

Fribankskolan

Fribankskolan

Monetär laissez-faire i teori och praktik

Per Hortlund

Eli Heckscher Papers

No. 2/2001



TIMBRO

Med skriftserien Eli Heckscher Papers vill Timbro stimulera debatten om samhällets ekonomi. Med solid bas i vetenskapligt tänkande presenteras i serien nya ämnen och djärva perspektiv som ökar förståelsen för ekonomisk frihet, välståndets drivkrafter och människors värde och värdighet. I Eli Heckschers anda ges utrymme inte bara för national-ekonomer. Alla perspektiv som hjälper oss att förstå samhällets skapande processer är viktiga.

© Författaren och AB Timbro 2001

Telefon: 08-587 898 00

info@timbro.se

www.timbro.se

OMSLAG OCH TYPOGRAFI

Formgivningsverket

SÄTTNING

Ateljé Typsnittet L&R AB

TRYCKERI

Elanders Gotab, Stockholm 2002

ISBN

91-7566-514-X

ISSN

1650-6510, NR 2

Innehåll

Inledning	7
1. Det naturliga penningväsendets framväxt	15
2. Utvecklingen i England och Skottland	29
3. Utvecklingen i USA och Kanada	43
4. Utvecklingen i Sverige	59
5. Teorier om monetär laissez-faire	83
6. Är bankväsendet instabilt?	121
7. Guldmynt eller pappersmynt?	145
8. Normer, diskretion eller konkurrens?	159
Referenser	163

Inledning

Under the gold standard, a free banking system stands as the protector of an economy's stability and balanced growth.

Alan Greenspan

Vad bör utmärka ett sunt penningväsende? Ett svar är: flexibilitet, disciplin, stabilitet. Penningväsendet bör vara flexibelt att kunna anpassa sig till förändringar i ekonomins förutsättningar och behov. Vidare bör det finnas disciplin som förhindrar penningväsendets beslutsfattare att handla på för ekonomin olämpligt sätt.

På fria marknader gör konkurrensen att flexibilitet och disciplin kan förenas. Företagare har full frihet att anpassa beslut efter situationens krav. Konkurrensen disciplinerar samtidigt företagarna så att de tvingas handla i enlighet med det som är bäst för deras kunder.

För statliga myndigheter kan det vara svårare att förena flexibilitet och disciplin. En myndighet som ges diskretion att anpassa sina beslut efter situationen kan lätt missbruka denna diskretion. Myndigheters handlingsutrymme måste därför reglementeras. Men detta innebär minskad flexibilitet och en avvägning måste därför ske.

Inom penningpolitiken har frågan under lång tid varit huruvida normer eller diskretion bör råda. Redan i 1800-talets England förekom denna debatt, där currencyskolan menade att centralbanker måste bindas av fasta regler för att inte inflatera penningmängden. Bankskolan hävdade emellertid att centralbanker måste ges diskretion att anpassa penningmängden efter ekonomins växlande behov. Debatten har fortsatt under 1900-talet, då monetarister har förespråkat fasta penningpolitiska normer och keynesianer har hävdad nödvändigheten av diskretion.

En annan dagsaktuell fråga är hur bankväsendet skall regleras. Avregleringar och globalisering har visserligen lett till effektivare finansiella marknader. Men det sägs samtidigt ha lett till ökad instabilitet. Vad kan centralbanker och andra myndigheter göra för att främja finansiell stabilitet?¹

När dessa frågor diskuteras tas det oftast för givet att centralbanker behövs och att reglering av banker är nödvändig. Bank- och penningväsendet kan inte lämnas åt de ohämmade marknadskrafternas försorg. Men är detta verkligen givet? Nationalekonomins grundläggande vision är att den samordning av resurser som måste ske i en ekonomi, bäst

1. Jacobson, Molin & Vredin 2001.

sker genom att medborgarna interagerar på fria marknader. Många ekonomer menar visserligen att marknadssamordningen inte räcker: eftersom marknaden inte är perfekt kan makthavare förbättra ekonomins effektivitet genom väl valda ingrepp.

Men den uppfattning som kanske dominerar är att ekonomisk-politiska makthavare varken har de incitament eller den kunskap som krävs för att förbättra ekonomins effektivitet: regleringar och ingrepp kommer därför att vara kontraproduktiva. Det bästa råd som ekonomer kan ge makthavarna är därför: *laissez-faire!* Om ni bara ser till att upprätthålla lag, ordning, äganderätter och att kontrakt fullgörs, kommer medborgarna att på marknaderna ledas av en osynlig hand och samordna sina resurser effektivare än i någon annan organisationsform.

Många *laissez-faire*-förespråkare menar emellertid att *laissez-faire* inte är möjlig för penning- och bankväsendet. Banker är speciella till sin karaktär. Deras uppgift är att omvandla korta skulder till långa tillgångar. Detta gör dem känsliga för rusningar. Bankrusningar kan sprida sig och därigenom ge upphov till kriser. Banksektorns centrala ställning i ekonomin motiverar att den specialbehandlas. Den historiska erfarenheten bekräftar att bankväsendet inte kan lämnas åt den fria konkurrensens försorg. Under historiens

”fribanksperioder” förekom otaliga bankkriser, som upphörde först i och med uppkomsten av institutioner som centralbanker och inlåningsförsäkringar.

Vad gäller *laissez-faire* inom penningväsendet har många svårt att se hur detta över huvud taget vore möjligt. Skulle inte ett sådant system leda till att en enda producent får monopol på bytesmedel? Alternativt till ett kaos av olika valutor? Är inte centralbanker lika nödvändiga statliga institutioner som polis och domstolar? Är inte penningväsendet ett område där marknaden med nödvändighet måste misslyckas?

Det finns en skola som hävdar motsatsen. Fribankskolan menar att den osynliga handen alls inte har gjort halt framför bankerna. Samma mekanismer som bringar sådan välsignelse inom andra näringar, gör det fullt ut även inom bankväsendet. Fribankskolan hävdar,

att centralbanker inte är naturliga statliga inrättningar. Centralbanker har sitt ursprung i statsmaktens fiskala behov. På grund av dessa har man gjort ingrepp i bankväsendet för att ”mjölka” det. Ingreppen har emellertid orsakat instabilitet. Centralbanksrollen har sedan växt fram som ett svar på den ingreppsorsakade instabiliteten;

att *laissez-faire* inom bankväsendet skulle lösa problemet att hitta ett bank- och penningväsende som förenar disci-

plin, flexibilitet och stabilitet. Fribanksystemet leder till en efterfrågeelastisk penningmängd, som spontant regleras efter penningbrukarnas behov. Bankväsendet är mer stabilt i oregerat än i reglerat skick.

Syftet med denna skrift är att presentera fribankskolans idéer för en svensk läsekrets. För den upptagne läsaren ges här en sammanfattning:

Vill man få grepp om hur penningväsendet fungerar, är det bra att känna till hur det har utvecklats. Här presenteras en ”rationell rekonstruktion” av det naturliga penningväsendets framväxt. Med det naturliga penningväsendet menas det system som skulle gälla i frånvaro av statliga ingrepp. Det hävdas att det naturliga penningväsendet är ett system där många banker ger ut sedlar och andra betalningsmedel som vid anfordran är inlösbara i en reell vara, exempelvis guldmynt. Vidare förekommer det inga centralbanker. Det argumenteras att centralbanker har uppkommit som en följd av statsmaktens fiskala behov.

Detta illustreras av bankväsendets framväxt i det viktigaste landet England. Bank of England var vid grundandet privatägd. Genom att låna pengar till staten fick den monopol på sedelutgivning, samt privilegiet att vara enda bank med mer än sex delägare. Detta gjorde alla andra banker svaga och beroende av Bank of England, som blev en bankernas

bank. I Skottland var bankväsendet fritt; detta var stabilare och mer flexibelt än det engelska.

I USA förekom enhetsbanksystemet, som gjorde att banker bara fick ha ett kontor. Detta gjorde dem små och sköra. Av fiskala skäl infördes ett system där banker för att kunna ge ut sedlar var tvungna att hålla säkerheter i form av statsobligationer. Därmed blev sedelmängden beroende av statsskuldens storlek, vilket ledde till en inelastisk penningmängd som orsakade likviditetskriser. Kanada hade däremot ett fritt bankväsende; detta var stabilare och mer flexibelt än det amerikanska.

Det svenska bankväsendets utveckling är intressant. Sverige hade under 1800-talet ett av Europas friaste bankväsenden. Det fanns ett tjugotal sedelutgivande banker. Det svenska fribanksystemet var mycket framgångsrikt: inte en enda bank gick omkull och penningmängden kunde smidigt anpassas efter penningbrukarnas behov.

Historiska fribanksystem har varit system med en reell vara som monetär bas och där inlösbare sedlar/betalkonton fungerat som betalningsmedel. Man kan emellertid tänka sig att andra lösningar skulle uppstå under monetär laissez-faire. Tänkarnas teorier kring dessa presenteras. Potentiella laissez-faire-banksystem är: det klassiska fribanksystemet; ett system med konkurrerande icke inlösbare pappersvalu-

tor; ett system utan monetär bas men med finansiella tillgångar som betalningsmedel och där alla varor är prissatta i termer av en numerär; samt ett system där betalningsmedel är till 100 procent uppbackade med guld.

Är bankväsendet till sitt väsen instabilt? Bankväsendet anses vara instabilt, dels därför att banker är utsatta för rusningar, dels för att dessa lätt sprider sig till hela bankväsendet. Douglas Diamond och Phillip Dybvig har i en inflytelserik modell försökt demonstrera varför banker med nödvändighet är instabila. Modellen bygger emellertid på orimliga bankkontrakt som inte har någonting med verkliga bankkontrakt att göra. Vidare är banker inte utsatta för de spridningseffekter som man vanligen föreställer sig. Fribankskolan förespråkar en ”rättsliga restriktioner-teori” för bankkriser: bankkriser har historiskt orsakats av regleringar och ingrepp, inte frånvaron av dem. Relativt fria banksystem har historiskt varit stabilare än relativt ofria. Sverige har nyligen infört inlåningsförsäkring. Detta bruk diskuteras och kritiserats.

I boken argumenteras att ett fribanksystem skulle vara byggt på en reell vara, förmodligen guldmynt. Men är verkligen ett guldmynt-fribanksystem bättre än dagens med inflationsnorm förbundna pappersmynt-centralbanksystem? Argumenten för och emot guldmyntfot presenteras.

Fribanksystemet har prövats och fungerat utmärkt. Med fribanker kan penningmängden finjusteras efter penningbrukarnas behov. Monetär laissez-faire ger ett penningväsende där flexibilitet, disciplin och stabilitet kan förenas.

1. Det naturliga penningväsendets framväxt

Hur hade penningväsendet sett ut om laissez-faire alltsedan hedenhös fått råda? I laissez-faire-samhället är endast frivilliga relationer tillåtna och de maktägande använder sin makt endast till att upprätthålla lag och ordning. Inom bankväsendet gäller full näringsfrihet och banker är endast underkastade en allmän affärslagstiftning.

PENNINGENS UPPKOMST

Vad är pengar? Man brukar säga att pengar är den vara som är "det allmänt accepterade bytesmedlet". Pengar har karaktären av en social konvention. "Pengar" kallas den vara som alla har fått för sig att de skall ta emot i byte. Hur har då denna konvention uppstått? Insåg kanske mänskligheten en dag det indirekta bytets fördelar? Församlade den sig på agoran, förde den där ett offentligt samtal, beslöt den sedan, visserligen efter mycket tagande och givande, samfällt att införa konventionen? Eller var det kanhända någon forntida furste, som i en upplyst stund insåg hur han skulle skänka välstånd åt sitt rike, genom att förordna om penningens

bruk? Historien känner inga urkunder som vittnar om dylika stunder. I stället är det troligt att konventionen har uppkommit spontant: pengar är ett exempel på hur samhällsnyttiga institutioner kan uppstå ”som ett resultat av mänsklig handling men inte av mänsklig avsikt”.

Den klassiska referensen är Carl Menger.²

Vi tänker oss ett urtillstånd med direkt byteshandel. Problemet är där att hitta ”det dubbla sammanträffandet av behov”: för att få det man vill ha, måste man hitta en person som har det man vill ha, och som samtidigt vill ha det man själv har. Detta problem kommer att starkt begränsa möjligheten till handel; lång tid kan gå innan lämpliga handelspartners finner varandra. Emellertid tänker nu en förslagen person att han kan förbättra sin situation genom att acceptera en vara i byte, om denna vara är mer säljbar än den vara han för tillfället äger. Genom att byta till sig den mer säljbara varan ökar personens chanser att snabbare kunna byta till sig det han vill ha. Personen ägnar sig då åt ett indirekt byte – den vara han byter till sig använder han som bytesmedel. När vissa säljbara varor väl börjar användas som bytesmedel ökar efterfrågan på dem ytterligare. De efter-

2. Menger 1892.

frågas nu inte bara för sina inneboende egenskaper, utan även för att de kan tjäna som bytesmedel. En självförstärkande process sätts i rörelse, där varan blir mer säljbar ju fler som är beredda att acceptera den. Inom nationalekonomin säger man att en "nätverksexternalitet" föreligger. Processen fortgår tills en vara är den mest likvida: alla är beredda att ta emot den i byte. Man kallar denna vara "pengar".

Konventionen att acceptera en viss vara i byte har alltså med största sannolikhet uppstått spontant. En institution som är av allmänt intresse har uppstått, trots att ingen haft någon tanke på att skapa den. De som har varit orsak till institutionens framväxt har endast haft sina egna snäva intressen för ögonen. Penningens uppkomst måste räknas som ett av de vackraste exemplen på den osynliga handen i arbete.

Även om många varor historiskt har använts som bytesmedel, verkar ädelmetallerna guld och silver ha utkristalliserat sig som allmänna bytesmedel. Detta är ingen slump. Metallerna har högt värde per volymenhet, de är beständiga och kan lätt delas. De har naturligt goda egenskaper att fungera som bytesmedel, vilket har gjort dem säljbara.

Myntningens uppkomst

Ädelmetaller accepteras nu allmänt i byte. Vid varje byte uppstår emellertid transaktionskostnader: metallerna måste vägas och deras finhet och äkthet kontrolleras. Genom att mynta metallen, d v s märka metallstycken med dess vikt och finhet, kan man spara in på dessa transaktionskostnader. Myntad metall kommer därför att betinga ett premium i handeln. Om styckekostnaden för myntningen understiger transaktionskostnaden vid ett individuellt byte, kommer det att vara naturligt lönsamt att utföra denna. Man kan tänka sig att det finns en nätverksexternalitet som gör att myntningskostnaden är lägre än den totala samhällsliga nyttan men högre än nyttan för en individuell brukare. Eftersom ägaren till ett stycke blott skall använda det vid ett enskilt byte, lönar det sig inte för honom att mynta stycket: premien på myntad metall är för liten. Myntning skulle i så fall inte uppstå spontant. Det finns emellertid historiska exempel på privat myntning. Exempelvis förekom det 20 privata myntverk i Kalifornien under guldrushen på 1800-talet. Myntning är en tillräckligt billig operation och styckekostnaden understiger myntpremien.

Myntning innebär att man garanterar att stycket är av en viss vikt. Ekonomins "räkneenhet" kommer därför också att uppstå naturligt. Räkneenheten är helt enkelt en viss vikt av

metall, exempelvis ”1 gram guld”. Historiskt har detta också varit fallet. Marken, pundet, liren, drachmen och shekeln var alla en gång i tiden viktmått.

Bankers uppkomst

Myntad metall cirkulerar nu som allmänt accepterat bytesmedel. När ekonomin monetiseras blir ekonomisk kalkylering möjlig och handeln och arbetsdelningen kan alltmer utvidgas. Metallerna kräver emellertid förvaring. Det kan vara tungt att transportera och bära dem, speciellt om man har affärer i en annan stad eller befinner sig på någon mässa. Därför behövs det förvaringsutrymmen. Eftersom aktörer som guldsmeder och penningväxlare äger elffasta, inbrottsäkra valv där de förvarar sitt eget guld, kan man därför försöka avtala med dem att ta emot ens egna penningar för förvaring, i utbyte mot en förvaringsavgift.

Tänk nu att två köpmän har gjort upp en affär. I stället för att verkställa betalningen genom att hämta ut sitt guld, kan köparen föreslå att en del av det guld han förvarar hos en viss penningväxlare tillgodogörs en räkning i säljarens namn. Därmed slipper säljaren besväret att ta hand om guldet. Parterna går därför till penningväxlaren och beordrar honom att genomföra uppdraget. Penningväxlaren ”girerar” tillgodohavandet från köparen till säljaren: penningväxlaren

har börjat fungera som en girobank. När sedan detta praktiska arrangemang sprider sig uppstår rutiner för hur man kan verkställa betalningar. Köparen kan vid köpet ge säljaren en skriven order riktad till bankiren om att denne debiterar köparens konto och betalar ut köpebeloppet till säljaren. Eller också kan köparen gå till bankiren och be honom girera pengar till säljarens konto och därvid erhålla ett kvitto på gireringen. Girobanksystemet utvecklades i italienska renässansstäder som Genua och Venedig. Hamburg och Amsterdam hade under den tidiga kapitalismens tid berömda girobanker.

Banksedelns uppkomst

Betalning via kontoöverföringar har vissa nackdelar. Säljaren eller köparen, eller båda, måste söka upp bankiren för att verkställa betalningen. Vid trassering finns risk att köparen inte är solvent. Betalning i mynt har därför vissa fördelar. Det kan emellertid finnas smidigare lösningar. När man deponerar sitt guld erhåller man ett depositionsbevis. Detta kanske kan användas som betalningsmedel. Genom att överföra äganderätten till depositionsbeviset på säljaren slipper man göra en runda till banken. Man behöver inte heller frukta att köparen är insolvent. Depositionsbeviset fungerar på samma sätt som mynt, men har fördelen att det är smidi-

gare att handskas med. När denna sed börjar sprida sig finner guldsmeden att han kan göra sin depositionsverksamhet mer attraktiv genom att ge ut depositionsbevis denominerade i jämna valörer: därmed ökar deras förmåga att fungera som betalningsmedel. Genom att bevisen tar karaktären av ett löfte till bäraren att erhålla guld, ökar deras attraktionskraft som betalningsmedel ytterligare. Därigenom slipper man krånglet med att skriftligen överföra äganderätten till beviset. Banksedeln har sett dagens ljus. Detta betalningsinstrument förenar myntets administrativa enkelhet med depositionsöverföringens fysiska smidighet. Man vinner dessutom lite i säkerhet, eftersom man inte behöver frukta att köparen är insolvent; blott att banken inte är det.

Utvecklingen av fraktionella reserver

Allt färre betalningar sker nu i guldmynt. Människor deponerar sina pengar hos banker och erhåller sedlar eller en innestående räkning. Betalning sker via sedel eller kontoöverföringar som giro eller check. Bankirerna upptäcker nu "de stora talens lag": eftersom inte alla insättare tar ut sina pengar på en gång kan banken låna ut en del av de innestående medlen och därigenom tjäna en liten slant. Medel insatta i "girobanken" kan användas i "lånebanken". Ingen kommer till skada så länge bankiren alltid kan betala ut mynt

vid anfordran. Genom att depositionsbevisen övergår från att ha karaktären av insättningskvitto till skuldförbindelse ökar praktikens legalitet.

Banker börjar nu konkurrera om insättarnas pengar genom att sänka depositionsavgifterna, avskaffa dem och till slut betala ränta på inestående medel. De har nu övergått till att hålla fraktionella reserver. De har inte full täckning för sina utestående inlösbara förbindelser. Detta fungerar så länge insättarna har fullt förtroende för att de alltid kan få ut sina inestående medel. Det som kanske började som bedrägeri accepteras nu av allmänheten. Anledningen är att insättare inte bryr sig om att få tillbaka exakt samma mynt som de satte in. Däremot uppskattar de de förmåner i form av slopade avgifter, ränta och bättre service som det innebär när banken kan låna ut de deponerade medlen.

Klirningshusens uppkomst

Det finns nu många banker som ger ut sedlar. Vad skall en bank göra med sedlar och checkar från andra banker som bankens kunder kommer med? Exempelvis vill en köpman deponera dagens kassa hos sin bank. Den innehåller sedlar utgivna av bankens konkurrenter. Hur skall banken förhålla sig till dem? Den första tanken kan vara att vägra ta emot dem. Genom att vägra acceptera konkurrenternas sedlar

kan kanske köpmannen avskräckas från att ta emot dem. Om emellertid banken tar emot konkurrentbankens sedlar kan banken lösa in dem och därigenom erhålla reserver. Dessa reserver kan sedan lånas ut. Om det finns två banker, och en av dem vägrar acceptera konkurrentens sedlar medan den andra banken gör det, kommer den icke-accepterande banken att förlora reserver i förhållande till den accepterande banken. Denna senare bank kan då locka till sig fler insättare, eftersom kunder föredrar att kunna lämna in hela sin kassa. Konkurrensen kommer således att tvinga banker att inlösa varandras sedlar. Konkurrensen gör även att bankerna accepterar alla solventa bankers sedlar till parikurs. Genom att bankerna accepterar varandras sedlar blir dessa mer attraktiva som betalningsmedel; den totala sedelstocken kan därför ökas. Detta på samma sätt som när affärer inom samma bransch etablerar sig vägg i vägg: därmed ökar den totala försäljningsvolymen.

När nu konkurrentbankers sedlar dagligen flyter in kommer bankerna att anställa kurirer som skickas att lösa in dessa sedlar. En dag stöter sedelinlösarna på varandra. De inser att de kan minska sitt arbete genom att "klira" med varandra. Genom att göra upp och "netta" motstående förbindelser kan man minska på det guld som behöver transporteras: endast nettoskulden behöver betalas ut. Så små-

ningom inser bankerna att de kan rationalisera sedelinlösningen genom att institutionalisera den. De beslutar att bilda ett klirningshus där de dagligen kan klira motstående förbindelser. Det multilaterala klirandet gör att bankerna kan minska sina reserver ytterligare. De behöver bara hålla reserver nog för att klara de slumpmässiga fluktuationer i nettot av bankernas motstående förbindelser som uppstår.

Det mogna fribanksystemet

Vi har nu kommit till det mogna banksystemet, sådant det skulle kunna tänkas existera i laissez-faire. Guldmynt är det grundläggande betalningsmedlet. Dessa produceras av privata myntverk och räkneenheten är en generell viktenhet. Guldmynt används emellertid i ringa utsträckning i den allmänna rörelsen. Flera banker utger skuldförbindelser i form av sedlar och överföringsbara tillgodohavanden, vid anfordran inlösbare i guldmynt. I takt med den tekniska utvecklingen kommer bankerna att försöka förnya dessa betalningsinstrument. Sedlar kan göras mer attraktiva genom att kanske bli "cashkort", och kontoöverföringar sker elektroniskt. Men till sitt väsen förblir instrumenten desamma: skuldförbindelser som vid anfordran är inlösbare i den reella varan guld. Guldet används framför allt som reservmedel för bankerna. Banker löser in varandras skuldförbindelser

till parikurs. Dagligen klaras dessa i speciella klirningshus. I dessa förvaras bankernas reserver.

Läsaren kanske blir en smula besviken. Enligt det scenario som beskrivits verkar laissez-faire-systemet inte vara radikalt annorlunda än det vi har i dag. Det stämmer. Till sitt väsen är det i stort sett detsamma. Laissez-faire-systemet är, som vi skall se, likt det system som rådde i exempelvis Sverige under slutet av 1800-talet. (Det finns emellertid tänkare som har en annan syn på vad monetär laissez-faire skulle innebära. Deras teorier diskuteras i kapitel 5.) Tre saker skiljer laissez-faire och dagens system:

1. Man har bevarat guldmyntfoten.
2. Det förekommer inga statliga centralbanker.
3. Banker ger ut sedlar.

Vad är orsaken till dessa skillnader?

STATEN INGRIPER

Orsaken till att det lyckliga sakernas tillstånd som nyss beskrevs i dag inte står att finna någonstans, är furstarna. Vare sig furstarna har tillhört det normala, det välvilligt despotiska eller det modernt folkvalda slaget, har de alltid gjort sig kända för sina starka fiskala behov. Därför har de velat

”mjölka” penning- och bankväsendet. Denna lockelse var särskilt stark i forna tider, när statsmakterna inte hade tillgång till det formidabla skattemaskineri, som dagens maktägare förfogar över.

Furstar har därför alltid sett till att monopolisera mynttillverkningen. Genom myntningen erhöll fursten det så kallade seignoraget, myntningsavgiften. Myntningen hade förutom inkomsterna även andra fördelar: genom den kunde fursten präglade sitt vapen och porträtt på de mynt som cirkulerade inom hans territorium, ett trevligt inslag i furstelivet. Genom att furstar i alla tider har stått för myntningen, kom denna att uppfattas som en rätt som enligt någon högre ordning tillkommer furstar. Myntningen ansågs vara ett ”regale”, ett furstligt prerogativ. Genom sin stämpel garanterade fursten myntets värde. Tyvärr har detta mest gällt i teorin. Historien visar prov på ständiga myntförsämringar. När fursten hade stort behov av inkomster, exempelvis för att finansiera ett krig, minskade han metallinnehållet i myntet. När människor väl upptäckte detta började kursskillnader uppstå mellan de nya och de gamla mynten. Hela meningen med myntförsämringen tenderade då att gå om intet. Därför förklarade furstarna de nya mynten vara ”lagligt betalningsmedel”. Detta innebar att människor var tvungna att sätta samma värde på de nya och de gamla myn-

ten. Därigenom inträffade ”Greshams lag”: dåliga mynt driver ut goda. De gamla mynten smältes ned och försvann ur cirkulationen.

Ibland präglade furstarna två sorters mynt: ett för inhemskt bruk och ett för utrikeshandel och betalning av legosoldater. I Sverige präglades under 1600- och 1700-talen ett fullvärdigt silvermynt, ”riksdalern”, som behöll sitt värde under 200 år. Denna hårdvaluta cirkulerade utomlands. Den inhemska dalern, som svenskarna fick hålla tillgodo med, tappade kontinuerligt i värde efter ständiga myntförsämringar.

MjölkanDET av banker

När bankväsendet uppstod fortsatte furstar att beskatta penningväsendet. En del furstar monopoliserade sedelutgivningen genom en statlig bank. Banque de France grundades av Napoleon, som själv var delägare i banken. I England gav fursten sedelmonopol till en privatägd bank, i utbyte mot lån. I USA tillät man sedelutgivning, givet att bankerna placerade pengar i statsobligationer. Vidare har furstar utdelat ”oktrojer”. Detta var ett merkantilistiskt standardkoncept: furstar sålde näringslicenser. Inom bankväsendet lever detta merkantilistiska bruk kvar intill denna dag.

Fribankskolan hävdar att det är de av fiskala skäl införda

monopolen och ingreppen som har orsakat instabilitet i bankväsendet. Centralbanker och ytterligare regleringar har sedan växt fram som ett svar på denna instabilitet. I de närmast följande kapitlen kommer denna tes att illustreras med hjälp av historiska exempel. Utvecklingen i de två viktigaste länderna, England och USA, jämförs med utvecklingen i Skottland och Kanada. Sedan följer något om den svenska utvecklingen.

2. Utvecklingen i England och Skottland

Bank of England grundades 1694 i syfte att finansiera ett krig mot Frankrike. 1640 hade Charles I lagt beslag på Londonbornas kassa, som hade deponerats i Towern. Efterträdaren Charles II följde upp med att 1672 ställa in betalningarna på statsskulden. Den kungliga krediten var därför något ansträngd när William III ville låna pengar till sitt franska krig. En energisk skotte vid namn William Paterson kom då med förslaget att staten skulle bevilja oktroy till en ny privatägd bank, Bank of England, i utbyte mot ett lån till kungen på 1 200 000 pund. Enligt tidskriften *Economists* redaktör Walter Bagehot var Bank of England ”ett Whig-finansbolag, grundat av en Whig-regering i desperat behov av pengar”.³

Bank of England levde alltsedan denna grundläggning i ett symbiotiskt förhållande med den brittiska regeringen. Regeringens ständiga lånebehov ackommoderades av banken i utbyte mot privilegier och rättsligt skydd. 1697 fick banken monopol på inbetalningar till regeringen. Den gavs privile-

3. Bagehot 1873, sid 94.

giet att vara enda bank med begränsad ansvarighet. Detta viktiga privilegium varade under 130 år. 1708 gavs Bank of England det ännu viktigare privilegiet att vara enda sedelutgivande bank med mer än 6 delägare. 1713 gavs förnyad oktroj med utökad sedelutgivningsrätt, i utbyte mot ett nytt lån till staten. 1751 anförtrordes förvaltningen av statsskulden åt banken. Åren 1764, 1781 och 1800 gavs nya lån mot förnyad oktroj. Dessa privilegier, i synnerhet inskränknin- gen i antalet delägare i andra banker, gjorde att Bank of England fick en styrka som ingen annan bank kunde matcha. Bank of England kunde dominera penningmarknaden i London. På landsorten fanns däremot hundratals små sedelutgivande banker, med 6 delägare eller färre.

1797 utbröt ett nytt krig mot Frankrike. När franska trupper landsteg i Wales utbröt panik. Parlamentet suspenderade då plikten att lösa in sedlarna. Suspensionsperioden varade under åren 1797–1819. 1812 förklarades bankens sedlar vara ”legal tender”, d v s bankens sedlar måste accepteras i betalning av alla skulder, privata som offentliga. Greshams lag gjorde att bankens sedlar därmed började användas som reserver av andra banker. Perioden utan inlösning blev därför viktig i att etablera Bank of England som centralbank.

Under suspensionsperioden uppstod ”bullion-kontroversen”. Föremålet för denna kontrovers var det höga priset på

bullion, guldtackor. På den fria marknaden värderades guld högre än Bank of Englands sedlar. England hade vid denna tid ingen erfarenhet av oinlösbare banksedlar: orsaksambanden var därför inte alldeles självklara. Bullionanhängarna anfördes av Ricardo, som anfäktade åsikten att det höga guldpriset enbart berodde på Bank of Englands alltför stora sedelutgivning. En inflaterad penningmängd gjorde att priserna steg och guld strömmade ut ur landet, i enlighet med den skuldflödesmekanismen. I Bullionrapporten, en utredning som beställts av det brittiska parlamentet, föreslogs att man omedelbart borde återgå till att göra Bank of Englands sedlar inlösbare i guld.

Bullionmotståndarna, i synnerhet Bank of Englands styresmän, försvarade sig med att det höga guldpriset berodde på reala faktorer. Kriget hade orsakat ökad knapphet: importen hade minskat, resurser tagits i anspråk av krigsmakten och landet drabbats av missväxt. Bank of England hade inte gett ut för mycket sedlar när den agerat i enlighet med "realväxeldoktrinen" och enbart diskonterat varuväxlar och andra korta kommersiella krediter. Penningutbudet hade därför anpassats till handelns behov.

Bullionanhängarna gick emellertid segrande ur striden. 1819 upphörde legal tender-bestämmelsen och inlösningsen i guld återupptogs. Emellertid var därmed inte allt frid och

fröjd. 1825 uppstod en finansiell kris. Många sedelutgivande lantbanker gick omkull. Mellan åren 1800 och 1825 fanns det 700–800 sedelutgivande lantbanker, av vilka cirka 150 gick omkull.

Nu uppstod en ny monetär diskussion. Vad var orsaken till finansiella kriser, och vad var lantbankernas roll i dem? Enligt currencyskolan, bullionanhängarnas arvtagare, orsakades kriser och konjunktursvängningar av lantbankernas ohämmade sedelutgivning. Lantbankerna hade alltid incitament att expandera sin sedelutgivning. Därmed skulle priserna i England komma att stiga och guld strömma ut ur landet. Bank of England skulle tvingas höja räntan för att stoppa utflödet, vilket skulle orsaka en konjunkturkris. Currencyskolan ansåg det därför vara nödvändigt att begränsa bankers sedelutgivningsrätt.

Deras motståndare har kommit att bli kända som fribankskolan. Föredömet var Skottlands fria bankväsende. Skolan förnekade att lantbankerna kunde expandera penningmängden. Den formulerade ”de motstående klirningarnas princip”, som sade att konkurrerande banker inte kan ge ut för mycket sedlar eftersom konkurrenterna kommer att hålla varandra i schack: en sedelutgivande bank kommer att få sina sedlar i retur från andra banker. Endast Bank of England, med monopol i London, kunde ge ut för mycket sed-

lar eftersom dessa sedlar inte inlöstes mot guld av andra banker, utan användes som reserver. Vidare berodde lantbankernas svaghet på Bank of Englands ensamställning som bank med fler än 6 delägare. Lantbankerna var därför små och underkapitaliserade, och Bank of Englands särställning borde därför avskaffas. Fribankskolan var väl företrädd i det brittiska parlamentet. En annan anhängare var författaren Sir Walter Scott, som förtjänstfullt pamfletterade för det fria bankväsendet.

Fribankskolan fick delvis rätt. Det uppstod en agitation för att tillåta fler joint-stock-banker, d v s banker med fler än 6 delägare. Bank of Englands styresmän var emot, men 1826 blev joint-stock-banker tillåtna utanför en radie på 65 engelska mil från London. 1833 var det dags att förnya Bank of Englands oktroj. Bank of England behöll monopolet på sedelutgivning i London. Emellertid tilläts nu joint-stock-banker som enbart bedrev depositionsrörelse att öppna kontor i London. Bank of Englands sedlar förklarades samtidigt vara "legal tender". De nya depositionsbankerna höll därför sina reserver hos Bank of England, som blev en bankernas bank.

De nya möjligheterna gjorde att det under åren 1826–1836 bildades 100 joint-stock-banker. Kriser förekom 1836 och 1839. Bank of England skyllde dessa kriser på joint-

stock-bankernas sedelutgivning: denna sedelutgivning gjorde att guld flöt ut ur landet. Bank of England tvingades därför höja räntan, och krisen var ett faktum.

Currencyskolan formulerade nu sitt program enligt den sk currenecyprincipen. Enligt den borde penningmängden uppträda på samma sätt som om den var helt metallisk. Enligt "guldflödesmekanismen", som först formulerats av David Hume år 1752, kommer penningmängden om den är helt metallisk att vara självreglerande. Om penningmängden ökar i ett land kommer priserna att stiga. Därmed kommer utländska varor att bli relativt billigare och guld strömmar ut ur landet. Priserna sjunker åter. Denna självreglerande mekanism såg currencyskolan som ett ideal. Genom att förbjuda banker att ge ut ytterligare sedlar samt tillåta Bank of England att ge ut ytterligare sedlar endast om den hade 100 procent täckning för dessa i guld, skulle man kunna få penningmängden att uppträda som om den vore helt metallisk.

Currenecyprincipen stadfästes 1844 genom den berömda *Peel's Act*. Banker förbjöds därmed att öka sin sedelutgivning. Men Bank of England fick öka sin sedelutgivning mot 100 procent marginalreserver av guld.

Samma år som Robert Peel stadfäste currenecyprincipen, formulerades en kritik av den. Den något senkomna kriti-

ken har gått till idéhistorien under namnet bankskolan, och dess främsta företrädare var Thomas Tooke och John Fullarton. Bankskolan hävdade att banker, även Bank of England, är företag som alla andra och att de därför inte kan tvinga människor att acceptera deras skuldförbindelser. Banksedlar är skuldförbindelser. Därför kunde banksedlar aldrig bli överflödigt utgivna: om sedlar alltför rikligt emitterades skulle folk göra sig av med dem, och de skulle omedelbart flöda åter till banken. Exempelvis kunde man sätta in dem på lånekonton och banken skulle då tvingas betala ränta. Currencyskolans rigida penningnorm var skadlig för ekonomin: Bank of England borde i stället ges diskretion att anpassa sedelmängden efter handelns behov. Vid tillfällen när folk ville göra fler affärer steg penningbehovet, och detta behov borde ackommoderas. Bankskolan gjorde ingen åtskillnad mellan en monopolbank som Bank of England och ett system med konkurrerande banker. Denna distinktion var fundamental för fribankskolan, som menade att en monopolbank som Bank of England skulle kunna hålla sina skuldförbindelser ute tills guldflödesmekanismen satte in, vilket kunde ta lång tid. Bankskolans viktigaste bidrag var att den insåg att även inestående medel, som checkräkning, måste räknas till penningmängden. Currencyskolan var därför inkonsekvent som inte ville begränsa även dem.

Bankskolan fick delvis rätt, ty currencyprincipen gjorde inte slut på kriserna. Under åren 1847, 1857 och 1866 utbröt likviditetskriser. De utbröt alla i oktober, efter skörden. Under 1800-talet var jordbruket fortfarande dominerande näring. De stora affärerna gjordes upp efter skörden, anställdas årslöner betalades ut och de stora marknaderna hölls vid samma tid. Det fanns därför ett säsongsmässigt behov av sedlar, för att ”förflytta skörden”. Genom currencyprincipen förvägrades bankerna och Bank of England att möta detta behov. Likviditetsbrist gjorde att folk rusade till bankerna för att försöka hinna få ut kontanter; då banker inte kunde ge ut sedlar var de tvungna att ta av sina reserver. När inte heller Bank of England fick ge ut sedlar uppstod panik. Under dessa kriser gav parlamentet Bank of England dispens att frångå *Peel's Act* och fritt låna ut till marknaden. Så fort ett sådant beslut blev känt, upphörde paniken.

Bagehot och den moderna centralbankens födelse.

Kriserna föranledde tidskriften *Economists* inflytelserike redaktör Walter Bagehot att 1873 skriva den berömda boken *Lombard Street*, som beskriver det brittiska penningväsendets framväxt. Bagehot prisade det fria skotska bankväsendet. Han ansåg att fribanksystemet, där varje bank håller sina egna reserver, var det naturliga och även det

bästa. På grund av de rättsliga privilegier som Bank of England åtnjutit, hade emellertid denna bank fått den ställning som den nu hade. Sakerna var som de var, att försöka avskaffa Bank of Englands privilegier var lika utsiktslöst som att försöka avskaffa kungahuset. Man fick därför försöka göra det bästa av situationen genom att reglera hur Bank of England skulle uppträda. Banken skulle inte uppträda som en vanlig vinstdrivande bank. I stället skulle den sätta allmänintresset främst, och ta ansvar för bankväsendet. I kris-tider borde den agera som en "lender of last resort" enligt följande regler:

1. Banken skulle stå beredd att i kristider låna ut till marknaden, och ljudligt deklarerera sin beredskap att göra det.
2. Kristidslånen skulle utfärdas till en "straffränta" som var högre än marknadsräntan.
3. Banken skulle låna till alla aktörer som var temporärt illikvida men i grunden solventa.
4. Banken skulle låna gentemot säkerheter värderade till "förkristidspriser".

Bagehot formulerade därmed den klassiska doktrinen för hur en sista-långivare bör uppträda. Den moderna centralbanken var född.

... UNDER TIDEN I SKOTTLAND

Det skotska bankväsendet fick sin fria karaktär tack vare en lycklig politisk ödets nyck. Bank of Scotland grundades 1695, på motsvarande sätt som Bank of England, genom beslut av det skotska parlamentet. Banken fick monopol på sedelutgivning under 21 år. Det skotska parlamentet upphörde emellertid att existera år 1707 när Skottland gick i union med England. Banken fick därför aldrig samma symbiotiska förhållande med parlamentet som sin sydligare kollega. När oktroyen 1716 skulle förnyas ville det brittiska parlamentet i London inte förnya monopolprivilegierna. I stället sjösatte man 1727 en konkurrent, the *Royal Bank of Scotland*.

Från första stund rådde bitter konkurrens mellan de båda bankerna. De bekämpade varandra i vad som kommit att bli känt som sedeldueller. Den kungliga banken inledde med en breddside. I akt och mening att ställa sin konkurrent i trångmål hade den samlat på sig den gamla bankens sedlar och presenterade dem nu raskt för inlösning. Den gamla banken svarade emellertid med samma mynt. Striden pågick sedan i månader, men till sist vann den kungliga banken slaget, när den gamla banken i mars 1728 tillfälligt tvingades sträcka vapen genom att suspendera inlösningen. Banken infogade senare optionsklausuler i sina sedlar. Banken inlöste sedlar-

na vid anfordran, men den kunde också välja att lösa in dem inom sex månader, till 5 procent ränta räknat från dagen då sedeln presenterats för banken. Sedelduellerna pågick under flera år, men till sist insåg bankerna att striden inte slutgiltigt gick att vinna, och bankerna började inlösa varandras sedlar under fredligare former.

De skotska bankerna var innovativa. Somligt i dagens bankteknik härrör från dem. The Royal Bank införde 1728 kassakreditivet, en form av kreditkonton. Vidare började bankerna betala ränta på transaktionskonton, för att locka till sig insättare. Samtidigt fortsatte bankindustrin att växa. 1746 tillkom ytterligare en oktrojerad bank, the British Linen Company. Denna blev pionjär i att upprätta filialkontor. En viktig skillnad gentemot England var att det var fritt fram att starta banker med många delägare så länge som de hade obegränsad ansvarighet. En mängd stora banker tillkom under 1760- och 70-talen i städer som Aberdeen, Glasgow, Perth och Dundee. 1769 fanns det 32 stycken. Dessa banker följde i British Linens spår och började också upprätta filialer.

Samtidigt började sedelinlösningen anta fastare former. Edinburghbankerna hade ömsesidigt klirat varandras sedlar från år 1751. Sedan slutet av 1760-talet hade en del provinsbanker också börjat klira varandras sedlar. 1774 började

samtliga sedelutgivande banker att i Edinburgh varje vecka klira sedlarna. Medlemskap i klirningen blev en attraktiv tillgång för bankerna, då det signalerade att banken var i god ställning. Genom klirningen växte den totala efterfrågan på sedlar, och trängde ut metallmynten ur cirkulationen.

Banker gick ibland omkull, men det fick inga allvarliga konsekvenser. Den enda allvarliga konkursen inträffade 1772, när Ayr Bank stupade. Denna bank hade alltför flitigt utgivit skuldförbindelser, och klarade inte av att honorera dem. Banken hade en nyckelposition i klirningen med en del provinsbanker. Fallissemanget fick trots allt begränsade konsekvenser. The Royal Bank och Bank of Scotland gick dagen före fallissemanget ut med löftet att lösa in Ayr Banks sedlar. Det var säkerligen inte välgörenhet som gjorde att Bank of Scotland och the Royal Bank agerade som de gjorde. Genom sitt handlande kunde de båda bankerna stärka förtroendet för sina egna institutioner bland insättarna.

Från 1810 till 1845 bildades nya stora banker. I Edinburgh bildades exempelvis två banker med 500 respektive 1 200 delägare. 1845 fanns 19 sedelutgivande banker med mellan 57 och 1 600 delägare. En genomsnittlig bank hade 600 delägare och sammanlagt fanns det 363 kontor. I Skottland gick det 6 600 personer per kontor, jämfört med 9 400 i England

och 16 000 i USA.⁴ I England fanns vid den här tiden omkring 700 sedelutgivande banker med 6 delägare eller färre.

1844, innan *Peel's Act* satte stopp för fribankseran, kännetecknades således det skotska bankväsendet av många banker som intensivt konkurrerade med varandra. Bankerna var tillräckligt kapitaliserade och hade många delägare. Ingen bank var dominerande. Alla var väl förgrenade. Bankernas sedlar cirkulerade i hela landet. Alla sedelutgivande banker deltog i ett sedelklirningssystem. Bankernas marginal mellan in- och utlåningsränta var liten, cirka 1 procent. Guldmynt förekom inte i handeln. Det stora förtroendet gjorde att bankerna kunde operera med endast 2 procent guldreserver.

Det skotska bankväsendet utmärktes främst av sin stabilitet. Det fria skotska bankväsendet åtnjöt ett allmänt förtroende i jämförelse med Englands med monopolprivilegier behäftade system. Förtroendet gjorde att skotska sedlar cirkulerade i norra England. På grund av Bank of Englands privilegier, i synnerhet 6-partner-regeln, var Englands banker små, underkapitaliserade och underdiversifierade. De hade inga filialkontor, vilket gjorde att klirningsmekanismen med

4. White 1984, sid 30.

sin disciplinerande verkan blev underutvecklad. I kriser blev de utsatta för rusningar, till skillnad från de skotska bankerna som hade orubbat förtroende. I Skottland gick banker ibland också omkull, även om konkurserna var färre. White beräknar att konkursfrekvensen var ungefär hälften så låg för skotska som för engelska banker i början av 1800-talet.⁵ Men framför allt var insättarnas förluster lägre. Genom att det i Skottland fanns tillräckligt antal stora banker med många delägare kunde dessa suga upp mindre banker som fallerade, och förlusterna för insättarna blev ringa. White skriver att allmänhetens ackumulerade förluster på de skotska bankerna under åren 1695–1841 var endast 32 000 £.⁶ Denna siffra var hälften av förlusterna i London enbart under 1840.

5. *Ibid*, sid 43.

6. *Ibid*, sid 37.

3. Utvecklingen i USA och Kanada

DEN TIDIGA PERIODEN 1790–1837

På grund av landets federala karaktär är USA:s bankhistoria brokig. Bankväsendet har utvecklats parallellt på federal och delstatlig nivå. Konstitutionen gav kongressen tillstånd att prägla mynt, men det sades inget om huruvida den hade rätt att driva en bank. Landets förste finansminister Alexander Hamilton ansåg att så var fallet. 1790 sjösattes 1st Bank of the United States. Efter att bankens oktroj gått ut 1811, oktrojerades 1816 en andra bank, the 2nd Bank of the United States. Båda bankerna väckte stort motstånd i delstatskongresserna.

Samtidigt oktrojerade delstaterna banker enligt sina regler. Vanligen fick banker ge ut sedlar, om de uppfyllde vissa kapitaltäckningskrav. Ofta förekom ett intimt förhållande mellan bankirer och delstatskongresser, där oktrojer gavs till utvalda politiska favoriter, ofta i utbyte mot lån till delstaten. Systemet var känt som *the spoils system*. Det som framför allt utmärkte delstatsbankväsendet var restriktioner mot att öppna filialkontor. Inga delstater var intresserade av att låta banker från andra delstater komma in och konkurrera

med delstatens egna banker. Ofta förekom restriktioner mot att förgrena sig till andra counties. Det mest extrema uttrycket var enhetsbanksystemet (unit banking), som tillämpades i vissa delstater. Enhetsbanker fick bara ha ett bankkontor. Detta tenderade att skapa lokala monopol, vilket höjde värdet av att inneha en oktroj. Oktroj innehavarna blev många, välmotiverade och kapitalstarka och kunde utöva ett starkt inflytande i delstatskongresserna. Enhetsbanksystemet förekom främst i mellanvästerns jordbruksdistrikt. Dessa stater hade det mest reglerade bankväsendet, medan New England, i synnerhet Massachusetts, hade det mest liberala.

De geografiska restriktionerna i allmänhet och enhetsbanksystemet i synnerhet fick som konsekvens att det amerikanska banksystemet kännetecknats av brister som det har bibehållit ända in i vår tid:

För det första blev bankerna både underdiversifierade och underkapitaliserade. Bankerna var små och hänvisade till utvecklingen i det lokala näringslivet. Deras utlåning skedde till få aktörer, vilket gjorde dem mer känsliga för kreditförluster. Deras inlåning skedde från färre händer, vilket gjorde att de inte till fullo kunde utnyttja de stora talens lag, de blev känsligare för plötsliga uttag.

För det andra skapades lokala monopol, vilket gjorde att

det inte fanns någon effektiv sedelinlösning mellan banker. ”Motstående klirningsmekanismen” fungerade därför dåligt. Överflödiga sedlar letade sig inte lika snabbt tillbaka till de utgivande bankerna. Endast i Massachusetts utvecklades ett bankväsende där banker aktivt och regelbundet löste in varandras sedlar. I Massachusetts förekom regelbunden klirning genom det så kallade Suffolksystemet och banksedlarna cirkulerade till parikurs.

För det tredje ledde den dåliga förgreningen till att banksystemet pyramidiserades. De små lantbankerna kom att hålla reserver i korrespondentbanker i delstatens större städer. Dessa banker höll i sin tur reserver hos korrespondentbanker i New York. New York-bankernas tillgångar utgjorde reserver för de större städernas banker, vars tillgångar utgjorde reserver för lantbankerna. När lantbankerna sedan ville ta ut medlen vid akuta likviditetsbehov, kunde en New York-banksdollar vara reserv åt många lantbanker. Den överdrivna pyramidiseringen gjorde systemet skört och känsligt för spridningseffekter.

För det fjärde skapades ett mäktigt och väl förskansat sårbarhet, som med skicklig lobbying kunde stå emot reformförslag för bankväsendet.

Inlåningsförsäkring

Den fragmenterade bankstrukturen gjorde bankerna svaga. Redan i första hälften av 1800-talet lobbade därför banker i enhetsbankstater sina kongresser om att inrätta inlåningsförsäkring. Sex delstater införde detta system före inbördeskriget. Inlåningsförsäkring är således inget modernt påfund. Charles Calomiris skriver:

det var önskan att bevara enhetsbankerna, och enhetsbankirernas politiska inflytande, som gav upphov till det uppfattade behovet av inlåningsförsäkring, både under tiden före inbördeskriget, och på 1900-talet. Man hade tidigt förstått . . . att förgrenade banker . . . var ett stabiliserande alternativ till inlåningsförsäkring. Men enhetsbanker och deras anhängare ledde framgångsrikt bankreformrörelsen mot skapandet av statliga inlåningsgarantier. Alla de 6 delstater som före kriget införde inlåningsförsäkring var enhetsbankstater. I det bankförgrenade Södern utvecklades varken statlig inlåningsförsäkring eller klirningshus i städerna. På samma sätt var de 8 delstatliga inlåningsförsäkringssystem som skapades mellan åren 1908–1917 i enhetsbanksstater.⁷

7. Calomiris 1990, sid 285-286.

Agitationen mot 2nd Bank of the United States kulminerade i början av 1830-talet. Agitationen mot den federala sedelbanken leddes av Andrew Jackson, som nu pryder tjugodollarsedlarna. Jackson blev president på löftet att avskaffa banken. När 2nd Bank of the United States inte fick förnyad oktroj inleddes den epok som i amerikansk monetär historia går under namnet fribanksperioden.

FRIBANKSPERIODEN 1837–1863

Fribanksperioden i USA:s bankhistoria har fått sitt namn av de "fribankslagar" som delstater då började sätta upp. Dessa lagar tillkom som svar på missnöjet med det spoils system som oktrojförfarandet ibland innebar. I synnerhet i New York uppfattades systemet som korrupt, och New York var en av de första delstater som införde fribankslagar, vilka sedan kopierades av andra delstater. Fribankslagarna innebar att vem som helst kunde sätta upp en bank och ge ut sedlar, givet att man uppfyllde vissa kapitalbestämmelser. De sedlar man gav ut skulle täckas med säkerheter i form av federala eller delstatliga obligationer, som skulle deponeras i allmänt förvar. Typiskt nog kunde man tvingas att ha säkerheter i obligationer till ett nominellt värde av 100 \$ för att få ge ut 90 \$ i sedlar. Denna regel, som var tänkt att skydda sedelägarna, har

fått stor betydelse för det amerikanska penningväsendets utveckling. Förutom att skydda sedelägarna gjorde säkerhetsbestämmelserna att delstaterna fick en säker avsättningsmarknad för sina obligationer. Exempelvis placerades 57 procent av New Yorks statsskuld genom fribankerna.

Wild cat banking

Länge var "free banking" i USA synonymt med begreppet "wild cat banking". Fribanker var vilda och höll till i skogen bland vildkatterna. De tryckte upp mängder av värdelösa sedlar som de lurade på godtrogna individer. Anekdoter förekommer om hur tunnor med spik, täckta av ett ytlager med guldmynt, transporterades från bank till bank för att lura inspektörerna. Vi svenskar känner till vildkattsbankfenomenet från Vilhelm Mobergs utvandrarepos. Karl-Oskars yngre bror Robert har varit i Kalifornien och hittat guld, men blir senare frånlurad guldets av en svekfull landsman:

– *Har du noen gång träffat på eller hört talas om vildkattor härute?*

– *Vildkattor? Du menar di vilda kattkräken?*

– *No. Men så kallas de fria pengarna i Amerika. Där ligger nu på disken fyra tusen dollars i vildkattor! Du får ut ditt kapital i goda, fria pengar!*

För första gången såg Robert de pengar, som var benämnda vildkattor, och han tyckte om namnet: för hans öron hörde de ihop med frihet; det gav liksom ett eko från de vilda djurens kringströvande i de stora skogarna.⁸

På senare tid har det skett en revidering i synen på fribankstiden i allmänhet och wild cat banking i synnerhet. Fenomenet wild cat banking förekom i delstater där det rådde osäkerhet kring priset på de delstatsobligationer som bankerna var tvungna att hålla som säkerhet för att få ge ut sedlar. En del av dessa delstatsobligationer var riktiga ”junk bonds”, skräpobligationer. ”Banker” uppstod för att spekulera i sådana. En sådan ”bank” kunde köpa en skräpobligation vars nominella värde var 100 \$, för marknadspriset 80 \$. Denna obligation gav honom rätt att ge ut sedlar värda 90 \$. För dessa sedlar köptes nya skräpobligationer som deponerades hos delstatens kontrollant, vilket gav rätt att ge ut ytterligare sedlar o s v. Om värdet på obligationerna sedan gick upp, tillföll vinsten ”banken”.

Men varför skulle någon ta emot dessa sedlar? För att tricket skulle lyckas måste sedlarna vara ute i den allmänna

8. Moberg 1956, sid 467.

rörelsen under tillräckligt lång tid. Detta gick för sig vid fronten, där bankkontoren var långt borta och allmänheten mindre sofistikerad. Fenomenet var dock ovanligt.⁹

Västern var inte så vild som den framstälts på duken. Revolvermännen var få och de hederliga farmarna desto fler. På samma sätt var skojarbankerna få och de hederliga fler. Men också hederliga banker gick ibland omkull. De bankfallissemang som förekom var förknippade med ett prisfall på statsobligationer, när det misstänktes att delstaten skulle gå i konkurs. Rolnick och Weber hävdar att 80 procent av konkurserna under fribankstiden inträffade på grund av fallande priser på delstatsobligationer.¹⁰ Genom kravet att hålla säkerheter i statspapper tvingades bankerna placera dåliga ägg i sin korg. I delstater med stabila finanser fungerade fribanksystemet väl. Detta gällde i synnerhet New Yorks fribanksystem.

NATIONALBANKSYSTEMET 1863–1914

Fribanksperioden avbröts 1861 när kriget mellan nord- och sydstaterna bröt ut. De krigsfinansiella behoven gjorde att

9. Rockoff 1974, 1994.

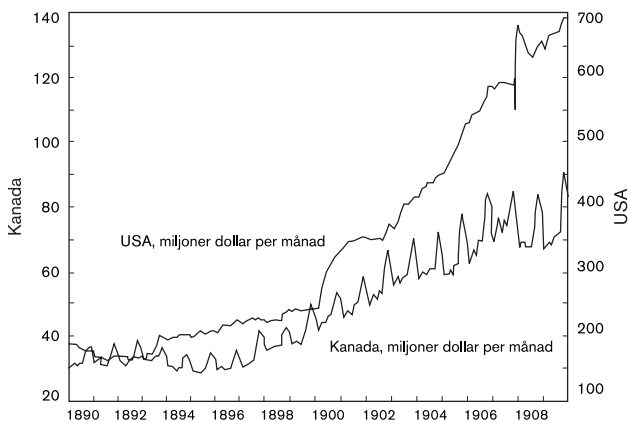
10. Rolnick & Weber 1984.

den federala regeringen återigen började blanda sig i bankväsendet. 1863–1865 infördes det sk nationalbanksystemet. Det var ett fribanksystem på federal nivå; fribanksperioden kan därför sägas ha fortsatt. Vem som helst kunde få federalt tillstånd att starta en sedelutgivande bank. Sedlarna skulle vara täckta med "Treasury bonds", deponerade i allmänt förvar. För att slå ihjäl konkurrensen med delstatsbankerna infördes en 10 procent skatt på delstaternas sedlar. Därmed skaffade sig alla banker som ville ge ut sedlar federalt tillstånd.

Nationalbanksystemet hade två brister. För det första var filialkontor fortfarande förbjudna. Banker var hänvisade till att bedriva affärer endast på den plats som angavs på tillståndscertifikatet. Den svårbesegrade enhetsbanklobbyn hade återigen varit framgångsrik. Den allvarligaste bristen var dock sedelstockens koppling till kvantiteten statsobligationer. Sedelstocken blev därigenom totalt inflexibel. Efter kriget och fram till 1893 visade den federala budgeten kraftiga överskott. Den federala regeringen amorterade av statskulden vilket gjorde att färre sedlar kunde ges ut, och sedelmängden sjönk. Denna utveckling var unik för USA. Sedelstockens inflexibilitet fick störande konsekvenser vid skördetiden i oktober, under "the crop moving season". Periodens starka efterfrågan på kontanter gjorde att USA

drabbades av ständigt återkommande likviditetskriser: 1873, 1884, 1890, 1893, 1907. Nedan jämförs sedelutgivningen i Kanada med den i USA.

FIGUR 1: UTESTÅENDE SEDELMÄNGD I USA OCH KANADA 1890–1909



Källa: Selgin & White 1995, sid 193. Siffror från Comptroller of the Currency.

Som vi ser var det en remarkabel skillnad mellan ländernas sedelutgivning. Vi imponeras av den kanadensiska sedelstockens elasticitet. Under kriserna cirkulerade kanadensiska sedlar i USA. Man behöver inte vara vidskeplig för att anse att kriser och månaden oktober har någonting med var-

andra att göra. Den starka säsongsmässiga fluktuationen i efterfrågan på kontanter har varit en av huvudanledningarna till att kriser historiskt inträffat i denna månad. Kriserna försvårades av att det var i mellanvästerns jordbruksdistrikt som enhetsbanksystemet var som mest utbrett. Dessa banker satte under lugnare perioder, exempelvis sommaren, in sina överskott i sina korrespondentbanker, och räknade med att kunna ta ut pengarna under "crop moving season". Vid minsta risk för en likviditetsbrist tog de små lantbankerna ut sina pengar, och det uppstod lätt en rusning på New York-bankerna. Under kristider fick det spridningseffekter. Det fanns en nervositet i systemet. Vetskapen om krisernas återkommande karaktär tenderade att öka nervositeten i systemet, alla var beredda att försöka skaffa sig kontanter.

De återkommande kriserna gav upphov till olika reformrörelser. Den tidigaste är känd som "asset currency"-reformrörelsen, vars ideal var Kanadas bankväsende. Rörelsen pekade på att den amerikanska sedelstocken var inelastisk på grund av kopplingen till statsobligationer. Vidare pekade den på hur enhetsbanker och restriktioner mot bankfilialer orsakat underkapitalisering och underdiversifiering. Det som gjorde Kanadas banksystem så stabilt var framför allt systemet med ett antal stora och vittförgrenade

banker. Genom den strukturen diversifierades tillgångar och skulder, och pyramidisering undveks. Samtidigt skapades lokal sedelkonkurrens, vilket ledde till att banker aktivt löste in varandras sedlar. Sedelstocken blev därför elastisk. I Kanada kunde banker ge ut fler sedlar i oktober när efterfrågan steg. Dessa sedlar letade sig sedan tillbaka till bankerna via klirningen, då efterfrågan sjönk. Asset-currency-rörelsen föreslog därför avreglering som botemedel mot kriserna. Vid American Bankers' Associations möte i Baltimore 1894 lades dessa förslag fram i ett program.

Rörelsens svaga punkt var emellertid förslaget att öppna vägen för bankfilialer. Inom bankindustrin fanns det tre grupper av banker: lantbankerna (Main Street), bankerna i de mellanvästliga städerna (LaSalle Street) samt New York-bankerna (Wall Street). Wall Street och Main Street var motståndare till att tillåta bankfilialer, medan LaSalle Street var för. Wall Street tjänade på det rådande systemet, eftersom det stärkte New York-bankernas ställning som reservbanker för hela bankväsendet. LaSalle Street hade däremot tjänat på förgrening. Bankerna i de mellanvästliga städerna hade kunnat öppna filialer på landet samt kontor i New York. Main Street var däremot inte intresserat av att få LaSalle Street-filialer på andra sidan gatan. Asset-currency-reformatorerna hade därmed två mäktiga intressen till mot-

ståndare. De förslag som lades fram i kongressen stupade alla på motståndet mot att ge upp förgreningsförbudet.¹¹

När asset-currency-reformrörelsen misslyckats med att genomdriva reformer i kongressen, gick initiativet över till reservbanksreformrörelsen. Under kristiderna, speciellt under den allvarliga krisen 1907, hade klirningshusen fungerat som sista långgivare. Man hade då tryckt upp klirningshuscertifikat som saknade 100 procent täckning i guld. Dessa mottogs villigt i rörelsen och fungerade som sedlar. Panikerna avtog sedan. Förfarandet var uppenbarligen olagligt, men myndigheterna tillät praktiken med tanke på omständigheterna. Reservbanksreformatorer blev nu så imponerade av klirningshusens uppträdande att de 1908 lade fram *Aldrich-Vreeland-akten*, som auktoriserade klirningshusliknande organisationer att utge certifikat vid kriser. Det fanns emellertid en uppfattning att denna typ av verksamhet borde vara statlig och inte privat. Vidare var man influerad av europeiska länder, där man verkade ha kommit till rätta med kriserna genom inrättandet av centralbanker. 1914 var tiden mogen. Under detta olyckliga år såg två nya institutioner dagens ljus: the Federal Reserve

11. Selgin 1997b.

System samt den federala inkomstskatten. Den amerikanska Leviatan såg därmed sin gryning. Snart skulle den börja att växa.

... UNDER TIDEN I KANADA

Kanadas bankväsende har en historia som liknar många andra brittiska koloniers. I början av 1800-talet gavs lokala oktrojer av guvernörerna i provinserna. Dessa gavs ofta enligt the spoils system och oktrojutdelningen blev föremål för debatt. Efter 1841 gavs oktrojer fritt. För att få oktroj för sedelutgivning och begränsad ansvarighet krävdes att man hade 500 000 \$ i inbetalt kapital. Sedlar fick ges ut upp till denna summa. Denna begränsning var inte bindande före krisen 1907. Efter det ändrade man lagen så att banker under skördetiden fick ge ut sedlar till 15 procent över det inbetalda kapitalet.

Det fanns inga hinder mot att öppna filialer. Under senare delen av 1800-talet växte Kanadas banknät. 1875 var de 51 stycken. 1932 hade de konsoliderats till 10 stycken. Dessa banker var väl förgrenade över hela Kanada. Bankerna började också tidigt att lösa in varandras sedlar. I jämförelse med de amerikanska bankerna var det kanadensiska systemet ytterst stabilt: under den stora depressionen gick inte

en enda kanadensisk bank omkull! Ett annat kännetecken var det kanadensiska bankväsendets flexibilitet. Vi har sett hur elastisk den kanadensiska sedelmängden var i förhållande till den amerikanska. Kanadensiska banksedlar cirkulerade i USA under de regelbundet återkommande kriserna 1880–1907, och kanadensiska banker lånade då ut till New Yorks penningmarknad.¹²

Man har anfört att det kanadensiska bankväsendets ypperliga stabilitet vanns på bekostnad av effektiviteten: Kanadas banker var få och bildade därför ett oligopol. Ett fåtal aktörer behöver emellertid inte i sig betyda att det inte förekommer konkurrens mellan bankerna. Tvärtom kan väl förgrenade men få banker konkurrera mer med varandra än många lokala monopolister gör. Bordo, Rockoff och Redish visar att de kanadensiska bankerna faktiskt betalade ut högre ränta än amerikanska banker gjorde på sina depositionskonton under åren 1920–1980, vilket tyder på att konkurrensen inte var mindre i Kanada än i USA.¹³

Den stora depressionen slog inte ut någon enda kanadensisk bank, även om många lokalkontor stängdes. Trots att Kanadas fribankväsende hade klarat sig oskatt ur depressio-

12. Schuler 1992b, sid 88.

13. Bordo, Rockoff & Redish 1994.

nen, upphörde det 1935, när Bank of Canada grundades. Anledningen sägs dels ha varit att man trodde att en centralbank skulle kunna göra slut på depressionen, dels nationell prestige: Kanada ville i likhet med alla andra moderna stater med självaktning ha en centralbank.¹⁴

14. Schuler 1992b.

4. Utvecklingen i Sverige

DEN FÖRTIDA PERIODEN 1668–1830

Sveriges bankhistoria tar sin början 1656 när kommissarien i Kommerskollegiet, Johan Palmstruch, gavs privilegium att i 30 år bedriva bankverksamhet. Tillståndsgivningen hade säkerligen underlättats av att Palmstruchs far hade hjälpt till att finansiera Gustav II Adolfs armé. Banken skulle bedriva en lånerörelse och en växelrörelse, d v s en girorörelse enligt mönster från Amsterdam. Bankens historia blev emellertid kort. Då Sverige under denna tid hade en kopparmyntfot, ett något klumpigt betalningsmedel, började banken ge ut så kallade kreditivsedlar som snabbt blev populära. Banken gick omkull när den inte klarade att lösa in sedlarna. Därför övertogs den 1668 av riksdagen, och Rikets Ständers Bank var född.

Efter det Palmstruchska debaclet rädde en viss skräck för banksedlar. I den nya bankens stadgar stod att banken var förbjuden att ge ut "kreditivsedlar" och "alla andra som därtill kunna hafva liknelse".¹⁵

15. Leffler 1901, sid 21.

Vidare stadgades att lånerörelsen och växelrörelsen skulle hållas strikt åtskilda. I en hemlig instruktion förordnades emellertid att medel deponerade i växelbanken kunde disponeras av lånebanken, ”fast på anständigt vis”, d v s med måtta. Då Sverige som sagt hade en kopparmyntfot fanns det behov av smidigare betalningsinstrument. 1701 började ”transportsedlar” ges ut. Dessa var till sin karaktär depositionsbevis – att de kunde ”transporteras” innebar att äganderätten till dem kunde överföras. Transportsedlarna började snabbt cirkulera i den allmänna rörelsen. De blev emellertid snart metalliskt obetäckta, eftersom riksdagen hade börjat pressa bankofullmäktige att utnyttja de möjligheter som givits i den hemliga instruktionen att på anständigt vis begagna i växelbanken deponerade medel i lånebanken.¹⁶ För att öka transportsedlarnas attraktivitet beslutade man 1726 att de kunde tas emot i statens kassor. I och med 1738 års riksdag styrde hattarna. Dessa bedrev en merkantilistisk politik, vilket innebar krig mot Ryssland och subventioner till industrin. Denna politik kostade pengar och transportsedelmängden i rörelsen ökade. 1745 slopades inlösningsen, och man införde tvångskurs på sedlarna gent-

16. Ibid, sid 22.

emot metallmynt. Sverige hade därefter en ”pappersmyntfot”, något som landet var pionjär på.

Penningväsendet var därefter i mindre stabilt skick. 1777 återupptogs inlösningen igen, efter en devalvering på 50 procent (den första realisationen). Vidare gick man över till silvermyntfot. Den nyvunna stabiliteten blev emellertid inte långvarig. Snart drabbades penningväsendet åter av det som alltid har varit dess främsta gissel: en utgiftsälskande furste. Fursten var Gustav III, och i synnerhet hans ryska krig 1788–1790 kostade pengar. Riksbanken var emellertid ovillig att låna till konungen. Riksgäldskontoret grundades då för att finansiera kronan. 1789 slopades återigen inlösningen av sedlar. Riksgäldskontoret började finansiera kronans utgifter genom att ge ut sedlar. Kungen skall ha uppmanat sin finansminister att ”skicka pengar, ty jag föreställer mig att pappersbruken i Sverige inte har brunnit upp”.¹⁷

Riksgäldssedlarna sjönk snabbt i värde i förhållande till riksbankssedlarna, så att 2 1/2 daler riksgälds var lika med 1 daler banco. En andra realisation beslutades 1803, då riksbanken skulle lösa in riksgäldssedlarna efter en devalvering med 62 procent, samt återuppta inlösen. Då krig emellertid

17. Heckscher 1941, sid 221.

utbröt 1809 slopades åter inlösningsen, och Sverige återgick till en pappersmyntfot. Realisationen verkställdes först 1834 då man återupptog inlösen, varvid man även gick över till silvermyntfot.

1809 års grundlag innehöll den viktiga paragraf 72 som gav Rikets Ständer allena rätt att genom banken utgiva sedlar, som för mynt i riket må erkännas. Detta "må" tolkades som "måste", d v s riksbankssedlar var "lagligt betalningsmedel" och måste tas emot vid betalningar. Riksbankens sedlar kom därför att under 1800-talet gälla som "rik Smynt" tillsammans med silver/guldmynt.

DEN TIDIGA FRIBANKSPERIODEN 1830–1860

I början av 1800-talet rådde bankvänliga stämningar i riket. En anda av ekonomisk liberalism rådde och man ansåg att banker var nödvändiga för att industrialisera landet. 1824 proklamerades en kunglig kungörelse skriven av den berömde statssekreteraren C D Skogman, som gav näringsidkare tillstånd att starta banker. Enligt reglerna skulle oktrojer ges för 10 år, varefter ansökan skulle förnyas. Bankernas delägare skulle vara solidariskt ansvariga för bankens skulder. I stadgarna skulle anges att staten inte skulle hjälpa banken vid nöd.

Det var tänkt att dessa banker skulle ta emot inlåning från allmänheten. De skulle även kunna erhålla billiga krediter från riksbanken. Bankerna var inte tänkta att vara sedelutgivande – riksbanken hade ju enligt regeringsformens paragraf 72 rätt att ”allena giva ut sedlar, som för mynt i riket må erkännas”. 1830 grundades Skånes Enskilda Bank, Sveriges första privata bank. Bankens initiativtagare var den skånske prästen G H Aulin i Ystad, som noggrant hade studerat Skottlands och Englands bankväsende. Uppfattningen råder att han tänkte sig att från första stund ge ut sedlar, trots att man formellt skulle vara en depositionsbank. Banken hade i oktroyen skickligt skaffat sig utrymme till att ge ut ”räntelösa depositionsbevis”, att betalas vid anfordran till innehavaren. Dessa var i praktiken banksedlar och de började snabbt cirkulera i rörelsen.

Varför tilläts dessa sedlar? Brisman menar att man vid den här tiden ansåg att banker inte kunde vara lönsamma om de inte grundades på sedelutgivning.¹⁸ Erfarenheten i utlandet, främst de anglosaxiska länderna, visade att bankverksamhet var synonym med sedelutgivning. Regeringen, genom statssekreterare Skogman, gav därför sitt tysta gillande.

18. Brisman 1924, sid 88.

Strax därefter grundades Wermlands Enskilda Bank. Dess grundare David Frölich hade även han studerat det skotska bankväsendet, och banken var uttalat grundad med skotsk förebild. Skotsk bankteknik i form av kassakreditivet introducerades. Man etablerade också filialer, de skotska bankernas styrka ansågs bero på dess förgrenade struktur. Det skotska bankväsendet verkar vid den här tiden ha varit allmänt beundrat av landets mer upplysta samhällsskikt, i synnerhet bland de ledande kretsarna i Värmlands bruksmiljöer.

Den mångsidigt lärde Carl Adolf Agardh prisade det skotska väsendets stabilitet:

I England och Nordamerika, där bankväsendet är lika utbrett som i Skottland, göra privatbankerna oupphörligt bankrutt, medan i Skottland i mannaminne blott tre banker gått under . . . Aldrig uppstår i Skottland, vad som ofta hemsöker engelska bankerna, några runs eller drains eller panics.

Skottland ansågs precis som Sverige vara ett fattigt land, som kommit att industrialiseras och blomstra tack vare banksystemet:

Att den kraft, varifrån man kan härleda denna stora förändring, denna omskapning av ett fattigt land till ett rikt, ligger uti det Skottland alldeles egna banksystemet, därom äro ingalunda tankarna delade.¹⁹

Vid 1834 års riksdag rådde liberalismens anda. Sådana fribanksstämningar som då kom till uttryck har förmodligen aldrig senare rått i denna församling. Riksbankens anseende var allmänt lågt, banken ansågs bland de mer bildade vara en reaktionär anakronism som stod i vägen för framåtskridandet. Man umgicks till och med med tanken att helt avskaffa riksbanken. G F Liljencrantz yttrade att

ingen lärar neka, att bankbolaget rikets ständer är en besynnerlig ting, med vilket samhället icke haft anledning att vara belåtet. Om så är lärer ej finnas någon, som ej med nöje tänker sig möjligheten av detta bolags upplösning. Jag älskar för min del att tro, det inrättandet av privata bankbolag skall bli va en övergångsperiod, vars slutliga mål kan anses vara uppnått, då statsbankens upplösning blir deras följd.²⁰

19. Brisman 1924, sid 93.

20. Ibid, sid 95.

I denna stämning bildades det under åren 1836–1837 fyra nya enskilda banker: Örebro, Smålands, Östgötas och Stora Kopparbergs Läns och Bergslags. I varje oktroj upprepades orden i 1824 års kungörelse att ”denna enskilda bank varken nu eller framdeles må kunna påräkna något understöd av allmänna medel, ävensom att staten icke under någon förövändning må bliva inblandad i dess företag eller på något sätt komma att bidra till dess upprätthållande eller utredning”.

Opinionen svängde emellertid snabbt. Från 1840-talet bildades ett stort motstånd mot bankerna, i synnerhet hos bondeståndet. De första bankerna gjorde lysande resultat, avkastningen låg kring 20 procent. Det ansågs att de enskilda bankerna var privilegierade institutioner som gjorde sina vinster genom att undantränga riksbankens sedlar, en vinst som borde komma det allmänna tillgodo.

Liberalen Lars Johan Hierta ansåg emellertid att bankernas höga vinster berodde på att de hade monopolställning i sina provinser. Hierta föreslog i riksdagen 1840–1841 att bankverksamheten skulle göras helt fri – regeringen skulle inte ha rätt att vägra grundandet av någon bank så länge bolagsreglerna stämde med lagens föreskrifter. Regeringens prövningsrätt skulle vara rent formell. Förslaget väckte emellertid ingen entusiasm, varken hos bondeståndet eller hos de redan etablerade bankernas representanter.

De lysande resultaten gjorde att fler ansökningar om att få starta banker inkom till regeringen. Regeringen avslag flera av dem. Banker sågs som halvoffentliga angelägenheter och tillståndsgivningen berodde på om regeringen ansåg att ett behov förelåg i den aktuella provinsen. Under åren 1848–1856 vågade regeringen på grund av bondeståndets opposition inte oktrojera fler banker.²¹ Fram till 1856 fanns det bara 8 banker. I stället började man oktrojera sk filialbanker. Dessa var privatägda banker men gav inte ut sedlar. I stället hade de rätt till billiga krediter från riksbanken. Tanken var att de skulle konkurrera med de enskilda bankerna genom att sprida riksbankens sedlar. Under 1850-talet kom filialbankerna igång. Sammanlagt ett tjugotal filialbanker bildades, och ett nätverk av dem skulle täcka landet. Samma entusiasm som en gång kringgärdat de enskilda bankerna kringgärdade nu filialbankerna.

Filialbankerna blev emellertid en besvikelse för riksbankens tillskyndare. Filialbankerna tenderade nämligen att bli filialbanker, inte till riksbanken, men till de enskilda bankerna. Orsaken var säkerligen de enskilda bankmännens större affärsskicklighet. Filialbankerna erhöll billiga krediter

21. Nygren 1981.

hos de enskilda bankerna, om de spred deras sedlar. Tvärt-
emot intentionerna stärkte filialbanksystemet de enskilda
bankernas ställning på sedelutgivningsmarknaden. Filial-
banksystemet avvecklades därför under 1860-talet. Många
av dem övergick till att bli enskilda banker.

Under den tidiga fribanksperioden förekom en del pro-
blem:

Sveriges beroende av utländska krediter. Sverige var vid den
här tiden ett utvecklingsland i periferin till de mer civilise-
rade länderna. Penningmarknaden var starkt beroende av
krediter från Hamburg, London och Amsterdam. Detta
gjorde Sverige känsligt för förhållandena på de utländska
kreditmarknaderna. Så fort det uppstod en likviditetskris
drogs den kortfristiga krediten till Sverige in. Åren 1837,
1841–1843, 1848–1849, 1852 och 1857 inträffade sådana
likviditetskriser.

Räntan orsakade problem. Den lagligt fastställda räntan
var max 6 procent. Detta tak ställde till med bekymmer
framför allt i kristider. På den öppna marknaden var räntan
i allmänhet högre. Följden blev kreditransonering – banker-
na hade överskott på låneansökningar. Vidare gjorde ränte-
taket det svårare att bedriva inlåningsrörelse. En annan följd
blev att ”strypsystemet” kom att tillämpas. I kristider kunde
räntan inte höjas, i stället drogs lån in. Det fick också till

följd att bankerna, för att öka sin flexibilitet, gjorde utlåningen kortare. Strypsystemet bidrog till böndernas ovilja mot bankerna.

DEN SENARE FRIBANKSPERIODEN 1860–1902

Krisen 1857 och grundandet av Stockholms Enskilda Bank

Man anser ibland att den moderna tiden inom svenskt bankväsende började 1856, när Stockholms Enskilda Bank grundades. Denna bank, grundad av A O Wallenberg, sägs ha infört ett modernt, ”bankmässigt” tänkesätt inom svenskt bankväsende. Eftersom det var svårt att konkurrera om sedelutgivningen på Riksbankens hemmaplan blev banken pionjär på att bedriva depositionsrörelse. Redan första året inträffade emellertid den allvarligaste krisen i svensk bankhistoria, 1857 års kris. Brisman hävdar att denna kris var första och enda gången panikstämning uppstod, när man fruktade för bankernas solvens. Som alla kriser i Sverige hade denna sin upprinnelse i utlandet. En internationell högkonjunktur följdes av en internationell kris. Penningräntorna i utlandet steg och svenska krediter i utlandets finanscentra stramades åt. I likhet med tidigare ”transferkriser”, uppstod stark efterfrågan på riksmünt, silver och riksbankssedlar, varför reserverna i banksystemet sjönk. Nu

uppstod oro för bankernas solvens. A O Wallenberg talade om "den allmänna sammansvärjningen mot bankerna". I Östergötlands Enskilda Banks minnesskrift skrevs: "Uppskrämda av rykten angående privatbankernas säkerhet, rusade människor i Stockholm massvis till växlingskontoren för att få privatbankernas sedlar utbytta mot riksmünt."²²

Värst ute var Skånes Enskilda Bank, vars sedlar cirkulerade i Danmark men nu presenterades för inlösen. Banken fick mot hypotek av värdepapper ta upp ett lån i Skånes hypoteksförening i form av föreningens egna obligationer. Dessa obligationer belånades i sin tur i Riksbanken. För lånet i Riksbanken krävdes personlig borgen; denna ordnades av A O Wallenberg. Riksbanken verkar således inte ha fungerat som en "lender of last resort", tvärtom verkar det ha varit affärsmässigheten som den satte främst.

Följden av krisen blev att de enskilda bankerna stärkte sin ställning. De lyckades rida ut stormen. De enskilda bankernas förluster var minimala, Göteborgs och Stockholms Enskilda Banker gjorde inte ett öre i kreditförlust. Den allmänna opinionen blev åter mer välvilligt inställd till bankerna.

22. Brisman 1934, sid 102.

Klirningen

Stockholms Enskilda Bank började genast fungera som klirningscentral åt landsortsbankerna. Redan 1843 hade bankerna börjat utbyta sedlar med varandra. För att en bank skulle kunna få folk att acceptera sina sedlar var den tvungen att hålla ett växlingsombud i Stockholm, som löste in sedlarna å bankens räkning. Detta ombud var vanligen en privatbankir eller ett handelshus. När Stockholms Enskilda Bank bildades blev den växlingsombud åt de flesta banker. Varje bank höll ett konto i Stockholms Enskilda Bank, som tog hand om klirningen mellan bankerna. Stockholms Enskilda Bank fungerade därför delvis som en "bankernas bank".

Klirningsfunktionen övertogs emellertid i början av 1870-talet av Skandinaviska Kreditaktiebolaget. Denna bank, som inte var sedelutgivande, erbjöd bättre villkor än Stockholms Enskilda Bank. Framför allt sägs den ha erbjudit bättre möjligheter till lån samt tillgång till olika tjänster. De flesta banker bytte därför växlingsombud. Skandinaviska Kreditaktiebolaget konkurrerade således ut Stockholms Enskilda Bank på marknaden för klirningstjänster.²³

23. Olsson 1997, sid 49.

Postremissväxeln

Sverige hade vid denna tid ett för landet unikt betalningsmedel: postremissväxeln. Denna växel var en uppfinning av A O Wallenberg. Växeln användes vid betalning mellan orter. Antag att en person i Stockholm vill göra en betalning till en person i Örebro. Det vanliga var då att personen i Stockholm skickade banksedlar i ett kuvert till personen i Örebro. Men nu kunde personen i stället gå till Stockholms Enskilda Bank och *avgiftsfritt* köpa denna banks postremissväxel. Postremissväxeln var en "egen växel", som beordrade Stockholms Enskilda Bank att *vid anfordran* betala till personen i Örebro en föregiven summa. Denna växel skickades sedan till personen i Örebro per post. Personen i Örebro gick sedan till Örebros Enskilda Bank, vilken *avgiftsfritt* löste in växeln. Skillnaden mellan den svenska postremissväxeln jämfört med utländska bankers svarigheter var, att de svenska växlarna var avgiftsfria, både vid köp och inlösen, samt att de var inlösbara vid anfordran. Utländska bankväxlar var vanligen ställda på 8–10 dagars sikt. Det var de svenska bankernas sedelutgivningsrätt som möjliggjorde detta. Genom sedelutgivningsrätten kunde banker lösa in andra bankers växlar och betala ut med egna sedlar. Den erhållna postremissväxeln kunde sedan skickas till Stockholm för att mata bankens växelkassa hos Stock-

holms Enskilda Bank. Alla enskilda banker gav ut postremissväxlar som avgiftsfritt inlöstes av samtliga banker. Tillkomsten av postremissväxlarna och klirningen gjorde att Sveriges banker knöts samman i ett integrerat nätverk.

1864 års riksdag och räntans frigörelse

Under 1864 års riksdag antogs en ny banklag. Den viktigaste punkten var att man släppte räntan fri. Därigenom öppnades vägen för en inlåningsrörelse. Lagen innehöll vidare en optionsklausul – paragraf 28 gav banker möjligheten att skjuta upp inlösningen, mot att de betalade 6 procent ränta på sedlarna. Vidare blev det tillåtet att starta banker med begränsat ägaransvar, om dessa banker inte gav ut sedlar. I 1874 års banklag tillkom paragrafen att de enskilda bankerna var tvungna att lösa in sedlarna i guldmynt. De fick alltså inte längre lösa in dem i riksbankssedlar.

1864 års banklag blev startskott för en snabb tillväxt av banknäringen. Under de kommande 20 åren växte det moderna svenska bankväsendet fram. Perioden hänger ihop med den snabba industrialiseringen av Sverige i samband med Gripenstedts reformer. Åren 1865–1878 startades femton nya affärsbanker. Många av dem var nedlagda filialbanker. Samtidigt växte också kontorsnätet, från 50 kontor

1860 till 210 kontor år 1878. Bankkontoren tenderade att lokaliseras till de framväxande järnvägsorterna. Under hela 1870-talet rådde en stark konjunktur. Den drevs av en stark internationell efterfrågan på svenskt trä och järn. Vidare var järnvägsbyggnationen det stora inhemska projektet.

Under denna period var det framför allt inlåningen som växte, medan sedlarna relativt minskade i betydelse. Efter 1874 tillkom inga nya enskilda banker. Brisman skriver:

att nygrundningen av enskilda banker sålunda upphörde på ett tidigt stadium torde främst hava berott därpå, att efter 1870-talets början sedelutgivningens lockelse ej längre var så stor. Hela landet var då uppfyllt av enskilda banker, och dessa hade lagt beslag på nästan hela den sedelstock, som kunde hållas i rörelsen. Till och med riksbankens effektiva sedelutgivning hade sjunkit ned till en obetydlighet, och många av de nybildade enskilda bankerna hade svårt att få ut något nämnvärt belopp i rörelsen.²⁴

1879 inträffade den första moderna industrikrisen i svensk historia. Den internationella konjunkturen gick ned och

24. Brisman 1934, sid 126.

priserna på svenskt järn och trä sjönk kraftigt. Boomen i järnvägsbyggandet kom av sig. Bankerna, i synnerhet Stockholms Enskilda Bank, hade investerat flitigt i järnvägsobligationer. Två järnbruk som Stockholms Enskilda Bank investerat i gick omkull, och faran fanns att banken skulle stupa. Statsmakterna i form av finansminister Hans Forsell fruktade att om det hände, skulle det få allvarliga konsekvenser för bankväsendet och hela näringslivet. Staten bildade därför en järnvägshypoteksfond där banker kunde belåna järnvägsobligationer värderade till förkrispriser.²⁵

1879 års kris blev svanesången för de enskilda bankernas sedelutgivningsrätt. Krisen lastades på bankerna, och deras fiender i riksdagen kunde nu mobilisera krafter för att avskaffa sedelutgivningsrätten. 1881 tillsattes en bankkommitté som kom med ett betänkande två år senare. Kommittén föreslog att man skulle dra in bankernas sedelutgivningsrätt. Argumenten var dels teoretiska, dels fiskala. Det ansågs, efter mönster från England, att en riktig centralbank med sedelmonopol var det penningväsende som varje modernt land med självaktning borde ha. Vidare fanns det gamla argumentet att vinsten från sedelutgivningen borde tillkomma

25. Lindgren 1994.

riksdagen. Exempelvis motionerades det i andra kammaren om att indraga bankernas sedelutgivningsrätt:

Billigheten bjuder, att riksbanken åtnjuter räntevinsten av sedelstockens utvidgning under gynnsamma affärsperioder, eftersom det är riksbanken som, då mattare affärstider inträffa, i regeln måste bära huvudansvaret och kostnaden för anskaffandet av det guld, mot vilket det överflödiga sedelmyntet då inlöses.²⁶

Politiska realiteter gjorde att förslaget inte verkställdes förrän tjugo år senare. Under tiden passade man på att beskatta bankernas sedelutgivning samt att förbjuda utgivning av mindre valörer. Åren 1880–1900 kan trots det betecknas som glansperioden för det svenska fribanksystemet. Systemet var nu moget. Det fanns 25 sedelutgivande banker med 120–150 kontor, men även icke sedelutgivande affärsbanker och sparbanker. Bankväsendet var ett väl integrerat system. Klirningsmekanismen fungerade smidigt, där bankernas skuldförbindelser regelbundet klirades. Depositionsrörelsen dominerade, medan postremissväxlar och sedlar var viktiga

26. Wallenberg 1886, sid 24.

komplement som effektivt smörjde näringslivet. Banksedlar och postremissväxlar mottogs av alla banker till parikurs.

Det svenska bankväsendets utveckling var ganska unik i Europa. Från att ha haft det mest centraliserade bankväsendet, där Riksbanken ensam svarat för all bankmässig kreditgivning, gick Sverige till att ha ett av de friaste. Sverige hade kanske inte ett fullfjädrat fribanksystem. Oktrojförfarandet var inte fribanksmässigt, särskilt inte i början, då det var restriktivt och politiserat. Efter 1864 gavs emellertid regelmässigt oktroj till alla som ansökte om det.

Eftersom riksbankssedlarna var "riksmynt" och lagligt betalningsmedel hölls de som reserver av de enskilda bankerna. Riksbanken fungerade emellertid inte som en bankernas bank och sista långgivare. Banken såg som sin uppgift att upprätthålla den fasta växelkursen. Man kan notera att Riksbanken under fribankstiden lyckades upprätthålla en fast växelkurs under hela perioden, i 70 år. Detta har den inte lyckats med varken förr eller senare.

Det svenska fribanksystemet utmärktes av två egenskaper:

Stabiliteten. Under hela sin sjuttioåriga existens gick inte en enda sedelbank omkull och insättarna/sedelägarna förlorade inte en enda krona! Ingen bank behövde stänga luckorna ens för en dag. Detta var världsrekord i bankstabilitet.

Sveriges banker hade välförgrenade kontorsnät med många delägare, som dessutom var solidariskt ansvariga. Efter att ha klarat 1857 års kris verkar banksystemet ha åtnjutit allmänt förtroende. När det 1879 uppstod oro för Stockholms Enskilda Banks solvens, påverkades inte förtroendet för de andra bankerna.

Flexibiliteten. Enligt lagen fick bankerna ge ut sedlar upp till ungefär 75 procent av det inbetalda kapitalet. Bankerna överskred aldrig sin lagstadgade sedelutgivningsrätt. Som mest utnyttjade man sedelutgivningsrätten till 70 procent, men mer vanligt var cirka 30 procent.²⁷ Kapitäläckningskraven var därför inte bindande. Bankerna kunde inte godtyckligt expandera sedelmängden. Brisman skriver:

*de skenbart obegränsade möjligheterna att bevilja lån genom att ge ut nya sedlar i praktiken icke voro mycket värda; så snart man kom över ett visst belopp, så strömmade överskottet av sig självt tillbaka.*²⁸

Skånebankens revisorer rapporterade redan 1837:

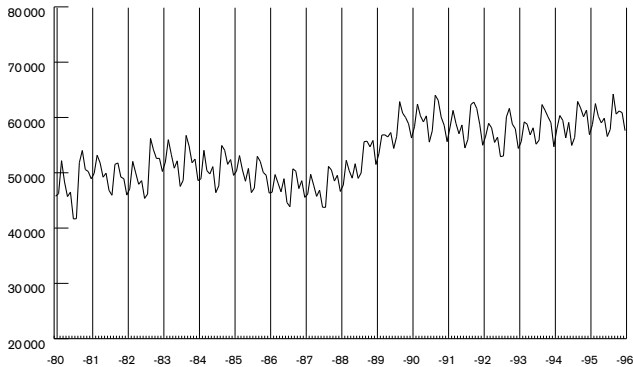
27. Ögren 2000, sid 39.

28. Brisman 1924, sid 129.

Erfarenheten har ådagalagt att bankens kreditpapper icke kunna över ett visst belopp absorberas av den mindre rörelsen, vartill de ensamt äro användbara, och att de således återgå till inväxling i ett nästan lika förhållande det ena året emot det andra, så att icke större belopp kan kvarhållas uti rörelsen än omkring 500 000 riksdaler.

Penningmängden var emellertid elastisk och kunde ackommodera säsongsmässiga fluktuationer i efterfrågan på betalningsmedel. Figur 2 visar hur sedelstocken fluktuerade under året.

FIGUR 2. DE ENSKILDA BANKERNAS UTESTÅENDE SEDLAR 1880–1896, I TUSENTALS KRONOR.



Källa: Sammandrag av bankernas uppgifter 1880–1896.

I mars månad förelåg ett ökat behov av sedlar, då de sista förlagen före skeppningen gick ut till industrin. Den överflödiga sedelmängden sögs sedan upp via klirningen och nådde sin lägsta nivå i juli. Sedan ökade sedelmängden igen och nådde sitt högsta värde under månaderna september–oktober, då bytesmedel behövdes för att förflytta skörden.

Det svenska bankväsendet bidrog säkerligen väsentligt till ”det svenska undret” under slutet av 1800-talet, då riket reste sig ur fattigdomen för att bli en modern industri-nation.²⁹ Sveriges banksystem hade ett visst internationellt anseende. Carl Rosenberg skriver, inte utan patriotisk stolt-het:

Det är ej blott såsom uppsamlare af besparingar och utlemnare af förskotter Skotlands och Sveriges banker varit och äro viktiga medel för ländernas framgång, utan de gifva, såsom utländingar iakttaga, den stora allmänheten en högst nyttig vana att röra sig med penningar och räkenskaper, såväl som att efterhand blifva noggranna i liqvider och affärer i allmänhet. Framstående iakttagare från Norge och Danmark, der dock allmänbildningen står högt, hafva särskildt påvisat den-

29. Sandberg 1978.

na omständighet som ett företräde hos Sveriges allmoge. Det må betonas, att Sveriges bankväsende står före Skotlands, emedan bankväsendet här kan utvecklas och emedan våra bankers stora antal är bättre för allmänheten genom den ofta omtalade täflan än vad fallet är i Skotland, der de 11 bankerna genom stark sammanhållning beherska marknaden och såsom en förening kunna verka mera enväldigt, än vad våra banker är i stånd till.³⁰

30. Rosenberg 1878, sid 215.

5. Teorier om monetär laissez-faire

Vi har sett att fribanksystem historiskt har uppträtt som system med ädelmetaller som bas och inlösbare bankförbindelser som cirkulerande bytesmedel. Det är emellertid inte givet att detta gäller även för framtida fribanksystem. Tänkare har spekulerat kring hur monetär laissez-faire i framtiden skulle kunna se ut, deras teorier redovisas nedan. Först några klagörande begrepp. Pengar kan indelas i:

1. Baspengar (base money, outside money, high-powered money). Detta är penningar som inte kan inlösas i någonting annat. Baspengarna kan i sin tur indelas i:
 - a. Varupengar (commodity money). Dessa har ett värde förutom sitt värde som bytesmedel. Exempel: guldmynt.
 - b. Pappersmynt (fiat money). Dessa är helt värdelösa utöver sitt värde som bytesmedel. Exempel: moderna riksbanksedlar.
2. Kreditpengar (bank money, credit money, inside money) Pengar som är inlösbare i baspengar. De är skuldförbindelser. Exempel: banksedlar på 1800-talet, cashkort och betalkonton i dag.

De monetära laissez-faire-teorierna kan då klassificeras enligt följande:

1. *Den klassiska fribanksteorin*. En reell vara som monetär bas produceras konkurrensmässigt utanför banksystemet. Banker producerar kreditpengar i form av sedlar och betalkonton.
2. *Konkurrerande privata pappersmynt*. Banker konkurrerar med baspengar i form av oinlösbare pappersmynt.
3. *Den nya monetära ekonomin*. Här tänker man sig att det inte finns några baspengar. Ekonomins varor prissätts alla i termer av en numerär som är skild från ekonomins bytmedel. Som bytmedel används finansiella tillgångar, exempelvis aktiefonder.
4. *Rothbards ultramonetarism*. Varupengar som monetär bas. Det förekommer inga egentliga kreditpengar, betalningsinstrument av papper eller betalkonton är till 100 procent täckta med baspengar.

1. DEN KLASSISKA FRIBANKSTEORIN

Fribankskolans centrala doktrin är att banker är som alla andra företag. På en fri konkurrensmarknad har bankföretag ingen mirakulös tillgång till någon penningmaskin. Liksom

alla andra försöker de gå med vinst genom att bättre än sina konkurrenter omvandla knappa insatsfaktorer till varor och tjänster som folk är beredda att betala för. Bankverksamhet, inklusive sedelutgivning, kännetecknas av stigande marginalkostnader. Banker kan därför inte godtyckligt expandera sin balansräkning. En sedelutgivande bank har följande schematiska balansräkning:

FIGUR 3

TILLGÅNGAR	SKULDER
Reserver	Sedlar
Räntebärande tillgångar	Betalkonton
	Eget Kapital

En bank ger ut två typer av skuldförbindelser som används som betalningsmedel: sedlar och betalkonton (checkräkning). Banker kan lika lite som någon annan pracka på folk

skuldförbindelser som de inte är beredda att acceptera. En vanlig uppfattning är att banker kan skapa pengar ur tomma luften. Med sina sedelpressar trycker de upp pengar efter behag. "Sedlar" är emellertid något helt annat i ett fribankssystem än vad dagens pappersmynt är. Sedlar är skuldförbindelser som måste betalas vid anfordran. Det svåra är inte att trycka upp en sedel och spendera den, det svåra är i stället att se till att den inte kommer tillbaka. För att förmå folk att hålla på sedlarna och inte lösa in dem krävs insatser. Banker måste lägga ner kostnader på att göra dem attraktiva; de kan exempelvis ha många kontor med automater. Eventuellt kan banker försöka göra dem räntebärande, om sedlarna blir elektroniska cashkort. Vidare är förtroendet viktigt på en konkurrensutsatt marknad. Banken måste lägga ner resurser på att skapa förtroende, för att aktörer skall förmås hålla på sedlarna. Detta gör att det finns stigande marginalkostnader för sedelutgivning.

Ju mindre reserver en bank har, desto större är risken att den inte kan lösa in alla skuldförbindelser vid anfordran. I sådant fall måste den låna dyrt på öppna marknaden. Likviditetskostnaderna stiger på marginalen. En vinstmaximerande bank kommer att disponera om i portföljen tills den marginella kronan gör mest nytta, antingen i form av reserver eller i form av räntebärande papper. Banken kom-

mer att vilja ha en optimal kvot mellan reserver och skuldförbindelser. När denna kvot är nådd kan banken expandera enbart genom att skaffa sig ytterligare reserver.

De motstående klirningarnas princip

Fribankskolans huvudargument är att ”de motstående klirningarnas princip” effektivt reglerar penningmängden. Denna princip gäller inte för en centralbank. En bank som ger ut för mycket skuldförbindelser, exempelvis sedlar, kommer inte att kunna hålla dem ute i rörelsen. Genom konkurrenternas försorg kommer skuldförbindelserna snabbt att leta sig tillbaka till utgivaren. Så fort en bank får tag på en konkurrents avistaförbindelse kommer den omedelbart att begära inlösen. Utgivaren förlorar då reserver. Antag att en bankir trycker upp sedlar och går ut på stan för att shoppa. Bankirens sedlar hamnar hos en köpman, som efter dagens slut deponerar pengarna i sin bank. Om denna bank är en konkurrerande bank förlorar den utgivande banken omedelbart reserver. Om köpmannen anlitar samma bank som har utgivit sedlarna kommer köpmannen kanske att deponera pengarna på sitt konto. Därigenom kommer banken att betala ränta, samtidigt som risken att drabbas av en reservförlust kvarstår. Bankens ”float” varar så länge som köpmannen är beredd att hålla på pengarna. Inom högst några veck-

or kan banken räkna med att behöva lösa in sin skuldförbindelse. Eftersom det är kostsamt att ge ut sedlar kommer kostnaden på marginalen inte att vara värd besväret.

De motstående klirningarnas princip gäller inte för en centralbank med sedelmonopol. Centralbanken drabbas inte av konkurrenternas inlösningsiver. När centralbanken har sedelmonopol, i synnerhet om centralbankens sedlar är ”lagligt betalningsmedel”, kommer affärsbankerna att betrakta centralbankens skuldförbindelser som en del av sina egna reserver. När en centralbank genomför en kreditexpansion, t ex genom en öppen marknadsoperation, kommer inte den bank som får tag i centralbankens check att begära inlösnings i centralbankens reservvaluta. I stället kommer beloppet att deponeras i centralbanken och bli del av affärsbankens reserver. Detta leder i sin tur till att affärsbanken kan expandera sin kreditgivning – centralbankens initiala expansion kommer att multipliceras. En centralbank kan därför expandera ostraffat ända tills guldflödesmekanismen sätter in: priserna inom landet stiger, och först då börjar aktörer vilja kräva inlösen i utländskt gångbar valuta. Eftersom det kan ta flera år innan så sker, hinner en konjunkturcykel utvecklas. Medan en affärsbank får känna av ”mottrycket” inom högst några veckor kan det ta flera år innan en expanderande centralbank drabbas.

Fribanksystemet är även mer trovärdigt än ett centralbanksystem. Det är skillnad när en statligt ägd centralbank lovar inlösen och när en affärsbank gör det. För den senare innebär löftet om inlösen en rättsligt bindande förpliktelse. Den bank som inte fullgör sin skyldighet att lösa in kan släpas inför domstol. En centralbank ”knyter” i stället sin valuta. Dessa knutar har visat sig vara rosettknutar. När de väl har knutits upp inträffar ingenting. En fast växelkurs blir därför trovärdig i ett fribanksystem.

Ett efterfrågeelastiskt penningutbud

En annan fördel med fribanker är att penningmängden blir efterfrågeelastisk. Speciellt kan fribanksystemet ackommodera förändringar i penningbrukarnas relativa efterfrågan på sedlar och betalkonton. Vi har sett att fluktuationer i denna relation historiskt varit en av de allvarligaste orsakerna till bankkriser. Likviditetskrisen illustreras i följande figurer:

FIGUR 4 A: SEDELUTGIVANDE BANK

TILLGÅNGAR	SKULDER
Reserver	Sedlar
Räntebärande tillgångar	↓
	Betalkonton
	Eget Kapital

I figur A ser vi att när folk vill ta ut kontanter från sina konton ackommoderar fribanken detta genom att ge ut sedlar, varmed kontoförbindelserna minskar. Ingen förändring sker i den totala balansen och inga störningar uppkommer.

I figur B nedan ser vi att när folk vill ta ut kontanter måste banken utan sedelutgivningsrätt tillhandahålla dessa genom att ta av sina reserver. Därmed ökar likviditetsrisken för banken, och den måste därför dra ned på balansräkningen. Banken måste minska sin utlåning, eventuellt inkalla lån, för att inte bli utan reserver, vilket orsakar störningar i ekonomin.

Vi har sett att denna typ av rusning efter kontanter historiskt har varit huvudorsak till centralbankernas uppkomst.

FIGUR 4 B: ICKE SEDELUTGIVANDE BANK

TILLGÅNGAR	SKULDER	TILLGÅNGAR	SKULDER
Reserver	Betalkonton	Reserver	Betalkonton
Räntebärande tillgångar		Räntebärande tillgångar	
	Eget Kapital		Eget Kapital

Kontantrusningarna återkom med jämna mellanrum på höstarna, och det var för att komma till rätta med dem som centralbanker började agera som sista långgivare. I fribanksländer som Skottland, Kanada och Sverige kunde man där-
 emot smidigt ackommodera den ökade efterfrågan på kon-
 tanter, och ingen sista långgivare behövdes.

Fribanksystemet är inte bara flexibelt när det gäller att ackommodera skillnader mellan sedlar och betalkonton. Den totala penningmängden kommer också att regleras automatiskt. Vid ökad efterfrågan på pengar kan bankerna göra vinster genom att expandera penningmängden. Vid minskad efterfrågan kommer den överflödiga penning-

mängden via klirningen att sugas upp och flöda åter till utgivarna. Penningmängden i ett fribanksystem är efterfrågeelastisk.

Selgin–Friedmans förslag om att frysa den monetära basen

Milton Friedman och George Selgin har framfört förslag till en modern version av fribanksystemet.³¹ De menar att man skulle frysa den monetära basen för gott, centralbanken skulle upphöra med öppna marknadsoperationer. Den frusna basen skulle sedan ligga till grund för ett fribanksystem där banker ger ut sedlar och andra betalningsmedel som används av gemene man i rörelsen, medan den frusna basen används av banker som reserver. Selgin menar att detta system förtjänar namnet *free banking*. Systemet är byggt på en monetär bas som ingen har diskretionära befogenheter över, samtidigt som det råder fri konkurrens i produktionen av kreditpengar. Systemet har fördelen av att vara lättare att implementera, med lägre omställningskostnader, jämfört med att införa exempelvis ett fribanksystem byggt på guldmyntfot.

Den närvarande författaren ställer sig emellertid skeptisk

31. Friedman 1987, Selgin 1988.

till detta system, av två orsaker. Den första gäller trovärdigheten. En förkunnelse att den monetära basen nu är frusen för alltid är helt enkelt inte trovärdig. Man måste ändå ha kvar en statlig tjänstemannastab att administrera den frusna basen. Kan man verkligen lita på att statsmakterna aaldrig mer . . . kommer att trycka några pengar? För det andra har förslaget ekonomiska brister. Vi har sett hur den typ av ultramonetarism som systemet skulle innebära historiskt har förorsakat likviditetskriser, jämför exempelvis med utvecklingen i England efter *Peel's Act*. Det är viktigt att ha en icke-rigid monetär bas. När ekonomin behöver mer baspengar skall dessa tillhandahållas. Rusningar uppstår när det råder en allmän mening om att det finns ett begränsat antal penningar som inte räcker till alla.

Kritik mot fribanksystemet – Beggar thy neighbour

Ett tungt argument mot fribanker framfördes under de monetära striderna i 1800-talets England. Kritikerna menade att det är skillnad på sedlar och checker. En check som verkställt en likvid kommer omedelbart att gå tillbaka till utställaren. Men detta är inte fallet med sedlar. De kommer att fortsätta cirkulera och verkställa andra betalningar. Problemet uppstår om folk inte gör någon åtskillnad mellan olika bankers sedlar. I sådant fall kan en bank ostraffat trycka upp

och spendera nya sedlar, eftersom en del av klirningsförlusterna kommer att absorberas av konkurrerande banker.

Ett räkneexempel: Säg att det finns tre banker, A, B och C. De har utestående sedlar samt reserver enligt följande:

	SEDLAR	RESERVER
Bank A	1 000 000	100 000
Bank B	2 000 000	200 000
Bank C	3 000 000	300 000

Allmänhetens efterfrågan på sedlar är begränsad till 6 000 000 kronor. Bank A trycker nu upp ytterligare 100 000 och spenderar dem. I klirningen kommer då att dyka upp ytterligare 100 000. Men människor gör ingen åtskillnad på sedlarna. Detta innebär att det i klirningen kommer att dyka upp: 50 000 i Bank C-sedlar, 33 000 av Bank B:s sedlar och blott 17 000 av Bank A:s sedlar. En expansion på 100 000 leder till en reservförlust på blott 17 000. Bank A kan således expandera på sina konkurrenters bekostnad. Detta är skälet till att många av 1800-talets frihandelsliberaler ansåg att "frihandel i bankverksamhet är frihandel i att svindla".

Argumentet står och faller med i vilken utsträckning folk

diskriminerar mellan olika bankers sedlar. Att en nystartad bank kan ta marknadsandelar på de etablerade bankernas bekostnad verkar högst troligt, om banken äger allmänhetens förtroende. På detta sätt tog exempelvis the Royal Bank marknadsandelar från Bank of Scotland. Vem som helst kan inte börja trycka upp sedlar och få folk att acceptera dem. För detta krävs att man har byggt upp ett förtroende. På en fri marknad är förtroendekapitalet mödosamt och tidskrävande att skapa, men lätt att på ett ögonblick mista. På en konkurrensmarknad kan det vara farligt att alltför friskt börja trycka sedlar, när man väl har fått dem accepterade till parikurs.

Det är också troligt att det sker en effektiv diskriminering mellan olika bankers sedlar. Banker har incitament att försöka få folk att behålla deras sedlar och spendera konkurrenternas. Vi kan föreställa oss en sedelutgivande bank som matar sina bankomater med egna sedlar. En penningbrukare tar ut dem och bär dem i plånboken för att sedan spendera dem i en affär. Köpmannen går vid dagens slut och sätter in pengarna på sin bank. Banker försöker göra avtal med sina affärskunder att använda bankens sedlar i växelkassan. Marknadsandelarna kommer då att vara ganska fixerade, och beroende av faktorer som antalet bankomater och antalet affärskunder.

Vad säger erfarenheten? Vittnesbörden från exempelvis

Sverige visar att bankerna inte kunde expandera godtyckligt. Varje bank mötte en given efterfrågan på sina sedlar som den inte fann det lönsamt att överskrida.

Banker expanderar i takt

En annan gammal viktoriensk kritik är att klirningsmekanismen inte gäller om banker expanderar i takt med varandra. Om de expanderar i takt kommer ingen bank att drabbas av extra reservförluster, ty i ett sådant fall kommer nettobetalningarna mellan bankerna inte att påverkas. Banksystemet som helhet kan därför expandera ostraffat, och därför pracka på penningbrukarna skuldförbindelser som dessa inte vill hålla, ända tills guldflödesmekanismen börjar verka.

George Selgin har bemött denna kritik.³² Han påpekar att bankers reservbehov inte bara beror på det förväntade *genomsnittliga* nettot mellan banker. Om den totala kreditvolymen ökar kommer storleken på de *slumpmässiga* fluktuationerna i nettobetalningar att öka. Bankerna måste då hålla större reserver. Bankerna kommer därför fortfarande att känna av stigande marginalkostnader av att expandera.

Återigen, historiska fribanksystem som det svenska ver-

32. Selgin, 1988.

kar inte ha kännetecknats av att banker expanderade i den takt man befarat.

Goodhart och centralbankers uppkomst

Charles Goodhart har framfört åsikten att centralbanker uppstår spontant ur en marknadsprocess.³³ Han hävdar att centraltipetala krafter gör att samtliga bankers reserver kommer att ackumuleras hos en, eller högst ett par, centralt belägna banker som naturligt fungerar som reservbanker. Mindre banker, speciellt på landet, kommer att börja hålla den stora centralbankens skuldförbindelser som en del av sina egna reserver. Detta leder till en beroendeställning som gör att de kommer att vilja att den stora banken övergår i statlig ägo. Centralbanker är därför inte, som en del fribanksanhängare har fått för sig, någon konstprodukt vars upphovsmän är ingreppsvilliga makthavare. Tvärtom är de verk av den osynliga handen.

Man kan konstatera att i länder som USA och England, där bankerna på grund av rättsliga restriktioner var små och förvägrade att ha kontor i finanscentret, förekom en koncentration av reserver till Bank of England och en handfull New York-banker. Frågan är i vilken mån detta kan sägas

33. Goodhart, 1988.

vara ”naturligt”. Det naturliga är snarare att samla alla reserver på ett enda ställe, i en klirningscentral. Men detta innebär inte att ägandet av reserverna har centraliserats. Historien visar att inga klirningshus spontant har övergått till att bli bankernas bank och centralbank. Aldrig har banker lobbats hos makthavarna för att få sina klirningscentraler nationaliserade. Tvärtom har centralbanker alltid kommit till stånd genom explicit lagstiftning. Goodhart har främst Bank of England i åtanke, och i fallet med denna bank kan det första intrycket tyckas bekräfta Goodharts tes. Men Bank of Englands dominerande ställning berodde inte på några naturliga centripetala krafter i bankväsendet, utan på de privilegier banken erbjöds under mer än 150 år, framför allt förbudet för andra banker att ha mer än 6 delägare, samt sedelmonopolet.

2. KONKURRERANDE PRIVATA PAPPERSMYNT

Ett alternativ till det klassiska fribanksystemet skulle kunna vara att privata aktörer konkurrerar med att ge ut pappersmynt (fiat money). Detta system diskuterades först av Benjamin Klein.³⁴ I en banbrytande skrift från 1978 förde

34. Klein, 1974.

Friedrich Hayek fram detta system som det som troligen skulle premieras av penningbrukarna. Anledningen är att människor föredrar stabila priser. Ett varumynt kan inte garantera stabila priser lika bra som ett pappersmynt. Centralbanker kan det inte heller. Men privata pappersmyntsgivare skulle konkurrera om kunder genom att garantera stabila priser i termer av sina egna valutor. Varje dag skulle det i tidningarna förekomma prisindex och allehanda rapporter. Så fort en valuta förlorade i köpkraft skulle en premie uppstå i förhållande till konkurrenternas valutor. För att förhindra denna utveckling, och för att bevara förtroendekapitalet, kommer utgivaren då att strama åt. Konkurrensen gör att de olika valutautgivarna håller varandra i schack. Systemet bygger på att olika valutor cirkulerar inom samma territorium.

Klein diskuterar om detta system är stabilt. Pappersmyntsgivarna kommer i jämvikt att tjäna en normal avkastning, som är en avkastning på deras förtroendekapital. Frågan är om nuvärdet av denna kontinuerliga avkastning är större eller mindre än om banken genomför en "hit and run" genom att trycka upp och våldsamt spendera så mycket pengar som möjligt, innan tidningarna får nys om saken, och innan förtroendekapitalet raderas ut och sedlarna blir värdelösa.

Detta är emellertid ett mindre problem. Det är högst troligt att banker på en konkurrensutsatt marknad inte skulle ha incitament att genomföra en sådan engångstripp. Det stora problemet är i stället hur man skall komma till jämvikten. För det första finns den s k nätverksexternaliteten. Den Mengerska logiken pekar på att det finns en tendens till att en enda vara etablerar sig som det allmänt accepterade bytesmedlet. Det är därför troligt att en enda valuta skulle dominera och bli ensam på marknaden.

Detta om man kommit så långt att oinlösbare pappersmynt faktiskt cirkulerar och mottas av människor. Starka skäl talar för att ett system med privata pappersmynt aldrig skulle se dagens ljus i en laissez-faire-ekonomi. Pappersmynt är inte en frukt av fria marknader; de har kommit till stånd genom att centralbanker monopoliserat sedelutgivningen, förbundit sig att lösa in sina sedlar, och sedan brutit detta löfte. Pappersmynt har aldrig uppstått spontant på marknaden, av två skäl. Det första är problemet med att prissätta den nya valutan.

Antag att en person, vi kan kalla honom Bengtsson, har tryckt upp en massa papperslappar som det står "100 bengtsson" och "1 000 bengtsson" och "10 bengtsson" på. Han går nu ut på stan för att shoppa. Han går in i en kostymaffär och ber att få en kostym samt att få betala med

”100 bengtsson”. Vad skall skräddaren göra? Det finns inget marknadspris på bengtssoningar. Motsvarar värdet på 100 bengtsson en kostym, eller en bil, eller en bit bröd?

Det problem som skräddaren står inför har kallats ”den österrikiska cirkeln”. Cirkeln är följande: pengar har ett värde eftersom folk är beredda att ta emot dem i byte. Men anledningen till att folk är beredda att ta emot dem i byte är att de har ett värde. Hur kan man komma ur denna cirkel?

Problemet löstes av Ludwig von Mises.³⁵ Hans berömda regressionsteorem säger att folk är beredda att acceptera pengar i dag, eftersom pengar hade ett värde i går. Folk var beredda att acceptera pengar i går, eftersom de hade ett värde i förrgår. Men leder inte detta resonemang i stället till en oändlig regress? Nej, säger Mises. När man har backat tillräckligt långt tillbaka i tiden kommer man till den punkt när pengarna hade ett värde i sig själva, förutom värdet som bytmedel. Vi har således återvänt till Mengers urtillstånd, där byteshandel rådde. Pengar, inklusive dagens oinlösbara pappersmynt, har uppstått ur något som en gång hade ett eget värde. Detta resonemang har betydelse för hur man skall lansera en ny valuta. Något i sig värdelöst som pap-

35. von Mises, 1912.

persmynt kan helt enkelt inte uppstå på en fri marknad. I en laissez-faire-ekonomi kan endast varupengar uppstå. Papperslappar med siffror på måste vara skuldförbindelser, inlösbara i något med ett etablerat värde.

Man skulle kanske kunna tänka sig att det vore möjligt att lansera en ny pappersvaluta genom att skapa en marknad för den. Bengtsson kan dela ut gratisexemplar av sina papperslappar och skapa marknadspriser för bengtssoningar genom att köpa in en massa varor (med andra sorters pengar), som bengtssoninnehavare sedan får köpa till fastställda priser. TV-apparater, möbler, kläder och mat måste han sponsra sina kunder med under så pass lång tid att bengtssoningar hinner få ett marknadspris, och det hinner bildas en kritisk massa av människor som är beredda att acceptera bengtssoningar i byte.

Det är tveksamt om detta är en vinnande affärsidé. Tänk hur Bengtsson i laissez-faire skulle klara sig mot sina konkurrenter, som jobbar med mer traditionella metoder. Johansson kommer med en papperslapp som det står "100 johansson" på till samme skraddare som Bengtsson och ber att få köpa en kostym. Skraddaren är tveksam tills han får syn på några ord i papperslappens överkant: "Denna sedel kan vid anfordran av innehavaren inlösas hos Johansson mot 50 gram guld." Därmed kommer saken i ett annat läge. Papperslappen har nu ett lättidentifierat värde. Om Johansson

är kreditvärdig kommer hans papperslapp att accepteras.

Detta tankeexperiment gör att vi kan ana varför penning- och bankväsendet historiskt har sett ut som det gjort. Inlösningsgarantier är helt enkelt ett effektivt sätt att skapa förtroende. Även om Bengtsson efter stora och dyra marknadsföringskampanjer möjligtvis skulle ha lyckats att få några att acceptera hans pappersmynt, skulle han ha svårt att i fortsättningen tävla i förtroende med dem som lovar inlösen.

Hur har då dagens pappersmynt uppstått? De har uppstått genom att centralbanker monopoliserat utgivningen av inlösbare sedlar. När sedlarna väl cirkulerar har man ensidigt upphävt sina förpliktelser. Genom att nätverksexternaliteten då har skapats, kan den nya pappersvalutan leva kvar. I synnerhet om man gör pappersmyntet till ”lagligt betalningsmedel” samt förbjuder konkurrerande valutor.

Cybervalutor

Ovanstående resonemang äger relevans för några företeelser inom Internetekonomin. Under den värsta hypens tid uppstod företag som lanserade sk cybervalutor. Exempelvis försökte företaget DigiCash lansera en helt ny virtuell valuta, Cyberbucks. Dessa virtuella mynt hade ingen fysisk existens, och var inte heller inlösbare i någonting av värde. Projektet blev ett fiasko. Härmed illustreras fördelen av studier

i monetär ekonomi, speciellt om man lyckas tillgodogöra sig de lärdomar som står att finna i fribankskolans skrifter. Om cybervalutornas skapare blott hade tagit sig tid att ta del av denna litteratur, om de hade begrundat visdomen i Mises regressionsteorem, hade de kunnat inse fiatpengarnas vansklighet och sparat in många miljoner.

3. DEN NYA MONETÄRA EKONOMIN, NME

Som den övriga monetära *laissez-faire*-litteraturen uppstod den nya monetära ekonomins idéer under det inflationskaos som rådde under sjuttioalet. Bidrag till dessa idéer har lämnats av Fisher Black, Eugene Fama, Robert Hall och Robert Greenfield och Leland Yeager.³⁶ Under denna turbulenta tid var det lätt att betvivla att pengar gjorde någon som helst nytta, tvärtom verkade de mest ställa till med problem. Vilka var dessa problem? Pengar orsakar skador på två sätt. För det första orsakar de störningar i prissystemet. För det andra orsakar de, på grund av sin värdeförsämring, förluster för sina ägare. Det är också klart att det är den av makthavarna förda penningpolitiken som ligger bakom. Hur skall man då

36. Black 1970, Fama 1980, 1985, Hall 1982, Greenfield & Yeager 1983.

komma till rätta med dessa problem? Svaret är: genom att separera de monetära funktionerna. Räkneenhetsfunktionen bör vara skild från bytesmedelsfunktionen. Om ekonomins aktörer skulle beräkna priser i termer av någonting annat än ekonomins bytesmedel, skulle man kunna räkna i någonting vars värde är stabilt. Men om man inte sätter priser i termer av det nuvarande bytesmedlet, kommer detta precis som alla andra varor att vara prissatt i termer av räkneheten. Varför skulle man då använda sig av en så undermålig tillgång som centralbankssedlar? Skulle man inte kunna använda någon mer värdebeständig tillgång som bytesmedel? Genom att separera ekonomins räkneenhet från dess bytesmedel kan man således slå två flugor i en smäll och avskaffa penningens båda nackdelar! Om denna lösning är optimal, är det då inte troligt att det är denna som skulle uppstå i en ekonomi under monetär laissez-faire?

Cowen och Kroszner argumenterar just för detta.³⁷ NME vore ej blott en effektiv monetär reform; den skulle säkerligen också utvecklas spontant. Deras argument är följande: med start i Mengers urtillstånd kommer en vara att börja fungera som allmänt accepterat bytesmedel. Alla varor pris-

37. Cowen & Kroszner, 1994.

sätts i termer av denna vara. Men därmed bär dessa ”penningar” fröet till sin egen undergång. När alla varor får ett lättidentifierat marknadspris blir de alla mer likvida. Det gör att tröskeln för att använda dem i indirekt byte sänks. Denna tröskel blir ännu lägre i vår moderna tid, när kraftfulla kalkyleringshjälpmedel och information on-line gör beräknings- och prissättningskostnader triviala. Därmed kommer varor med högre avkastning att dominera som bytesmedel. Finansiella tillgångar som ger en pekuniär avkastning kommer därför att börja användas som bytesmedel. Cowen och Kroszner anför från historien medeltiden, som exempel på en tid när många bytesmedel och olika räkneenheter förekom sida vid sida. Det är däremot inte klart hur de tänker sig att bytet av räkneenhet kommer att ske.

Bruket att använda finansiella tillgångar som bytesmedel kan emellertid kritiseras:

1. Att finansiella tillgångar har ett marknadspris är inte nog för att de skall användas som bytesmedel, eftersom priset på tillgångarna fluktuerar. Tänk att en person vill gå och handla en kostym. Han ber att få betala med en check som ger anspråk till andelar i en aktiefond med Ericssonaktier. Skräddaren har on-line tillgång till prisnoteringar för fondens andelar. Kommer han att ta emot checken? Eftersom värdet på checken kommer att fluktuera tills han får den in-

löst, tar skräddaren en risk. Antag att det tar honom en dag att få checken inlöst. Då han säljer kostymen måste han nu dessutom spekulera i Ericssonaktiens utveckling under det närmaste dygnet. Skräddaren vill bara sälja en kostym, han vill inte samtidigt spekulera i Ericssonaktiens utveckling.

2. Detta antyder något mer grundläggande. Människors tid och kunskaper är begränsade. De kommer inte att acceptera tillgångar i byte som de inte är bekanta med. Därför kommer alla tillgångar inte att vara lika likvida, även om det finns lätt identifierbara noteringar för dem alla. Men i sådant fall sätter den Mengerska logiken in: mer likvida tillgångar kommer att accepteras i byte, vilket gör att de blir ännu mer likvida. Det kommer således alltid att finnas en tillgång som är mest likvid. Denna vara kommer att vara det allmänt accepterade bytesmedlet. Frågan är hur många affärer som kommer att göras upp i andra bytesmedel än detta huvudmedel. Det är också troligt att denna allmänt accepterade tillgång inte kommer att ha ett värde som fluktuerar mycket. Därför kommer den inte heller att vara den tillgång som har den högsta avkastningen.

3. Författare som har kontemplerat NME tänker sig gärna att bytesmedlen är aktiefonder och inte papper av skuldebrevskaraktär. Varför detta? Dels på grund av aktiers högre avkastning, men också för att skulder innebär ett

löfte om betalning i en viss specificerad vara, nämligen "kontanter". Man kan fråga sig om aktiefonder är mer tjänliga som bytesmedel än vad skulder är. Så länge som det förekommer asymmetrisk information är det rationellt att dela upp andelar i "skulder" och "eget kapital", så att aktörer med bättre information blir egenkapitalägare och de med sämre blir fordringsägare. Det är troligt att skuldförbindelser är överlägsna som betalningsinstrument, eftersom deras värde är lättare att bedöma för affärsmän utan detaljerad kunskap om finansmarknaderna. Om kreditrisken på skuldebrevsinstrumentet är noll, är värdet en garanterad summa. S k Money Market Mutual Funds (MMMMF-konton), värdepappersfonder med checkskrivningsmöjligheter, kommer därför knappast att dominera vanliga betalkonton. MMMF-konton tillkom i USA under den tid då det fanns rättsliga restriktioner på räntebetalningar på vanliga transaktionskonton.

4. Det verkar finnas en cirkularitet i resonemanget kring finansiella tillgångar som bytesmedel. Man tänker sig att aktier prissätts i termer av en numerär som inte är ett bytesmedel. Men hur prissätts aktier? I dagens värld är priset på en aktie lika med det diskonterade värdet av framtida förväntade "kassaflöden". Vad består dessa "kassaflöden" av i NME? Om kassaflödena är flöden av aktier uppstår en cir-

kularitet. Hur har då dessa inflödande aktier i sin tur fått sitt pris? Finansiella tillgångar är ”derivat” till kontanter; de får sitt värde på grund av att de är löften till framtida bytesmedel.³⁸

Abstrakta numerärer

Den andra hörnspelaren i NME är att man tänker sig att den ekonomiska kalkyleringen sker i termer av någonting som behåller sitt värde, och som inte är ett bytesmedel. Räkne-medlet kan exempelvis vara en bred varukorg, men det kan också vara en helt abstrakt numerär. Kevin Dowd tänker sig att en ekonomi som spontant har utvecklats enligt det mönster som skisserades i bokens första kapitel inte kommer att göra halt vid ett fribanksystem byggt på guldmyntfot.³⁹ Han hävdar att ekonomins aktörer kommer att föredra en räkneenhet som garanterar stabila priser – bankerna kommer därför att komma överens om att denominera sina skuldförbindelser i termer av en varukorg i stället för i guld.

Greenfield och Yeager menar att marknaden kan behöva hjälp med att få till stånd denna utveckling.⁴⁰ Statsmakterna

38. White 1984b.

39. Dowd 1996, sid 15.

40. Greenfield & Yeager 1983.

kan agera katalysator genom att definiera en lämplig värdeenhet. Sedan kan marknaden lämnas åt sig själv att producera lämpliga betalningsmedel. Greenfield och Yeager redogör för det de ser som problemet med pengar. Det är att pengar inte har en egen marknad. Allting annat är prissatt i termer av den vara som fungerar som bytesmedel. Om värdet på denna vara går upp måste alla andra priser rätta sig efter detta – samtliga priser måste då ändras i en bölig process. Om man därför kunde separera ”värdeenheter” från ekonomins ”återbetalningsmedel”, i vilket betalning av kontrakt sker, kan man komma runt denna problematik. Återbetalningsmedlet skulle då självt vara prissatt i termer av den stabila, icke-fluktuerande värdeenheter. Greenfield och Yeager kallar sitt tänkta system BFH-systemet, efter Fisher Black, Eugene Fama och Robert Hall, som var pionjärer inom NME:s idévärld. Greenfield och Yeager föreslår en varukorg bestående av olika industrimetaller, vilken definieras ha ”värdet 1”. Filosofin bakom resonemanget framgår av följande citat:

Men utan pengar, hur skulle priser noteras, kontrakt uttryckas, och finansiella handlingar hållas? Svaret är att det skulle finnas en definierad värdeenhet, precis som det finns definierade enheter för längd, vikt, volym, tid, temperatur och energi.

Affärspraktiken, om lämnad åt sig själv, kan möjligtvis komma att konvergera mot en specifik definition av enheten. Staten kan emellertid skynda på och antagligen förbättra valet, genom att utan tvång erbjuda en definition, precis som den gör med vikter och mått. Enheten skulle definieras som en passande korg av varor. Precis som metern fysiskt definieras som 1,650,763.73 våglängder av den orange-röda strålningen från krypton 86, så skulle värdeenheten fysiskt definieras såsom det totala marknadsvärdet av, säg, 50 kg ammoniumnitrat + 40 kg koppar + 35 kg aluminium + 80 kvadratmeter plywood av en specificerad grad (de fyra varor som Robert Hall nämnt) + bestämda kvantiteter av även andra varor.⁴¹

När numerären är sålunda definierad, och alla varor har ett pris i termer av denna, sker betalningar genom att varor värda ett visst antal BFH-enheter transfereras. Exempelvis vill någon köpa en kostym, vars pris är "4,23 BFH". Om en viss kvantitet guld för tillfället har marknadspriset "1,71 BFH", kan $4,23 / 1,71$ enheter av denna guldquantitet betalas till skraddaren. Guld, om detta är det bytesmedel som föredras, kommer att ha ett pris som fluktuerar i termer av

41. Ibid, sid 305.

BFH. Prissystemet kommer att vara isolerat från fluktuationer i guldpriset.

Mot BFH-systemet kan man rikta följande kritik:

1. Det är oklart hur pass behjälplig en sådan värdedefinition skulle vara för ekonomins aktörer. Hur skall exempelvis en skräddare prissätta en kostym i termer av "50 kg ammoniumnitrat + 40 kg koppar + 35 kg aluminium + 80 kvadratmeter plywood"? Är det inte troligare att han snarare kommer att vilja prissätta sina kostymer i termer av den vara som är det mest använda bytesmedlet? Det finns en naturlig koppling mellan det mest accepterade bytesmedlet och räkneenheten. Med priser kommunicerar ekonomins aktörer med andra. Folk vill veta hur mycket av vad de måste betala. Om inte inflationen är alltför kraftig kommer det att vara effektivare att ange priser i det bytesmedel som köpare faktiskt kommer att få betala i. "Marknadspriser" är noteringar om faktiska byteskvoter. Erfarenheten från höginflationsländer som 1980-talets Argentina visar att inflationen måste vara mycket hög innan man frångår att ställa priser i termer av någonting annat än bytesmedlet.⁴²

Vidare är det för företagare naturligt att också kalkylera i

42. Leijonhufvud & Heymann 1995.

termer av det medel som faktiskt flödar in och ut ur företaget. Varför hålla på och räkna om till någon abstrakt numerär?

2. Att i analogi med fysiken försöka definiera en stabil och objektiv värdeenhets är tveksamt. Garrison anser att föreställningen om en objektiv värdemätare är en tillbakagång till det tidiga 1800-talets förmarginalistiska värdelära.⁴³ Efter den marginella revolutionen 1871 har ekonomer insett att ekonomiska värden ytterst är subjektiva. Det kan därför inte finnas någon objektiv värdeenhets. Dessutom värderas alla varor enligt minskande marginalnyttans princip. Detta gör att den dubbla kvantiteten av varukorgen inte kommer att vara värd dubbelt så mycket i de ekonomiska aktörernas ögon. Medan exempelvis satsen "X = 1 kg" implicerar att "2 X = 2 kg", kommer värdet av 2 BFH att vara mindre än 2 gånger värdet av 1 BFH.

Den underliggande fysikalistiska filosofin återfinns man i exempelvis Irving Fishers och Gustav Cassells skrifter, där de framför köpkraftsstabilitet som penningmässigt ideal. Tanken är att pengar är en "värdemätare" och att denna

43. Garrison 1992.

måttstock behöver vara oföränderlig, i analogi med fysikens måttenheter. Dessa idéer hade inflytande i USA under 20-talet, när man började genomföra öppna marknadsoperationer för att uppnå prisstabilitet.

Det är emellertid inte säkert att de metoder som varit så framgångsrika för studiet av förnuftslös materia, kommer att vara lika framgångsrika vid studiet av förnuftsfull sådan. Garrison anser att penningvaran mer har karaktären av referenspunkt än av måttenhet.⁴⁴ Eftersom jorden rör sig kanske den inte är den optimala referenspunkten i ett koordinatsystem, och man kan drömma om att hitta en absolut och orörlig referenspunkt någonstans därute i universum. Men detta måste förbli spekulationer – människan är hänvisad till att använda jorden, med alla dess brister, som referenspunkt. På samma sätt är pengar, exempelvis guldmynt, obönhörligen behäftade med brister: de rör sig något. Men de är ändå det man är hänvisad till i en ekonomi med indirekt byte. När man därför väl har funnit den vara som bäst har de egenskaper som ett allmänt bytesmedel bör ha, lever man sedan i den bästa av alla monetära världar.

44. Ibid, sid 74.

Rättsliga restriktioner-teorin för pengar

Rättsliga restriktioner-teorin brukar anses ingå som en underavdelning till den nya monetära ekonomin. Man anlägger ett finanstestetiskt perspektiv och frågar sig: eftersom sedlar och vanliga betalkonton inte ger någon avkastning, varför tas de emot, och varför är folk beredda att hålla dem?⁴⁵ Skälet måste vara att det finns rättsliga hinder i vägen. Människor håller sedlar och icke-räntebärande konton, eftersom de tvingas till det av statsmakterna. Genom det statliga sedelmonopolet och legal tender-lagarna kan statsmakterna skaffa sig ett räntefritt lån från sedelanvändarna. Genom att lobba mot lagstiftare om att införa ränteförbud på inlåningskonton, kan bankerna skapa en effektiv priskartell. I avsaknad av dessa regleringar hade icke-räntebärande sedlar och betalkonton inte kunnat existera.

Idén har en del för sig, med tanke på den tid när den växte fram. Under slutet av sjuttioalet fanns det i USA verkligen regleringar som avgjorde hur mycket banker fick erbjuda i ränta på betalkonton. När de tidigare nämnda Money Market Mutual Funds (MMMF) växte fram, kunde dessa erbjuda penningmarknadskonton med hög avkastning, från

45. Wallace 1983.

vilka man kunde göra betalningar. När avregleringar sedan följde, mycket som ett svar på dessa nya konton, började banker betala högre räntor.

Resonemanget gäller emellertid inte fullt ut. Man tar inte hänsyn till pengars konventionella karaktär. Nätverksexternaliteten gör att en individ är beredd att ta emot och hålla i pengar som kanske i sig själva är sämre än något alternativt bytesmedel, givet att alla andra har fått för sig att de skall byta till sig saker med hjälp av dessa.⁴⁶ Jämför med Apple och Microsoft. Många hävdar att Apple egentligen är en bättre datorprodukt, men vad gör väl det om alla andra använder sig av Microsoft? För det andra är det inte säkert att sedlar i en oreglerad värld skulle betala ränta – historiskt har de inte gjort det. Om sedlar uppbar ränta skulle den upplupna räntan behöva räknas ut varje gång sedeln byter ägare. Detta kanske inte är värt besväret. Icke-räntebärande, traditionella sedlar är helt enkelt mer praktiska och föredras därför.⁴⁷ Kanske kan man tänka sig räntebärande sedlar om bruket av cashkort tar fart. Cashkorten är en form av moderna banksedlar, och dessa kan möjligen enkelt programmeras så att de blir räntebärande.

46. Wärneryd 1990.

47. White 1987.

4. ROTHBARDS ULTRAMONETARISM

Murray Rothbard var känd som kompromisslös förespråkare av laissez-faire. Han har emellertid en något udda syn på vad monetär laissez-faire skulle innebära. Rothbard förespråkar att penningmängden skall ha 100 procent täckning i guld. Ej blott sedlar, utan även pengar insatta på betalkonton skall ha hundra procentig täckning. Hur kan detta vara förenligt med laissez-faire? Rothbards position kan snarare beskrivas som ultramonetarism. Förslag om banksystem med 100 procent reserver framlades en gång i tiden av gammal-monetaristerna Lloyd Mints och Henry Simons, men då inte som ett uttryck för laissez-faire, utan tvärtom som ett nödvändigt ingrepp i den fria marknaden.

Rothbard anser att banker som håller fraktionella reserver ägnar sig åt bedrägeri. Han argumenterar att banksedlar är en form av depositionsbevis eller certifikat. Om man lämnar in sin rock i teatergarderober och får ett inlämningsbevis vore det bedrägeri om rockvaktmästaren skulle passa på att låna ut rocken medan man är på föreställningen. På samma sätt är det bedrägeri av bankerna att låna ut det guld som har "deponerats" hos dem. I ett laissez-faire-samhälle skulle domstolarna inte tillåta detta bedrägeri.

Detta är emellertid ohållbart. Det är möjligen sant att det i bankernas barndom förekom klandestin utlåning av medel

som enbart hade lämnats till förvaring.⁴⁸ Men sedlar och betalkonton fick så småningom en annan rättslig karaktär. Sedlar och betalkonton är former av skuldförbindelser, inte depositionscertifikat. I dag finns det heller ingen som inte känner till att banken kommer att investera de medel som anförtros åt dem. Insättarna är införstådda med detta, och föredrar att sätta in sina pengar i banker som håller fraktionella reserver, eftersom de då erhåller ränta och andra fördelar. I ett 100 procent reserv-system skulle insättare betala en kontoavgift i stället för att erhålla ränta, precis som man i dag betalar en avgift för bankfack. Banker som håller fraktionella reserver kommer därför att finnas i *laissez-faire*.

Det är något underligt hur en så skarp tänkare som Rothbard har kunnat göra sig skyldig till ett så här ohållbart resonemang. Förmodligen beror det på att Rothbard anser att banker som opererar med fraktionella reserver med nödvändighet kommer att förorsaka konjunkturcykler. Rothbard verkar resonera enligt följande logik:

Laissez-faire är alltid optimalt.

Fraktionella reserver orsakar konjunkturcykler.

48. I Riksbankens fall dock på anständigt vis.

Därför är fraktionella reserver en form av bedrägeri. Klassiska fribanksteoretiker, t ex George Selgin och Lawrence H White, argumenterar att den andra premissen är falsk.⁴⁹ Fraktionella reserv-banker orsakar konjunkturcykler enbart i ett system där en bank har monopol på sedelutgivningen, vilket gör att motstående betalningsmekanismen inte fungerar. I ett fribanksystem är fraktionella reserver tvärtom stabiliserande, då det ger ett efterfrågeelastiskt penningutbud.

49. Selgin & White 1996.

6. Är bankväsendet instabilt?

Reglering av bankväsendet motiveras ofta av två skäl: dels är banknäringen speciell till sitt väsen, dels intar banker en central funktion i det ekonomiska systemet. Bankväsendets stabilitet är därför ett allmänintresse som det åligger makt-havarna att upprätthålla.⁵⁰

Att en näring är speciell eller intar en central plats i systemet är emellertid i sig inte skäl nog att motivera ingrepp. Enligt läkaryrkets uråldriga etik är den främsta regeln: ”framför allt, gör inte skada.” Denna regel borde även vara reglerarnas främsta. Ekonomins finförgrenade nätverksstruktur gör att ett ingrepp kan få oanade konsekvenser. Man måste därför kunna bevisa att ingreppet verkligen orsakar mer nytta än skada. Detta gäller än mer vid ingrepp i vitala näringar som bankväsendet.

Banker anses speciella eftersom de omvandlar kortsiktiga skulder till långa tillgångar. Detta gör dem instabila till sitt väsen. Vetskapen om bankers fraktionella karaktär gör att de kan utsättas för rusningar. En rusning kan därefter leda till

50. Goodhart et al 1998, Boot 2001.

spridningseffekter, varpå hela det finansiella systemet kan komma i fara. Instabiliteten har således två namn: bankrusningar och spridningseffekter.

BANKRUSNINGAR

Bankrusningar är generellt inte negativa. En rusning på en insolvent bank måste tvärtom anses som hälsosam och nyttig. Ett insolvent företag, vilket som helst, kan bli försatt i konkurs av sina fordringsägare. Därmed hindras det olönsamma företaget att fortsätta med sin värdeförstörande verksamhet. På samma sätt leder bankrusningar till att fordringsägarna snabbt kan få ut sina tillgångar, så att värdeförstörelsen snabbt kan hejdas. Liksom hotet om konkurs anses ha en disciplinerande verkan på vanliga företag kan hotet om bankrusning utöva ett hälsosamt inflytande på banker.

Bankrusningar blir problematiska först om de sker på banker som i grunden är solventa. Man har framfört argumentet att en solvent bank kan bli utsatt för en rusning om alla tror att rusningen skall inträffa – bankrusningen kan bli en självuppfyllande profetia. Den kan komma till stånd genom att banken, om en rusning sker, snabbt måste likvidera sina tillgångar till ”brandutförsäljningspriser”. Banken får så dåligt betalt att den då blir insolvent. Vetskapen om detta

gör att rusningen inträffar, eftersom folk inte vill komma sist i kön.

Detta argument har fått väldigt stor genomslagskraft genom en ekonomisk modell av Douglas Diamond och Philip Dybvig.⁵¹ De anses på ett ”rigoröst” sätt ha demonstrerat det som många ekonomer under lång tid haft på känn, att banker till sitt väsen är instabila.

Diamond och Dybvig-modellen

Diamond och Dybvig vill försöka modellera varför banker med fraktionella reserver existerar. Människor kan inte exakt känna till sina framtida konsumtionsmönster. Därför vill de hålla likvida tillgångar, ”kontanter”, som en säkerhetsåtgärd mot oförutsedda utgifter. Nackdelen är att kontanterna inte investeras och därför inte ger någon avkastning. Antag emellertid att en bank samlar ihop olika medborgares kontanter och investerar merparten av dem. Banken kan erbjuda insättarna att ta del av avkastningen, samtidigt som de har rätt att ta ut kontanter: bra, för dem som drabbas av oförutsedda utgifter. Detta är möjligt på grund av ”de stora talens lag”. Alla kommer inte att råka ut

51. Diamond & Dybvig 1983.

för oförutsedda utgifter. Banken investerar inte allt, utan håller icke-investerade reserver, som används för att betala dem som behöver kontanter. Banken agerar således som ett försäkringsbolag, som genom att poola medborgarnas resurser försäkrar dem mot oförutsedda utgifter.

Diamond och Dybvig tänker sig en ekonomi som existerar i två perioder. I ekonomin finns en enda vara ("korn"). Denna kan investeras enligt en teknik, så att en enhet som investeras i period 0 och realiseras redan efter period 1 ger enheten tillbaka, medan en enhet som får mogna till period 2 ger en bruttoavkastning $R > 1$, dvs att man erhåller den insatta enheten plus ett överskott. Ekonomins aktörer är av två typer. Typ 1 vill enbart konsumera i period 1 och typ 2 enbart i period 2. Aktörerna vet emellertid inte vilken typ de tillhör i period 0, detta upptäcks först i period 1.

En bank erbjuder nu att ta hand om medborgarnas korn och investera det. Banken erbjuder följande kontrakt: personer som sätter in en enhet i period 0 kan välja att ta ut den antingen i period 1 eller i period 2. De som väljer att ta ut sina insatta enheter i period 1 erhåller en bruttoavkastning r_1 , där $R > r_1 > 1$. Uttagarna kommer att betjänas i turordning enligt en först-till-kvarn-regel. De som inte väljer att ta ut i period 1, blir "residual claimants" och får dela på det som blir över i period 2: varje residual claimant får r_2 . Ban-

ken väljer avkastningen r_1 så att $R > \text{förväntad } r_2 > r_1 > 1$, dvs att den i period 0 förväntade avkastningen i period 2 är större än r_1 . Efter period 2 upphör banken att existera.

Diamond och Dybvig visar hur det i period 0 lönar sig att sätta in sitt korn på banken i stället för att plantera det själv, om aktörerna är riskaverta. Banken har därför en ekonomisk uppgift att fylla: banken försäkrar mot risken att man råkar vara en person av typ 1 som måste ta ut sitt korn i för-tid. Ett problem är emellertid vad en person som upptäcker att han är av typ 2 skall besluta i period 1. Skall en typ 2-person ta ut redan i period 1, eller skall han vänta till period 2? Detta beror på vad han tror att alla andra skall göra. Om han tror att tillräckligt många kommer att ta ut i period 1, är det rationellt för honom att göra detsamma, eftersom uttagarna betjänas i turordning. Om han blir sist förlorar han sin investering. Detta illustreras med följande numeriska exempel:

Antag att insättarna består av 100 personer som vardera har satt in 1 enhet. $R=1,2$ och $r_1=1,08$. Om endast 50 personer tar ut i period 1, kommer $50 \times 1,08 = 54$ enheter att betalas ut. Detta gör att 46 enheter finns kvar i banken. När dessa mognar ges en skörd på $46 \times 1,2 = 55,2$ enheter. Denna skörd skall delas på kvarvarande 50 personer, som får en avkastning på $55,2/50 = 1,104$ enheter. Om i stället 75 perso-

ner tar ut, kommer avkastningen i period 2 att bli $r_2 = (100 - 75 \times 1,08) \times 1,2 / 25 = 0,912$. Denna avkastning ligger under den som en person av typ 2 skulle få om han rusade till banken, tog ut sin enhet och bevarade r_1 i madrassen till period 2. Därför lönar det sig för honom att rusa. Den kritiska massa av period 1-uttagare som krävs för att personer av typ 2 inte skall rusa ges av: $(100 - X \times 1,08) \times 1,2 / (100 - X) = 1,08 \rightarrow X = 56$ personer. Om en typ 2-person tror att minst 56 personer kommer att ta ut, lönar det sig för honom att rusa. I Diamond och Dybvig-ekonomin existerar därför två Nash-jämvikter. En ”god” jämvikt, där folk inte rusar och en dålig jämvikt, där alla rusar.⁵²

Diamond och Dybvig går sedan vidare och påstår att något som de kallar inlåningsförsäkring (”deposit insurance”) kan förbättra situationen. Deras ”inlåningsförsäkring” fungerar enligt följande: Banken för protokoll över vem som tar ut i period 1. Om tillräckligt många tar ut så att banken kommer att gå omkull, beskattar i efterhand staten de som redan tagit ut och ger till dem som står sist i kön. Därigenom försvinner incitamenten att rusa, och endast den goda jämvikten återstår.

52. En Nash-jämvikt är en jämvikt, där varje aktör saknar incitament att välja någon annan strategi, givet att de andra aktörerna håller fast vid sina strategier.

Diamond och Dybvigs modell verkar vid första anblicken rigoröst bevisa varför banker med nödvändighet är instabila och varför inlåningsförsäkring behövs. Modellen kan emellertid kritiseras på ett antal punkter:

1. De kontrakt som Diamond och Dybvig-banker erbjuder är en konstig form av hybridkontrakt. De verkar vara ett slags "warrants", obligationer som är konvertibla till aktier. I den verkliga världen förekommer i stället två typer av bankkontrakt: antingen är man fordringsägare och erhåller en fix avkastning i bägge perioderna, eller också är man kapitalägare och "residual claimant" i bägge perioderna. Detta gör att kapitalägarna inte kan vara med och rusa. Om det finns tillräckligt eget kapital i banken för att klara de förluster som uppstår på grund av en brandutförsäljning, faller incitamenten att rusa.

2. Banker kan inkorporera "optionsklausuler" i sina kontrakt, på samma sätt som banker gjorde i Skottland under fribankstiden, eller som det 1864 lagstiftades om i Sverige. En optionsklausul ger banken valmöjligheten att i stället för omedelbar utbetalning betala ut efter en viss tid, mot en fastställd ränta. Med optionsklausuler faller incitamenten att rusa, och banken kan sälja ut sina tillgångar under ordnade former och därigenom få bra betalt.

3. Diamond och Dybvigs "inlåningsförsäkring" är märklig

och har lite gemensamt med det verkliga livets inlåningsförsäkringar. Den borde snarare kallas ”retroaktiv beskattning”. Verkliga inlåningsförsäkringar tar ut en försäkringspremie *ex ante*, som belastar insättarnas avkastning. En fond byggs upp av dessa medel, att användas vid eventuell konkurs. Varför har Diamond och Dybvig inte inkorporerat en sådan realistisk försäkring i sin modell? Man misstänker att en sådan försäkring inte skulle utgöra en effektiv lösning i modellen. Diamond och Dybvig-modellens ”inlåningsförsäkring” har blott namnet gemensamt med verkliga inlåningsförsäkringar, och det vore därför knappast logiskt följdriktigt att införa dessa på basis av slutsatserna i Diamond och Dybvig.

Vidare antar Diamond och Dybvig att staten kan göra saker som bankerna inte kan. ”Sekventiella betjäningsrestriktionen”, eller först-till-kvarn-regeln, gäller för bankerna men inte för staten. Men vad är det som hindrar banken att skapa ett kontrakt som ger den förbehållsrätt att, precis som staten, ta tillbaks delar av utbetalade medel vid en eventuell rusning?

4. Att det förekommer dåliga utfall kan vara irrelevant, om man redan befinner sig i det goda utfallet. Frågan är: hur tar man sig från det goda utfallet till det dåliga? Varför skulle en person plötsligt få för sig att alla andra kommer att rusa, om hon och alla andra vet att banken är solvent? Dia-

mond och Dybvig spekulerar att en rusning kan utlösas av ”en dålig intäktsrapport, rusning på en annan bank, en negativ statlig prognos eller blotta solfläckar”. Solfläcksjämvikter måste emellertid betraktas som i bästa fall anekdotiska, de har aldrig någonsin observerats.

I ett upprepat spel, där man uppdaterar sin strategi beroende på de andra spelarnas strategier i den förra perioden, är jämvikterna i Diamond och Dybvig stabila. Om blott några få avviker från jämviktsbeteendet kommer spelet snart att återvända till jämvikten. För att en jämviktsövergång skall ske måste en kritisk massa av människor som verkligen rusar skapas. Det är svårt att se hur denna kritiska massa skall skapas för en solvent bank. Läsaren inviteras att göra följande tankeexperiment: du har hittills aldrig observerat att en rusning skett på din bank. Det är allmänt känt att banken är solvent. Nu är det kväll. På Aktuellt rapporteras att man har observerat solfläckar under dagen. Kommer tanken att slå dig att ställa dig i kö utanför banken i morgon, eller går du till jobbet som vanligt?

5. Den avgörande kritiken är emellertid att i en ekonomi där det förekommer ett konkursinstitut förutsätter självuppfyllande bankrusningar att banker uppträder irrationellt. Antag att Diamond och Dybvig-banken kan försättas i konkurs om den inte kan betala ut till alla som kräver det i

period 1. Antag också att somliga vet att de är typ 2-personer. Dessa personer äger ett kontrakt enligt vilket de inte kan ta ut i period 1, de är ”kapitalägare”. Vidare kontrollerar dessa personer beslutet huruvida de skall ”brandförsälja” tillgångar, eller om de skall inställa betalningarna. Så länge banken är solvent värderas kapitalet positivt. Vad skall kapitalägarna göra, om en rusning sker? Om de beslutar om brandförsäljning kommer banken att bli insolvent och därmed uttraderas värdet på det egna kapitalet. Om de inställer betalningarna går banken i konkurs. Tillgångarna kan då säljas till sitt rätta värde, och det egna kapitalet behåller ett positivt värde. Det ligger därför inte i kapitalägarnas intresse att besluta om brandförsäljning. Men fordringsägarna känner till kapitalägarnas incitament: de har därför själva inga incitament att rusa. Den enda jämvikten är därför den goda jämvikten, där ingen rusar. För att stävja rusningar behöver det egna kapitalet därför inte, som i det första argumentet ovan, vara stort nog att klara en brandförsäljning. Det räcker med att kapitalet är positivt, för att självuppfyllande rusningar inte skall förekomma.

För att summera verkar Diamond och Dybvig-modellen inte vara det rigorösa bevis för fraktionella reserv-bankers inneboende instabilitet som man vid första intrycket kan tro. Modellen, ehuru klurig, beskriver en värld där banker

erbjuder konstiga hybridkontrakt som inte återfinnes i den verkliga världen. Anledningen till detta är enkel att förstå. Diamond och Dybvig har rigoröst visat att dessa fiktiva kontrakt är instabila. Vi kan därför förstå varför det verkliga livets banker erbjuder två typer av kontrakt, där man antingen är fordringsägare eller kapitalägare i samtliga perioder. Därmed existerar inte längre problemet med självuppfyllande profetior. Fraktionella reservbanker behöver inte vara instabila, och bankrusningar måste tillskrivas andra orsaker, exempelvis rykten om insolvens.

SPRIDNINGSEFFEKTER

Det har påpekats att en bankrusning inte är speciellt bekymmersam om den inte sprider sig. Om folk rusar på en bank men sedan stoppar in sina uttagna pengar i en annan, kommer konsekvenserna att bli ringa: det som händer är att en bank tjänar och en annan förlorar, men bankväsendet i sin helhet påverkas inte. Det är således risken för spridningseffekter som håller reglerarna vakna på nätterna. John Lawe, en tidigare chef på the Federal Reserve, uttrycker oron så här:

Det är den systemrisk som undgår att bli kontrollerad och stoppad i begynnelsen som är ett mardrömsförhållande som är en orättvisa emot alla. Den enda analogi jag kan tänka mig till ett fallissemang av en större internationell institution är en härdsmläta likt den i Tjernobyl. Följderna av ett sådant fallissemang är så vida och de skulle hända med en ljusets hastighet att man inte i efterhand kan kontrollera dem. Den löper risken att dra ner andra banker, företag, förrycka marknader, dra ned investmentbanker med sig . . . Vi pratar om det fallissemang som skulle kunna förrycka hela systemet.⁵³

Detta scenario låter onekligen fruktansvärt. Det engelska uttrycket "bank contagion" för också tankarna till epidemier av smittsamma sjukdomar. Man måste göra åtskillnad mellan två typer av spridningseffekter: rationella och irrationella. Vid en rationell spridning leder nyheten om en banks obestånd till att folk rationellt drar slutsatsen att banker med liknande affärer också har problem, ungefär som när en vinstvarning från Nokia gör att även Ericssons aktiekurs går ner. Denna typ av spridning är knappast av ondo, snarare tvärtom. Spridningen är en konsekvens av att eko-

53. Kaufman 1994, sid 123.

nomins aktörer inser att den ”smittade” banken har varit övervärderad. Genom att man nu har bättre information om bankens sanna värde, kan resurser allokeras till vettigare ställen.

Eftersom ekonomin är ett enda stort nätverk, är det generellt knappast fel med spridningseffekter. En kris kan uppfattas som en situation där det råder en allmän insikt om att ekonomin som helhet har kört vilse. Ekonomin måste därför ”backa ut” och försöka hitta det rätta spåret. Denna procedur kommer att medföra att relationer i nätverket måste benas ut och omvärderas. Detta kan vara en plågsam process, men är inte desto mindre nödvändig. Det är också naturligt att bankerna, som sitter som spindlar i nätet, ofta kommer att vara extra drabbade.

Problemet är i stället irrationella spridningseffekter. En rusning på en bank leder helt felaktigt till rusning på en annan, som i själva verket är fullständigt solvent. Kanske detta sker på grund av att irrationella panikungar inte lyckats stävjas i tid. Genom spridningen förstörs ekonomiska värden helt i onödan.

Bankrusningar i historien

Det är alltid möjligt att presentera en idé som a priori inte verkar helt orimlig. Men idévärlden är närmast gränslös,

och en hypotes får därför sitt värde först när den har konfronterats med erfarenheten. Vad säger historien om bankrusningar? Har spridningar varit vanligt förekommande och är reglerarnas härdsmläteskräck befogad?

Fribankskolan hävdar som sagt en ”rättsliga restriktioner-teori” för bankkriser. Kriser har historiskt orsakats av:

1. Restriktioner på bankers sedelutgivning. Detta har orsakat rusningar på banker under tider med stor efterfrågan på kontanter, speciellt i oktober månad.
2. Regleringar för att storleksbegränsa banker. Banker har då blivit små, underdiversifierade och underkapitaliserade. Dessa banker har haft svårare att skapa förtroende och därmed blivit känsliga för rusningar.
3. Geografiska restriktioner på filialkontor. Detta har gjort banker små och underdiversifierade. Det har också tenderat att i alltför stor utsträckning pyramidisera banksystemet. Förtroendet för en bank har därmed blivit beroende av förtroendet för bankens korrespondentbanker. Därmed har banksystemet blivit känsligt för spridningseffekter. Vidare har filialrestriktioner hämmat aktiv regelbunden inlösning av skuldförbindelser mellan banker.

Rättsliga restriktioner-teorin förutspår att bankpaniker borde vara vanligare i reglerade system än i oreglerade. Tabellen på nästa sida verkar ge stöd åt denna tes.

Bordo och Schwartz presenterar översikter över de internationella erfarenheterna av bankpaniker.⁵⁴ Tabellen visar att bankpaniker framför allt har varit en amerikansk specialitet, med England som god tvåa. Detta borde inte förvåna, med tanke på USA:s fragmenterade, pyramidiserade banksystem. Även i USA har spridningseffekter varit mindre allvarliga än vad man kanske utifrån tabellen kan tro. George Kaufman gör en översikt av studier kring bankspridningseffekter.⁵⁵ Han drar slutsatsen att bankrusningar och spridningseffekter har varit rationella och riktade mot specifika banker, enligt mönster som inte skiljer sig från andra industrier. Även om spridningseffekter inom banksektorn sker snabbare och drabbar fler företag än i andra industrier, finns det inga bevis för att bankspridning leder till härdsmältor som drar ner solventa banker, det finansiella systemet och hela makroekonomin.

54. Bordo 1986, Schwartz 1988.

55. Kaufman 1994.

BANKPANIKER I NÅGRA BANKSYSTEM 1793–1933

Panik år	USA Kanada		England Skottland		Övriga ofria			Övriga fria			
	USA	Kanada	England	Skottland	Frankrike	Tyskland	Italien	Sverige	Australien	Kina	Sydafrika
1793	•	—	•		—	—	—	—	—	—	—
1797	—	—		•	—	—	—	—	—	—	—
1799	•	—	•		—	—	—	—	—	—	—
1810	•	—			—	—	—	—	—	—	—
1815	•	—			—	—	—	—	—	—	—
1819	•				—	—	—	—	—	—	—
1825	•		•		—	—	—	—	—	—	—
1833	•				—	—	—	—	—	—	—
1837	•	•	•		—	—	—	—	—	—	—
1839	•				—	—	—	—	—	—	—
1845			Peel's Act		—	—	—	—	—	—	—
1847	•		•		•	—	—	—	—	—	—
1848					(C)	—	—	—	—	—	—
1857	•		•		•	•	—	—	—	—	—
1864					•		—	—	—	—	—
1866			•				—	—	—	—	—
1873	•					•	—	—	—	—	—
1875						(C)	—	—	—	—	—
1882					•		—	—	—	—	—
1884							—	—	—	—	—
1889					•		—	—	—	—	—
1890							—	—	—	—	—
1891							•	—	—	—	—
1893	•						•	—	•	—	—
1894							(C)	—	—	—	—
1901						•		(C)	—	—	—
1907	•							•	—	—	—
1911								—	(C)	—	—
1913						•		—	—	—	—
1914	• (C)	• (C)					•	—	—	—	—
1920								—	—	—	• (C)
1921							•	—	—	—	—
1923		•						—	—	—	—
1930	•				•			—	—	—	—
1931	•					•		—	—	—	—
1933	•							—	—	—	—

Tabell från Selgin (1996) Källor: Bordo (1986), Schuler (1992a), Schwartz (1988), White (1984a) och Jonung (1989). Ett streck betyder att inga uppgifter finns för det året. Ett (C) betyder att centralbank/sista långivare infördes det året. Bankerna har indelats i "fria" och "ofria" efter Schuler (1992a), där "ofria" banker har haft minst två större regleringar, och "fria" system har haft högst en.

Den stora depressionen

Den allt överskuggande händelse som ligger till grund för i synnerhet amerikanska reglerares härdsälteskräck är den stora depressionen. Under denna period skedde en stor utslagning av banker, ända tills hela banksystemet kollapsade i mars 1933. Alltsedan Friedmans och Schwartz klassiska skildring är en vanlig uppfattning att ”den stora kontraktionen” orsakades av att the Fed inte lyckades agera som sista långivare.⁵⁶ 1920 hade USA cirka 30 000 banker [sic!]. Många av dem var småbanker i mellanvästerns jordbruksdistrikt. En massiv utslagning av dessa skedde när priserna på jordbruksprodukter sjönk. När en sådan lantbank stupade fick även det lokala näringslivet problem. Under depressionen steg folks vilja att hålla kontanter, och en klassisk likviditetskris uppstod, där banker tvingades dra ner på balansräkningen för att parera förlusten av reserver. The Fed misslyckades med att möta den ökade efterfrågan på kontanter. The Fed ökade faktiskt sitt nettoinnehav av guld och andra reserver under perioden 1929–1934. The Fed agerade således inte som en sista långivare, tvärtom hamstrade den reservmedel.⁵⁷

56. Friedman & Schwartz 1963.

57. Timberlake 1978, sid 265.

Det amerikanska banksystemet kollapsade i mars 1933. Fribanksekonomer har hävdats att två faktorer låg bakom.⁵⁸ I februari 1933 började Michigan och andra delstater att kungöra sk bankhelgdagar. De var tänkta att ge bankerna andrum från insättarnas uttagsrätt. Effekten blev emellertid den omvända. Kungörelserna orsakade rusningar i omgivande delstater, eftersom man trodde att helgdagarna skulle sprida sig. Samtidigt började det flösa rykten att Roosevelt tänkte devalvera dollarn. Detta ledde till en rusning framför allt på the Federal Reserve Bank i New York, för att få ut guld. Den 4 mars förklarade staten New York en bankhelgdag, och den 6 mars förklarades en nationell bankhelgdag. Efter några veckor tilläts de banker öppna igen som ansågs solventa. Aktörerna visade sig ha rationella förväntningar angående Roosevelts planer. I januari 1934 konfiskerade den federala regeringen allt guld i amerikaners ägo. Sedan devalverades dollarn. Amerikaner var förbjudna att äga guld eller använda det som bytesmedel ända till 1977.

Vi har tidigare sagt att inte en enda kanadensisk bank gick omkull under den stora depressionen. Den kanadensiska

58. Selgin 1996, sid 203.

ekonomin var säkerligen lika deprimerad som den amerikanska. Tyder inte detta på att det var regleringspolitiken och inte bankväsendets inneboende instabilitet som orsakade den amerikanska härdsmltan?

Om risken för en finansiell härdsmlta är överdriven kan det vara befogat att försöka stå emot lockelsen att rädda banker i nöd. Dagens ekonomisk-politiska makthavare kan inspireras av tankegångar från 1840/1841 års riksdag. Där anfördes att banker var nyttiga inrättningar:

Såvida man stiftar dem enligt sunda principer och aldrig inrymmer den tanken att understödja den bank eller de banker, som försatt sig i obestånd. Ty om man en enda gång understödjer en sådan bank, som kommit på obestånd, så har man utkastat ett frö till hela privatbanksidéns utrotande för flera decennier, kanske för ett helt sekel, ty i den fullkomliga vissheten en bank har, att den aldrig kan vänta sig någon hjälp, något handtag i händelse av obestånd, just däri ligger säkerheten, att en bank ej går överända. Om staten följer den grundsats, att en enda gång komma till hjälp och icke har mod att låta den stupa, som stupa bör, så gör staten ett stort misstag i finansiellt hänseende och kväver för all framtid möjligheten för en privatbank att komma upp, därför att de icke kunna stå upp, sedan detta frö är nedlagt till deras tillintet-

*görande genom den klemiga åsikten att hjälpa upp den som fallit.*⁵⁹

INLÅNINGSFÖRSÄKRING

Många ekonomer och makthavare anser i dag att inlåningsförsäkring är ett bra sätt att komma åt bankrusningsproblematiken. Genom en inlåningsförsäkring garanteras insättarnas inestående medel av en statligt administrerad försäkringsfond. Banker betalar försäkringspremier till denna fond. I Sverige infördes inlåningsförsäkring 1996. Förutom det klimat som rådde efter bankkrisen och Diamond och Dybvig-modellens inflytande, utgick det vid den här tiden ett påbud från Bryssel att hela Europa skulle inlåneförsäkras. Kritiken mot inlåningsförsäkringar är bl a följande:

1. *Moral hazard-problematiken.* Det är välkänt att inlåningsförsäkringen orsakar det som nationalekonomer kallar "moral hazard". Om en person erhåller en försäkring, kommer han att bli mindre försiktig. Olycksrisken ökar därför. På samma sätt kommer bankkunder som har fått sina konton

59. Brisman 1924, sid 106.

försäkrade att inte bry sig om att kontrollera bankens solvens. Banker kommer i sin tur att bli mindre försiktiga. Genom att ta större risker kommer de att kunna få större avkastning. Genom att dela med sig av dessa till sina insättare kan risktagande banker dra till sig fler kunder och konkurrera ut de mer försiktiga bankerna. På trettioalet formulerades denna problematik av Chicago Clearinghouse Association:

[det nationella garantisystemet] föreslår att beskatta bra banker för att belöna dåliga; att bestraffa ärlighet, duglighet, erfarenhet och övning för att kompensera inkompetens, oärlighet och okunskap; från bankverksamhet tar det bort det väsentliga kännetecken på vilket framgång i branschen har berott, nämligen ett rykte för klokhet, framsynhet, visdom och konservatism, det föreslår att man skall sätta dumdriftiga och spekulativa banker på samma nivå som de bäst administrerade och mest konservativa, vilket leder till en tävlan beräknad att dra alla ner till de minst förtjänstfulla.⁶⁰

60. Chicago Clearinghouse Association 1932, i Glasner 1989, sid 181.

2. *Inlåningsförsäkring är onödig om det finns en sista långgivare.* Sista långgivar-funktionen är ju till för att stävja rusningar då banker är solventa, men illikvida. Är det verkligen rationellt att tillgripa flera regleringar för att åtgärda samma problem?

3. *Inlåningsförsäkring försämrar konkurrensen.* Inlåningsförsäkringen kan bli ett argument för banker att få behålla inlåningsmonopolet. Inlåningsförsäkringen snedvrider konkurrensen, eftersom andra finansinstitut inte kan konkurrera på samma villkor som bankerna om inlånarnas pengar.

4. *Inlåningsförsäkring kan vara ineffektiv i insättarnas perspektiv.* Inlåningsförsäkring infördes delvis för att värna om insättarna. Men insättarna blev inte tillfrågade vid beslutet – det gjordes heller säkerligen inga marknadsundersökningar för att få reda på deras preferenser. Beslutet fattades på basis av beslutsfattarnas egna funderingar. Det finns därför en risk att den försäkringspremie som belastar insättarna i form av sämre ränta, sämre service och högre avgifter, inte är värd sitt pris i insättarnas ögon. Insättarna hade kanske föredragit att ta den lilla risken som finns att förlora pengar ifall banken skulle bli insolvent.

5. *Rusningsrisken är nyttig.* Bankrusningar upplevs av reglerna som negativa, och skälet för inlåningsförsäkring är att undvika dem. Men rusningsrisken måste tvärtom anses som nyttig. En rusning på en bank gör att denna förlorar förtroendekapital. Banker kommer därför att göra allt för att undvika rykten om insolvens. Rusningsrisken gör att bankerna kommer att leva i de hårda budgetrestriktionernas friska klimat.

6. *Paternalism är anakronistisk.* Man har anfört att inlåningsförsäkringen behövs eftersom vanligt folk inte kan bedöma huruvida banker är solventa eller inte. Det anses därför vara bra att medborgarna garanteras en riskfri placering. Frågan är hur pass relevant detta argument är i den moderna ekonomin. De summor som den genomsnittlige medborgaren har inestående på depositionsräkning är inte stora, jämfört med tillgångar i bostad, aktier och obligationer. Bankmedel är en prioriterad fordring vid en eventuell konkurs. Dagligen bombarderas medborgarna av ekonomiska nyheter. En kader av analytiker och experter tjänar sitt levebröd på att bedöma företags värde. Företag som Moody's grundar sin existens på att kreditbedöma företag. Bankerna är i dag väldigt genomlysta. Svenska medborgare är dessutom numera till och med anförtrodda att investera sina pensionspengar

på börsen. Hur pass relevant är det paternalistiska argumentet i dagens värld?

7. Inlåningsförsäkring innebär en subvention av aktieägarna, på bekostnad av skattebetalarna. Inlåningsförsäkringen gör att banker inte behöver hålla lika mycket eget kapital, för att skapa förtroende. De kan därför öka skuldsättningsgraden och därmed få större avkastning på det egna kapitalet. Det vore kanske inget större fel i det om försäkringspremien fastställdes på marknadsmässiga grunder. Det finns emellertid risk för att så inte är fallet. Erfarenheten från Savings and Loans-fiaskot i USA under 1980-talet, när den federala statsmakten tvingades betala mångmiljardbelopp för att täcka insättarnas förluster på grund av fallerade statliga inlåningsförsäkringsbolag, pekar på att risken får bäras av skattebetalarna. Den institution som ombesörjer inlåningsförsäkringen kommer inte att tillåtas gå omkull vid en eventuell konkurs. Skattebetalarna kommer att stå som slutgiltig garant för insättarnas pengar.

7. Guldmynt eller pappersmynt?

Gold and economic freedom are inseparable.

Alan Greenspan

I denna skrift har det argumenterats att ett laissez-faire-banksystem skulle innebära att banker ger ut pengar i form av avistaförbindelser, med någon reell vara som bas. Guld är den vara som i första hand kommer i fråga. Men den kritiske tänker nu kanske: ”Det må vara sant att den historiska beskrivningen är såsom fribankskolan hävdar. Men dagens centralbanksystem är bättre än fribanksystemet. Under en guldmyntfot påverkas penningvärdet av utbud och efterfrågan på icke-monetärt guld. Ett modernt centralbanksystem slipper detta. Likviditetsförsörjningen som fordom orsakat kriser, är i dag inget problem: minut för minut har centralbanken kontroll på likviditeten i banksystemet. Fribanksteorierna är därför av stort akademiskt och historiskt intresse, men mindre relevanta för hur moderna monetära institutioner skall utformas.”

Skulle därför ett fribanksystem på guldmyntfot vara bättre än det nuvarande systemet med centralbanker och pappersmynt?

KRITIK AV GULD

1. *Materialkostnaden.* Guldmyntfoten har kritiserats för att vara dyr i drift. Friedman beräknade att guldmyntfoten skulle kosta cirka 2,5 procent av BNP per år.⁶¹ Han kom fram till denna siffra genom att beräkna vad M2, dvs kontanter, avista- och tidsdepositioner, kan tänkas behöva växa med per år. Friedman räknade sedan otroligt nog med att hela M2 skulle ha 100 procent täckning i guld. Detta är knappast rimligt. White argumenterar att ett fribanksystem mer realistiskt skulle hålla reserver i guld som täcker cirka 2 procent av M2.⁶² Vidare gör den tekniska utvecklingen att pengarnas omloppshastighet ökar. White kommer fram till en siffra där guldkostnaden skulle vara 50 till 100 gånger lägre än Friedmans uppskattning, alltså en kostnad på 0,025–0,05 procent av BNP.

Man kan anföra att en högre materialkostnad i sig inte innebär att alternativet är sämre. Det intressanta är i stället om denna kostnad är värd besväret. Den höga materialkostnaden för guldsmycken anses ju inte göra dem till sämre alternativ än smycken gjorda av billigt krimskrams. En monetär institution måste lägga ner resurser för att skapa för-

61. Friedman 1960.

62. White 1999, sid 42.

troende för sin valuta. I en laissez-faire-värld är inlösbarhet ett effektivt sätt för banker att skapa förtroende för sina sedlar. Inlösbarhet, i kombination med 2 procent guldreserver, kanske därför är det mest kostnadseffektiva sättet att skapa förtroende för en valuta. Totalkostnaden för en guldmyntsvaluta är lägre än totalkostnaden för en kriskramsvaluta. Kvalitet betalar sig i längden.

2. *Prisstabilitet.* En annan kritik är att en guldmyntfot gör prinsnivån beroende av förhållandena på guldmarknaden. Prinsnivån kommer att påverkas av utbudet och efterfrågan på icke-monetärt guld. En pappersmyntfotsregim, där de penningvårdande myndigheterna är bundna till en prisstabilitetsnorm, är därför bättre. Det moderna prisstabilitetsidealet kan hämta inspiration ur tre källor:

- a. Dels har det funnits en tradition att se pengar som en värdemätare. Denna behöver vara oföränderlig, varför prisstabilitet måste råda.
- b. Dels har det genom Wicksell⁶³ funnits en uppfattning att stabila priser innebär att det råder jämvikt på pen-

63. Wicksell 1898.

ningmarknaden. Stabila priser implicerar att "bankröntan" är lika med "den naturliga röntan", d v s den ränta där investerarens och spararens intertemporala planer överensstämmer med varandra.

- c. Den viktigaste orsaken är att nationalekonomer har slutat tro på den så kallade Phillipskurvan. I makroekonomins värld försöker man hitta en lämplig avvägning mellan den aggregerade produktionen "Y" och den allmänna prisnivån "P". Eftersom man nu inte längre tror att "Y" kan påverkas på något välfärdshöjande sätt genom penningpolitik, är det enda som återstår att försöka ha en stabil "P". Enligt nu gällande konsensus bör man ha en jämn men svagt positiv inflation på cirka 2 procent per år.

Bland fribanksekonomer råder det delade meningar om huruvida prisstabilitet är det yttersta kännetecknet på ett stabilt penningväsende. Kevin Dowd hyser som tidigare nämnts uppfattningen att prisstabilitet är optimalt och tror därför att något slags indexerad valuta är att föredra framför guldmynt.⁶⁴ George Selgin argumenterar att prisstabilitet inte nödvändigtvis är förenligt med jämvikt på penning-

64. Dowd 1996.

marknaden.⁶⁵ I linje med en äldre tradition, som i Sverige förespråkats av exempelvis Davidson, Heckscher, Myrdal och Lindahl, innebär monetär jämvikt att priser fluktuerar omvänt mot produktiviteten. Om produktiviteten ökar kommer styckepriset på varor att sjunka. Men produktivtetsökningen är aldrig jämnt fördelad över samtliga industrier. Det finns ingen anledning att störa ekonomin genom att inflatera penningmängden för att få upp styckepriserna genomsnittligt till den gamla nivån. Eftersom penninginjektioner inte symmetriskt fortplantar sig genom ekonomin, skulle man kasta in brus i prissystemet och förrycka relativprisbilden till ingen nytta. Detta speciellt om pengarna injiceras på kreditmarknaden. Sådana injektioner skulle störa processen att hitta den rätta matchningen mellan företagares intertemporala produktionsmöjligheter och sparares intertemporala konsumtionsplaner.

Hur uppför sig prisnivån under en guldmyntfot? Guldmyntfotsförespråkare pekar på att det finns mekanismer som tenderar att automatiskt stabilisera prisnivån. Antag att priserna sjunker. Därigenom ökar guldets köpkraft. Det blir därför mer lönande att ägna sig åt guldutvinning. Mer guld

65. Selgin 1997a.

kommer därför att produceras, ända tills prisnivån har återvänt. På lång sikt kommer därför prisnivån att vara konstant.⁶⁶ Bordo och Ellson hävdar att eftersom guld är en icke-förnyelsebar tillgång, kommer denna mekanism inte att verka fullt ut.⁶⁷ Priserna kommer därför att tendera att sjunka svagt när produktiviteten ökar.

Historiska erfarenheter

Hur har då prisnivån uppfört sig historiskt under guldmyntfoten? Backus, Calomiris och Hubbard och många andra hävdar att guldmyntfoten under perioden 1870–1914 uppvisade en genomsnittligt stabilare prisnivå, men med kortsiktigt kraftigare fluktuationer i priser och produktion, jämfört med pappersmyntfotarna efter andra världskriget.⁶⁸ Inflationen var i genomsnitt cirka 0 procent under guldmyntfoten, och omkring 6 procent efter andra världskriget. Kriserna under guldmyntfoten var häftigare men kortvarigare än pappersmyntfotens kriser.

Romer har emellertid anfört att statistiken från guld-

66. Rockoff 1984.

67. Bordo & Ellson 1985.

68. Backus & Kehoe 1992, Calomiris & Hubbard 1989.

myntfotens tid är baserad på ett snävare datamaterial.⁶⁹ Därmed ser det ut som om produktion och priser fluktuerar mer i statistiken än de verkligen har gjort. Bergman och Jonung hävdar att detta även gäller för svenska siffror.⁷⁰

I samma anda skulle man kunna anföra att slutet av 1800-talet innebar industrialismens genombrott: det är naturligt att ekonomin svänger mer under industrialiseringsskedet. Vid själva industrialiseringsskedet förekommer mer oomogen spekulation. Industristrukturen är inte lika diversifierad. Jämför med dagens förhållanden, där tigerekonomierna i Asien och Sydamerika svänger mer än Västeuropas och Nordamerikas mogna ekonomier. I västvärldens moderna ekonomier är tjänstesektorn större, vilket också kan bidra till ökad stabilitet. Fribankskolade ekonomer kan dessutom hävda att det svängde onödigt mycket under tidigare guldmyntfotsystem, på grund av att fribanksystemet inte gällde. Därmed kunde centralbanker orsaka klassiska kreditcykler genom att expandera penningmängden. Ej heller kunde fribanksystem parera likviditetskriser i länder som USA.

Följande tabell jämför Sveriges erfarenhet av guldmynt och pappersmynt:

69. Romer 1986.

70. Bergman & Jonung 1988.

**NÅGRA MAKROEKONOMISKA DATA FÖR SVERIGE UNDER GULDMYNT (1881–1913) OCH PAPPERSMYNT (1947–1995). MEDELVÄRDE OCH STANDARD-
AVVIKELSE FÖR ÅRLIGA SIFFROR, I PROCENT.**

	Guldmynt		Pappersmynt	
	Medel	St. av.	Medel	St. av.
Tillväxt i monetär bas	6,0	10,0	8,8	11,1
Tillväxt i penningmängd	5,7	3,8	7,9	4,2
Stattliga utgifter i % av BNP	6,6	0,5	30,0	10,8
Budgetunderskott i % av BNP	0,5	0,7	3,8	4,4
Statsskuld i % av BNP	16,5	1,5	38,2	17,3
Tillväxt i statsskuld	3,3	4,6	10,8	10,4
Inflation	0,4	3,2	5,9	3,5
Lång ränta	3,8	0,3	9,2	2,6
Tillväxt i real per capita-inkomst	2,2	2,2	2,1	2,0
Seignorage i % av BNP	0,3	0,4	0,7	0,8

Källa: Bordo och Jonung (1997).

Som vi ser slår guldmyntfoten pappersmyntfoten på samtliga punkter. Inflationen är lägre och räntan likaså. Framför allt ser man hur guldmyntfoten förhindrar statsutgifterna att svälla. Siffrorna är överdrivet snälla mot pappersmyntfoten. Under åren 1947–1971 gällde Bretton–Woods, som gjorde att kronan hade en viss koppling till guld. Om man räknar på den rena pappersmyntfoten mellan åren 1973–1995, blir siffrorna ännu sämre.

Guldets fördelar

Vilka är de eventuella fördelarna med guld? Bland de viktigare märks:

1. *Förtroendet.* Med guld finns en grundläggande trygghet som pappersmyntfoten saknar, genom vetenskapen att monetära myndigheter inte plötsligt bara kan trycka på en knapp och blåsa upp penningmängden. Inflationen kan helt enkelt aldrig nå några stora tal i ett fribanksystem med guldmyntfot. Aktörer har ett marknadspris på den monetära basen och kan bedöma dess tillväxt. Denna vetenskap ger en grundläggande trygghet, som kanske mer än något annat kan minska inflationsförväntningarna. Henry Hazlitt skriver:

guldets enorma fördel är ... negativ: att inte vara en administrerad pappersvaluta som kan ruinera alla som är rättsligt tvingade att acceptera den eller som sätter sin tillit till den. Den tekniska kritiken av guldmyntfoten blir ytterst trivial jämfört med denna enda fördel.⁷¹

71. Hazlitt 1969, sid 169.

2. *Guld decentraliserar det penningpolitiska beslutsfattandet.* Under pappersmyntfoten koncentreras det penningpolitiska beslutsfattandet kraftigt, och centralbankirernas uppfattningar får mycket stora reala effekter. Frågan är om denna koncentration leder till stabilitet. Finansteorins läroböcker uppmanar investerare att inte lägga alla ägg i en korg, utan att i stället diversifiera. Under guldmyntfoten skulle beslut angående penningmängd och ränta decentraliseras och diversifieras på många beslutsfattare.

3. *Guld är okänsligt för irrläror.* Somliga kanske menar att guld visserligen historiskt har varit stabilare än pappersmynt, men att detta berott på bristande monetär upplysning. Historiens inflationer, exempelvis de under 1970- och 80-talen, inträffade på irrlärorernas tid, när man trodde på Phillipskurvan. Men vi lever nu i mer upplysta tider. Den moderna pappersmyntfoten slår guldmyntfoten, eftersom den är förbunden med en prisstabilitetsnorm.

Det är emellertid inte givet att denna norm kommer att vara för evigt. Keynes skrev att världen styrs av någon gammal akademisk skribents idéer. De nationalekonomiska idéerna växlar. Det är inte orimligt att tänka sig att inom en snar framtid någon briljant, ung, hungrig ekonom vid något amerikanskt toppuniversitet inte nöjer sig med att troget

föra vidare de visdomar som den rådande ortodoxin lär ut. Tvärtom vill han vinna sina sporrar genom att i en klurig modell visa att sanningen är den omvända. Allt nuvarande tal om ”normer” och ”prisstabilitet” visar sig vara missriktat – i stället kan man nå den optimala tillväxtbanan genom att centralbankerna ägnar sig åt ”efterfrågestimulans”. När väl denna idé introducerats över there, tar det 6–12 månader innan den får fotfäste i Europas akademier. Efter ytterligare några år börjar den sedan omhuldas av de ekonomisk-politiska makthavarna.

En pappersmyntfot är ytterst förankrad i de idéer som rör sig i huvudena på de ekonomisk-politiska makthavarna. Detta gör den känslig för irrläror. Guldtackor är däremot okänsliga för sådana. Orubbliga och tysta ligger de i sina valv och glimmar.

4. *Guld ger en trovärdig finanspolitik.* Under guldmyntfoten, i synnerhet i ett fribanksystem, kan statsmakterna inte monetisera statsskulden. Detta leder inte bara till minskade inflationsförväntningar. Det gör också att statsmakterna tvingas upprätthålla en striktare budgetdisciplin. Guldmyntfribanksystemet härdar statsmakternas budgetrestriktioner. Den amerikanske ekonomen Alan Greenspan har uttryckt denna poäng:

Under frånvaron av guldmyntfoten finns det inget sätt att skydda sparandet från konfiskation genom inflation. Det finns ingen säker värdebevarare . . . välfärdsstatens finansiella politik kräver att det inte finns något sätt för tillgångsägare att skydda sig. Detta är den mörka hemligheten bakom välfärdsstatisternas tirader gentemot guld. Finansiering genom budgetunderskott är helt enkelt en plan för den "dolda" konfiskationen av tillgångar. Guldet står i vägen för denna process. Det står som en beskyddare av äganderätter.⁷²

Guldankaret

Penningpolitiken sägs ibland behöva ett ankare. Penningpolitiken behöver "förankras". Tänk därför att ekonomin är som en båt som seglar på havet. Det blir kväll och man bestämmer sig för att ligga still för natten. Enligt gammal sed har man brukat kasta ner ett ankare. Men, säger nu några personer ombord, denna metod är inte perfekt. För det första finns materialkostnaden för själva ankaret. För det andra ligger båten aldrig helt still: beroende på vågor och vindar rör den sig alltid lite fram och tillbaks. Nej, ett modernare sätt att förankra vore att strunta i att ha ett ankare.

72. Greenspan 1966, sid 101.

I stället ges kaptenen ett strikt koordinatmål. Han får bara avvika med någon procent från detta mål. Kaptenen skall sedan använda roder och segel till att parera vindar och vågor. Han får försöka samla in information om hur framtida vindar och vågor rör sig, så att han i god tid kan parera dem.

Är detta system verkligen säkrare, kommer personerna ombord verkligen att sova tryggare? Vad har kaptenen för information? Vilka idéer har han? Vad händer om det blåser upp? Vore det ändå inte säkrare att kasta i ankaret? Skulle inte investerarna på samma sätt sova tryggare om ekonomin vore förankrad med ett guldankare? Anser de inte att ekonomin ligger tillräckligt stilla med ett sådant? Kan man verkligen lita på att kaptenen lyckas bättre? Är därför inte materialkostnaden för ankaret värt pengarna?

8. Normer, diskretion eller konkurrens?

I texten har det hävdats att det naturliga bankväsendet är ett system där någon reell vara, exempelvis guldmynt, fungerar som monetär bas. Som betalningsmedel används bankkrediter i form av sedlar och betalkonton som vid anfordran är inlösbare i guldmynt. Roten till centralbanker står att finna i statsmaktens fiskala behov. Detta har lett till att man favoriserat vissa banker, och infört restriktioner på bankers sätt att verka. Exempel på sådana restriktioner har varit begränsningar på sedelutgivningsrätten, begränsningar i antalet delägare eller begränsningar på bankers verksamhetsområde. Det är dessa restriktioner, inte bankväsendets inneboende instabilitet, som har varit den huvudsakliga orsaken till historiska bankkriser. Centralbanker och ytterligare regleringar har sedan uppkommit för att lösa problemen. Historien visar att Skottlands relativt friare system var stabilare än Englands mer reglerade. Vidare var Kanadas friare system både stabilare och mer flexibelt än USA:s mer reglerade. Sverige hade också ett relativt fritt bankväsende under 1800-talet. Detta system fungerade alldeles utmärkt: bankerna stängde inte luckorna ens för en dag, inte en enda

bank gick omkull och insättarna förlorade inte ett enda öre.

Fördelen med fribanksystemet är framför allt klirningsmekanismen. Genom denna kommer banker att hålla varandra i schack genom att lösa in varandras förbindelser. Därigenom förhindras en kreditexpansion. Fribanker kan expandera om och endast om det finns en ökad efterfrågan på pengar. Detta gäller inte för en centralbank med sedelmonopol. Affärsbanker kommer inte att lösa in centralbankens skuldförbindelser mot dennas reservvaluta, och centralbanken kan därför expandera ostraffat.

Vidare kan fribanksystemet lättare ackommodera förändringar i allmänhetens relativa preferenser mellan kontanter och betalkonton. Sedelutgivningsrätten gör att de kan möta en ökad efterfrågan på kontanter utan att behöva ta av sina reserver. I fribanksystemet är penningutbudet således efterfrågeelastiskt. Fribanker kan ackommodera förändringar såväl i den totala efterfrågan på pengar som i preferenserna för penningmängdens komposition. Denna elasticitet leder till makroekonomisk stabilitet.

Den stående frågan har under mer än 150 år varit huruvida normer eller diskretion skall råda inom penningpolitiken. Currencyskolan och deras monetaristiska ättlingar hävdar att normer måste råda. Utan fixa regler för centralbankernas penningutgivning kommer centralbankerna att

trycka för mycket pengar, med inflation och konjunktursvängningar som följd. Historien visar emellertid att en rigid monetarism leder till en inelastisk penningmängd, och denna inelasticitet är i sig orsak till instabilitet. Därför ligger det något i bankskolans och dess arvtagares åsikt att centralbanker bör ha diskretionära möjligheter att rätta penningmängden efter ekonomins behov. Problemet är dock att detta leder till brist på disciplin: historien visar entydigt hur centralbanksmonopol har orsakat inflation. Tvingas man då ofrånkomligt välja mellan den bristande disciplinens Skylla och inflexibilitetens Charybdis?

Fribankskolan hävdar att det finns en utväg: frihetlig konkurrens. Friheten ger flexibilitet, medan konkurrensen skapar disciplin. Den frihetliga konkurrensen gör att bankerna kan expandera om och endast om det finns en ökad efterfrågan på pengar. Med frihetlig konkurrens kan penningmängden finjusteras efter penningbrukarnas behov. Fribankssystemet är mer än en teoretisk konstruktion. Systemet har redan konfronterats med erfarenheten. Betyget kan inte bli annat än VG. Rådet till makthavarna kan därför bara bli ett: Laissez-faire!

Referenser

Agardh, Carl Adolph (1845), *Om det skotska banksystemet, med afseende på dess användbarhet i Sverige*. Stockholm.

Backus, David & Kehoe, Patrick (1992), "International evidence on the historical properties of business cycles", i *American Economic Review*, vol 82, nr 4 (september), sid 864–888.

Bagehot, Walter (1873 [1999]), *Lombard street : a description of the money market*. New York: John Wiley.

Baltensperger, Ernst (1980), "Alternative approaches to the theory of the banking firm", i *Journal of Monetary Economics*, vol 6, nr 1 (januari), sid 1–37.

Bergman, Michael & Jonung, Lars (1988), "The business cycle has not been dampened : the case of Sweden and the United States 1873–1988", i *Scandinavian Economic History Review*, nr 10, sid 18–36.

Black, Fisher (1970), "Banking in a world without money : the effects of uncontrolled banking", i *Journal of Bank Research*, vol 1, nr 3 (höst), sid 9–20.

Boot, Arnoud (2001), "Regulation and banks' incentives to control risk", i *Penning- och valutapolitik*, nr 2.

Bordo, Michael (1986), "Financial crises, banking crises, stock market crashes, and the money supply : some international evidence, 1870–1933", i Capie & Wood (red), *Financial crises and the world banking system*. London: Macmillan.

–, & Ellson (1985), "A model of the classical gold standard with depletion", i *Journal of Monetary Economics*, vol 16 (juli), sid 109–120.

–, & Jonung, Lars (1997), "A return to the convertibility principle?: monetary and fiscal regimes in historical perspective : the international evidence." Konferenspaper till IEA-konferensen *Monetary theory as a basis for monetary policy*, Trient, september 1997.

–, Rockoff, Hugh & Redish, Angela (1994), "The US Banking System from a northern exposure : stability versus efficiency", i *Journal of Economic History*, vol 54, nr 2 (juni).

Brisman, Sven (1924), *Sveriges affärsbanker: grundläggningstiden*. Stockholm: Svenska Bankföreningen.

–, (1934), *Sveriges affärsbanker: utvecklingstiden*. Stockholm: Svenska Bankföreningen.

Calomiris, Charles (1990). "Is deposit insurance necessary? : a historical perspective", i *Journal of Economic History*, nr 2 (juni), sid 283–295.

–, & Hubbard, Glenn (1989), "Price flexibility, credit availability, and economic fluctuations : evidence from the United States, 1894–1909", i *Quarterly Journal of Economics*, nr 3 (augusti), sid 429–452.

Cameron, Rondo (1994), "Country banks", i *New Palgrave dictionary of money and finance*.

Cowen, Tyler & Kroszner, Randall (1994), *Explorations in the new monetary economics*. Oxford: Basil Blackwell.

Deane, Marjorie & Pringle, Robert (1995), *The central banks*. New York: Viking.

Diamond, Douglas & Dybvig, Philip (1983), "Bank runs, deposit insurance and liquidity", i *Journal of Political Economy*, vol 91(3) sid 401–419.

Dowd, Kevin (1993), *Laissez-faire banking*. London: Routledge.

–, (1996), *Competition and finance*. New York: St Martin's Press.

Fama, Eugene (1980), "Banking in the theory of finance", i *Journal of Monetary Economics*, vol 6, nr 1 (januari), sid 39–57.

–, (1985), "What's different about banks?" i *Journal of Monetary Economics*, vol 15, nr 3 (januari), sid 29–39.

Friedman, Milton (1960), *A program for monetary stability*. New York: Fordham University Press.

–, (1987), "Monetary policy : tactics versus strategy", i Dorn, James & Schwartz, Anna (red), *The search for a stable money*, sid 361–382. Chicago: University of Chicago Press.

–, & Schwartz, Anna (1963), *A monetary history of the United States 1867–1960*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Garrison, Roger (1992) "The costs of a gold standard", i Rockwell, red (1992).

Glasner, David (1989), *Free banking and monetary reform*. Cambridge: Cambridge University Press.

Goodhart, Charles (1987), *Why do banks need a central bank?* Oxford: Clarendon Press (Oxford Economic Papers 39), sid 75–89.

–, (1988), *The evolution of central banks*. Cambridge, MA: MIT Press.

–, m fl (1998), *Financial regulation : why, how and where now?* London: Routledge.

Greenfield, Robert & Yeager, Leland (1983), "A laissez-faire approach to monetary stability", i *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 15, nr 3 (augusti), sid 102–115.

Greenspan, Alan [1966] (1967), "Gold and economic freedom", i Rand, Ayn, *Capitalism : the unknown ideal*. New York: Signet.

Hall, Robert (1982), "Explorations in the gold standard and related policies for stabilizing the dollar", i Hall, Robert (red), *Inflation : causes and effects*. Chicago: University of Chicago Press.

Hayek, Friedrich (1978), *The denationalisation of money : the argument refined*. London: Institute for Economic Affairs.

Hazlitt, Henry (1969), *Man vs the welfare state*. New York: Arlington House.

Heckscher, Eli F (1941, 1985), *Svenskt arbete och liv : från medeltiden till nutiden*. Stockholm: Bonniers.

Jacobson, Tor, Molin, Johan & Vredin, Anders (2001), "Hur kan centralbanker främja finansiell stabilitet?" i *Penning- och valutapolitik*, nr 2.

Jonung, Lars (1989), *The economics of private money : private bank notes in Sweden 1831–1902*. Forskningsrapport. Stockholm: Handelshögskolan.

Kaufman, George (1994), "Bank contagion : a review of the theory and evidence", i *Journal of Financial Services Research*, sid 123–150.

Klein, Benjamin (1974), "The competitive supply of money", i *Journal of Money, Credit and Banking*, nr 6 (november), sid 423–453.

Laidler, David (1992), "Free banking : theory", i *New Palgrave dictionary of money and finance*. London: Macmillan.

Leffler, Johan (1901), *Sedelbankfrågan : ett uttalande för dagen*. Stockholm: Fritze.

Leijonhufvud, Axel & Heymann, Daniel (1995), *High inflations*. Oxford: Clarendon Press.

Lindgren, Håkan (1994), "Att lära av historien : några erfarenheter av finanskrisen", i *Bankkrisen*. Stockholm: Fritze (*Bankriskommittén*).

Menger, Carl (1892), "On the origin of money", i *Economic Journal*, vol 2, sid 239–255.

Mises, Ludwig von [1912] (1980), *The theory of money and credit*. Indianapolis : Liberty Classics.

Moberg, Vilhelm (1956), *Nybyggarna*. Stockholm: Bonnier förlag.

Nygren, Ingemar (1981), *Svensk kreditmarknad 1820–1875*. Göteborg: Ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs universitet.

Olsson, Ulf (1997), *I utvecklingens centrum : Skandinaviska Enskilda Banken och dess föregångare 1856–1996*. Stockholm : Skandinaviska Enskilda Banken.

Rockoff, Hugh (1974), "The free banking era : a reexamination", i *Journal of Money, Credit and Banking*.

–, (1984), "Some evidence on the real price of gold, its costs of production and commodity prices", i Bordo & Schwartz (red), *A retrospective on the classical gold standard 1821–1931*. Chicago: University of Chicago Press.

–, (1994), "Wild cat banking", i *New Palgrave dictionary of finance*. London: Macmillan.

Rockwell, Llewellyn H, red (1992), *The gold standard : perspectives in the Austrian school*. Lexington, MA: Lexington Books/Ludwig von Mises Institute.

Rolnick, Arthur & Weber, Warren (1984), "The causes of free bank failures : a detailed examination", i *Journal of Monetary Economics*, vol 14, nr 3 (november), sid 267–291.

Romer, Christina (1986), "Is the stabilization of the postwar economy a figment of the data?", i *American Economic Review*, vol 76 (juni), sid 314–334.

Rosenberg, Carl (1878), *Handbok i bankväsendet : en beskrifvande framställning af framför allt svenska förhållanden*. Stockholm: Albert Bonniers förlag.

Rothbard, Murray (1962), "The case for a 100 % gold dollar", i Yeager, Leland (red), *In search of a monetary constitution*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Sandberg, Lars (1978), "Banking and economic growth in Sweden before world war I", i *Journal of Economic History*, vol 3, sid 650–680.

Schuler, Kurt (1992a), "The world history of free banking", i Dowd, Kevin (red), *The experience of free banking*. London: Routledge.

–, (1992b) "Free banking in Kanada", i Kevin Dowd (red), *The experience of free banking*. London: Routledge.

Schwartz, Anna (1988), "Financial stability and the federal safety net", i Haraf, William & Kushmeider, Rose Marie (red), *Restructuring banking and financial services in America*. Washington, DC: American Enterprise Institute.

Selgin, George (1988), *The theory of free banking : money supply under competitive note issue*. Rowman and Littlefield.

–, (1996), "Are banking crises free-market phenomena?" i *Bank deregulation and monetary order*. London: Routledge.

–, (1997a), *Less than zero : the case for a falling price level in a growing economy*. London: Institute for Economic Affairs.

–, (1997b), *Lecture notes*. Athens: University of Georgia.

–, & White, Lawrence (1994), "How would the invisible hand handle money?", i *Journal of Economic Literature*, vol 32 (december), sid 1718–1749.

–, & White (1995), "National bank notes as quasi-high-powered money", i *Money and banking : the American experience*. Fairfax, VA : George Mason University Press.

–, & White, Lawrence (1996), "In defence of fiduciary media – or, we are not devo(lutionists), we are Misesians!" i *Review of Austrian Economics*, vol 9, nr 2, sid 83–107.

Simons, Henry (1936), "Rules versus authorities in monetary policy", i *Journal of Political Economy*, vol 44, sid 1–30.

Smith, Vera [1936] (1990), *The rationale of central banking and the free banking alternative*. Indianapolis: Liberty Press.

Timberlake, Richard (1978), *Monetary policy in the United States : an intellectual and institutional history*. Chicago: University of Chicago Press.

Wallace, Neil (1983), "A legal restrictions theory of the demand for 'Money' and the role of monetary policy", i *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vinter, sid 1–7.

Wallenberg, André Oscar (1886), *A O Wallenbergs sista uttalande i bankfrågan*. Stockholm.

White, Lawrence H [1984a] (1995), *Free banking in Britain : theory, experience and debate 1800–1845*. London: Institute for Economic Affairs.

–, (1984b), "Competitive payments systems and the unit of account", i *American Economic Review*, vol 74, nr 4 (september), sid 669–712.

–, (1987), "Accounting for non-interest bearing currency : a critique of the legal restrictions theory of money", i *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 19, nr 4 (november), sid 448–456.

–, (1989), *Competition and currency : essays on free banking and money*. New York: New York University Press.

–, (1999), *The theory of monetary institutions*. Oxford: Blackwell.

Wicksell, Knut (1898), *Geldzins und Güterpreise*. Jena: G Fischer.

Wärneryd, Karl (1990), "Legal restrictions and monetary evolution", i *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol 13, nr 1 (januari), sid 117–124.

Ögren Anders (2000), *Expansion of the money supply, competitive note issuance and the international adjustment mechanism : Sweden under the silver and gold standard 1834–1913*. Stockholm: Institutet för ekonomisk-historisk forskning vid Handelshögskolan (EHF).