perspective**. 1985.
8. Alice Teichova: Economic Policies in Interwar East Europe: Freedom and Constraints of Action. 1985.
9. Lynn Karlsson & Ulla Wikander: Kvinnoarbete och könssegregering i svensk industri 1870-1950: Tre uppsatser. 1985.
10. Bo Gustafsson: Det antika slaveriets nedgång: En ekonomisk teori. 1985.
11. Mats Morell: Eli F. Hecksher, utspisningsstaterna och den svenska livsmedelskonsumtionen från **1500-talet till 1800-talet**. Sammanfattning och komplettering av en lång debatt. 1986.
12. Ragnhild Lundström & Kersti Ullenhag: Methodological Problems in Business History: Two Papers. 1986.
13. Kersti Ullenhag (editor): Books and Articles from the Department of Economic History at Uppsala University. 1986.
14. Georg Péteri: **The Role** of State and Market in the Regulation of Capital Imports: Hungary 1924-1931. 1987.
15. Hakan Lindgren: **Banking Group Investments** in Swedish Industry: On the emergence of banks and associated holding companies **exercising** shareholder influence on Swedish industry in the first half of the 20th century. 1987.
16. Mats Morell: Om mått- och viktsystemens utveckling i Sverige sedan **1500-talet**. Vikt- och rymdmått fram till metersystemets införande. 1988.
17. Juergen Salay: **The Soviet Union River Diversion Project**. From Plan to Cancellation 1976-1986. 1988.

18. Göran B. Nilsson: Kreditens jättekraft. Svenskt bankväsende i brytningstid och genombrottstid vid 1800-talets mitt. 1988.
19. Maurits Nyström: En spegel av ett sekel. Riksdagens resor i Norrbotten 1880-1988. 1988.
20. Lars Magnusson: Korruption och borgerlig ordning – naturrätt och ekonomisk diskurs i Sverige under Frihetstiden. 1989.
21. Hans Sjögren: Kreditförbindelser under mellankrigstiden. Krediter i svenska affärsbanker 1924- 1944 fördelade på ekonomiska sektorer och regioner. 1989.
22. Eskil Ekstedt: Knowledge Renewel and Knowledge Companies. 1989.
23. Karl-Gustaf Hildebrand: Om företagshistoria. 1989.
24. Gert Nylander: Företagsarkiv och företagshistorisk forskning. 1990.
25. Bo Gustafsson: Gunnar Myrdal 1898- 1987. Liv och verk. 1990.
26. Gaim Kibreab: The State of the Art Review of Refugee Studies in Africa. 1991.
27. Lena Schröder: Från springpojke till fullgod arbetare: Om bakgrunden till 1930-talets ungdomsreservarbete. 1991.
28. Ulla Wikander: Delat arbete, delad makt: Om kvinnors underordning i och genom arbetet. 1991.
29. Anders Floren & Göran Rydén: Arbete, hushåll och region. Tankar om industrialiseringsprocesser och den svenska järnhanteringen. 1992.
30. Maths Isacson: Arbetslivsforskaren i det offentliga samtalet. 1992.
31. Gunnar Nordström: Mo och Domsjö och arbetareorganisationerna intill 1940. Frans Kempes personalpolitiska program och Domsjö arbetareföreningen. 1993.
32. Conny Norling: Byråkrati och makt. Ingenjörer vs ekonomer. 1993.

## WORKING PAPERS

1. Alice Teichova: Rivals and Partners. **Banking** and Industry in Europe in the First Decades of the Twentieth Century. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1988.
2. Fritz/Kastner/Larsson: **Banking** and Bank Legislation in Europe 1880-1970. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1989.
3. Elisabeth A. Boross & Hakan Lindgren: Bank-Industry Connection in Hungary and Sweden. Two Studies. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1989.
4. Volker Wellhöner & Harald Wixforth: Bank-Industry Relations in Theory and Practise. Two Studies. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1989.

5. Ragnhild Lundström & Jan Ottosson: Bank-Industry Relations in Sweden: Ownership and Interlocking Directorates. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1989.
6. Agnes Pogány & György Kövér: **Banking** and Industry in Hungary. (*Report from the Vienna Banking – Industry Symposium 1988.*) 1989.
7. Ulla Wikander (ed.): The Sexttal Division of Labour, 19th & 20th Centuries. Six Essays Presented at the Ninth International Economic History Congress, Beme 1986. 1989.
8. Agneta Emanuelsson, Lynn Karlsson, Ulla Wikander & Ingrid Åberg (eds.): Kvinnohistoria i teoretiskt perspektiv. Konferensrapport från det tredje nordiska kvinnohistorikermötet. 13-16 april 1989.1990
9. The **Banking Project**: The Network of Financial Capital: Essays in Honour of Ragnhild Lundström. 1990.
10. Margarita Dritsas: Foreign Capital and Greek Development in a **Historical** Perspective. 1993.

## BASIC READINGS

1. Hakan Lindgren & Kersti Ullenhag (eds.): Teorier och teoretisk tillämpning i företagshistorisk forskning. Med bidrag av Herman Daems, Erik Dahmén, Håkan Lindgren och Kersti Ullenhag. 1985.
2. Britta Jonell-Ericsson: Skinnare i Malung. 1987.
3. Hakan Lindgren & Hans Modig: The Swedish Match Company in the Interwar Years. An International Perspective. 1987.
4. Bo Gustafsson: Den ekonomiska vetenskapens utveckling. Del I: Från Aristoteles till Adam Smith. 1988.
5. Bob Engelbertsson & Lynn Karlsson: Seminarieuppsatsen. En genomgång av formella krav. 1989.
6. Mats Larsson & Håkan Lindgren: Risktagandets gränser. Utvecklingen av det svenska bankväsendet 1850-1980. 1989.
7. Pauline De Los Reyes: Bortom Europa. Käll- och litteraturvägledning i utlandsstudier. 1992.
8. Hakan Lindgren: (ed.) Teori, empiri och metod i ekonomisk-historisk analys. 1992.

## UPPSALA PAPERS IN FINANCIAL HISTORY

1. Mats Larsson: Aktörer, marknader och regleringar. Sveriges finansiella system under **1900-talet**. 1993.
2. Alexander Boksjö & Mikael Lönnborg-Andersson Svenska finanskriser. Orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser. 1994.