

Riksbanken - Den vite riddaren eller ulven i fårakläder?

av

Richard Johnsson¹

I denna uppsats ska jag redogöra för hur nya pengar skapas av Riksbanken och banksystemet. En av de avgörande faktorerna är givetvis hur stora reserver bankerna måste hålla sig med. Vi börjar därför med att redogöra för vad som påverkar dem och hur de kan öka. Därefter kan vi fortsätta med att redogöra för hur penningmängden ökar genom kreditexpansion. Avslutningsvis kommer jag att utifrån det vi kommit fram till i de första två avsnitten kommentera Riksbankens balansräkning åren 1993 till 2001 och orda en del om Riksbanken som förvarare av kronans värde.

1. Vad bestämmer de totala reserverna?²

Vad är det som bestämmer storleken på bankernas totala reserver? Man kan dela in bestämningsfaktorerna i sådana som beror på allmänhetens beteende och sådana som kontrolleras av Riksbanken. I det som följer antar vi att det finns ett fast kapitaltäckningskrav. Reserverna kan givetvis styras genom att detta krav ändras men det fallet är elementärt och utelämnas därför åt läsaren att analysera själv.

1.1 Allmänhetens efterfrågan på kontanter

Allmänheten påverkar bankernas totala reserver främst genom sin efterfrågan på kontanter. En ökad efterfrågan på kontanter betyder att allmänheten av någon anledning vill byta en del av sina tillgångar från att ha formen av tillgodohavanden på banken till att ha formen av ”reda pengar”, dvs sedlar och mynt. För att se vad som i ett sådant fall händer i banksystemet kan vi börja med att se till Figur 1.

Figur 1 – Ett hypotetiskt banksystem

Tillgångar	Bankerna		Skulder
Räntebärande tillgångar	180	200	Betalkonton
Reserver	20		
	200	200	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		20 Bankinstitutens konton
		100 Sedlar & mynt

¹Doktorand i nationalekonomi, Uppsala Universitet. Copyright © 2002 Richard Johnsson. All rights reserved. Författaren nås via richardcbjohnsson@tiscali.se. Detta är version 2 av uppsatsen. Ändringarna är obetydliga för innehållet.

² Upplägget vid granskningen av balansräkningarna i denna och nästa del kommer från Murray Rothbards bok *The Mystery of Banking*, kapitel 10 och 11, men är utvidgade och anpassade till svenska förhållanden. Jag hävdar inte att förändringen sker exakt på det vis jag beskriver, utan jag försöker endast beskriva sluteffekterna. Jag tar gärna emot kommentarer på uppsatsen.

Figuren visar både bankernas och Riksbankens balansräkningar. Bankerna matchar exakt de uppställda kapitaltäckningskraven på 10 procent vilket framgår av att de håller reserver på 20 mdr kr utav de totala tillgångarna på 200 mdr kr. Reserverna på 20 mdr kr motsvaras exakt av de 20 mdr som sitter på bankinstitutens konton hos Riksbanken. På skuldsidan har bankerna inlåningen från allmänheten i form av deras betalkonton (checkräkningar etc). Riksbanken har utöver bankernas reserver även de utestående sedlarna och mynten på sin skuldsida. Vi kan utelämna andra poster i balansräkningarna då dessa antingen inte påverkas eller inte är av intresse för analysen. Som framgår är den totala penningmängden 200 mdr kr i betalkonton plus de utestående sedlarna och mynten på 100 mdr kr, dvs sammanlagt 300 mdr kr.

Ökad efterfrågan på kontanter

Nu föreställer vi oss att allmänheten av någon anledning vill hålla sig med mer kontanter. Det är exempelvis vanligt med variationer under året och vid t ex jultider vill folk hålla sig med mer kontanter för att kunna betala för sin julhandel. Låt säga att allmänheten vill ha 5 mdr kronor ytterligare i kontanter och att de därmed vill ta ut motsvarande från sina konton i bankerna. Resultatet av denna önskan kommer till att börja med få de effekter som visas i Figur 2. Om allmänheten vill ta ut 5 mdr kr i sedlar och mynt från sina konton betyder det att bankerna måste införskaffa dessa. De gör det genom att minska tillgodohavandet på sina konton hos Riksbanken och begär att istället få ut dessa sedlar och mynt. Vad som sker är alltså att allmänheten vill ha 5 mdr i kontanter, bankerna vänder sig till Riksbanken för att köpa dessa 5 mdr, och Riksbanken i sin tur trycker eller myntar 5 nya mdr i sedlar respektive mynt³.

Figur 2 – Ökad efterfrågan på kontanter; steg 1

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Räntebärande tillgångar		-5 Betalkonton
Reserver	-5	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		-5 Bankinstitutens konton
		+5 Sedlar & mynt

Men detta är alltså endast det första steget av de effekter allmänhetens ändrade beteende orsakar. Hittills har inte penningmängden förändrats då ytterligare 5 mdr har kommit till i sedlar och mynt men samtidigt har inlåningen på betalkontona minskat med motsvarande belopp. Sammansättningen har förändrats, men inte den totala penningmängden. Penningmängden är fortfarande 300 mdr kr (dvs 195+105). Det viktiga är dock att bankernas reserver minskat med 5 mdr kr. Och för att bankerna ska kunna leva upp till kapitaltäckningskraven måste de minska sin utlåning (de räntebärande tillgångarna). Men det innebär även att inlåningen på betalkontona måste minska ytterligare. Resultatet av manövrarna i steg 1 och 2 på bankernas och Riksbankens balansräkningar visas i Figur 3.

Slutresultatet av allmänhetens vilja att hålla mer kontanter på 5 mdr kr är alltså, för det första, att bankernas reserver minskar med motsvarande belopp. För det andra, allmänhetens tillgodohavanden på betalkontona minskar med totalt 50 mdr kr. För det tredje, penningmängden minskar med totalt 45 mdr kr, dvs 50 mdr kr i minskade betalkonton och

³ Här har jag antagit att bankerna inte har kontanter lediga för utbetalning och att de därmed måste vända sig till Riksbanken.

ökad sedel- och myntmängd med 5 mdr kr. Alltså; en ökad efterfrågan på pengar orsakar en motsvarande minskning i bankernas reserver som i sin tur leder till minskade volymer på betalkontona, som dock motverkas något av den ökade mängden kontanter (sedlar och mynt).

Figur 3 – Ökad efterfrågan på kontanter; steg 2

Tillgångar	Bankerna		Skulder
Räntebärande tillgångar	135	150	Betalkonton
Reserver	15		
	150	150	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		15 Bankinstitutens konton
		105 Sedlar & mynt

Minskad efterfrågan på kontanter

För att detta ska bli en komplett redogörelse, tar vi även med fallet då allmänheten minskar sin efterfrågan på kontanter. När de sätter in mer pengar på sina konton så ökar samtidigt bankernas reserver med motsvarande belopp. Dessa ökade reserver placeras på bankernas konton hos Riksbanken. Riksbanken tar kontanterna ur cirkulationen och krediterar bankernas konton. Detta visas i Figur 4.

Figur 4 – Minskad efterfrågan på kontanter; steg 1

Tillgångar	Bankerna		Skulder
Räntebärande tillgångar		+5	Betalkonton
Reserver	+5		

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		+5 Bankinstitutens konton
		-5 Sedlar & mynt

Men, återigen, detta är bara det första steget. Nu har nämligen banken ökade reserver och kan därför låna ut mer pengar. Det leder i sin tur till att inlåningen ökar. Slutresultatet visas i Figur 5.

Figur 5 – Minskad efterfrågan på kontanter; steg 2

Tillgångar	Bankerna		Skulder
Räntebärande tillgångar	225	250	Betalkonton
Reserver	25		
	250	250	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		25 Bankinstitutens konton
		95 Sedlar & mynt

Figuren visar att allmänheten insättning av 5 mdr i kontanter leder till att bankernas reserver ökar i motsvarande mån. Det leder i sin tur till ökad utlåning och en ökad inlåning på 50 mdr

kr. Penningmängden ökar med 45 mdr kr, dvs 50 mdr kr i ökade betalkonton minus 5 mdr kr i minskade sedlar och mynt.

Vi ser alltså att allmänheten önskan att hålla kontanter påverkar bankernas reserver och att reserverna minskar i den mån allmänheten vill ha mer kontanter och ökar i den mån allmänheten vill ha mindre kontanter. Beloppen motsvarar dessutom varandra, då det är kapitaltäckningskraven som styr hur mycket utlåningen kan öka respektive måste minskas. Ju mer kontanter allmänheten vill hålla sig med, desto större är den anti-inflationistiska effekten. Ju mindre kontanter allmänheten vill hålla sig med desto större är den inflationistiska effekten.

Det finns en mängd faktorer som påverkar allmänhetens efterfrågan på pengar. För en redogörelse av några av dessa faktorer hänvisas läsaren till min uppsats *Om kvantitetsteorin*, Amagi Småskriftserie 2002:9. Där beskrev jag hur faktorerna (i) ökad osäkerhet i äganderätten (tvärtom under guldmyntfot), (ii) framväxten av finansiella marknader och institutioner, (iii) förbättrad infrastruktur, (iv) utvecklandet av clearinghouses och (v) ökat sparande (tvärs emot den allmänna uppfattningen), alla leder till en lägre efterfrågan på pengar. Dessutom beskrev jag hur olika förändringar i penningmängden påverkar efterfrågan på pengar. Vi såg hur (vi) förväntade framtida prisökningar, (vii) hur viljan att hålla andra likvida tillgångar i stället för pengar, (viii) hur tillgängligheten på kredit samt (ix) hur en högre ränta under vissa förutsättningar samtliga tenderar att minska efterfrågan på pengar. Vad som däremot inte nämns i min tidigare uppsats är att insättarskyddet som infördes 1996 kan ha ökat detta förtroende⁴. I Sverige betyder det att insättningar upp till 250 000 kr är garanterade av staten och bankerna betalar en halv procent på inlåningen i avgift för detta skydd. Å andra sidan har ju bankerna mindre anledning att agera försiktigt, så nettoeffekten av insättarskyddet kanske inte är så självklar. Som nämndes ovan varierar dessutom efterfrågan på pengar med säsongerna. Under jul vill exempelvis allmänheten hålla mer kontanter och tidigare fanns liknande toppar runt skördetiden.

Riksbankens utestående sedlar och mynt 011231 107111 miljoner kr, att jämföra med 75722 miljoner kr 931231. Det innebär en ökning med drygt fyrtio procent på 8 år, dvs ganska ordentligt i inflationistisk riktning.

1.2 Riksbankens lån till bankerna

Riksbanken kan påverka bankernas reserver direkt genom att låna ut eller låna in pengar till dem. Bankernas mellanhavanden clearas varje dag i RIX-systemet och Riksbanken kan utjämna tillfälliga över- och underskott genom att mot den fastställda inlånings- eller utlåningsräntan låna in eller ut pengar. Om en bank tillfälligt behöver låna in/ut mer än motsvarande en viss andel av sina reserver (det sk inlånings- resp. utlåningssteget är f n 4 procent) sjunker/stiger räntesatserna. Riksbanken kan även variera den andel vid vilket detta sker.

I det fall Riksbanken lånar ut pengar till en bank kommer detta att förändra parternas balansräkningar på det sätt som visas i Figur 6. Alla banker har ett konto hos Riksbanken och när Riksbanken lånar ut pengar ökar de hel enkelt saldot på banken i frågas konto med ett belopp motsvarande lånet, dvs 100 miljoner kr i figuren. Det betyder att bankens reserver nu ökat med samma belopp, 100 miljoner kr. Samtidigt finns nu en skuld till Riksbanken på just 100 miljoner som givetvis även dyker upp som en tillgång i Riksbankens balans. På detta sätt

⁴ I enlighet med EU:s direktiv 94/19/EEG.

kan banken i fråga cleara sina underskott, dvs betala ut pengar ur reserverna, och samtidigt upprätthålla kapitaltäckningskravet. Men det sker alltså till den fastställda utlåningsräntan. På motsvarande sätt kan en bank placera ett tillfälligt överskott hos Riksbanken mot fastställd inlåningsränta.

Figur 6 – Riksbanken lånar ut pengar till banker, msek

Tillgångar	Bumbabanken	Skulder
Reserver	+100	+100 Skuld till RB

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar	+100	+100 Bumbabankens konto

Riksbanken möjlighet att påverka bankernas reserver genom in- och utlåning brukar kallas de stående faciliteterna. Dessa faciliteter kan alltså hjälpa banker att tillfälligt överbrygga under- och överskott på pengar. Det betyder att lånen alltid återställs efter en kort period då alltså betalningarna i Figur 6 reverseras. Men denna form av finansiering är givetvis ingen hållbar situation för en enskild bank och det gör dem än mer beroende av Riksbanken än vad som är nödvändigt. Bankernas samlade inlåning respektive utlåning hos Riksbanken var 1 601 respektive 53 441 miljoner kr utifrån en total balansomslutning på 3 301 705 miljoner kr (per den 30 november 2001).

Från Riksbanken sida har man fr o m december 2000 valt att inte utnyttja detta sätt att styra bankernas reserver⁵. I dagsläget har dessa inte så stor betydelse för banksystemet som helhet. Men trots det kan alltså Riksbanken om den anser det nödvändigt använda sig av denna möjlighet till att inflatera penningmängden. För även om ett lån till en bank är tillfälligt hindrar inte det volymen av utestående tillfälliga lån kan ökas och på den vägen öka reserverna på ett mer permanent sätt. Det är givetvis svårare om lånen är korta än om de är långa, men skillnaden är inte särskilt stor. Om Riksbanken vill uppmuntra bankerna att förändra sina lån hos den själv, kan den alltså antingen förändra in- och utlåningsräntan eller förändra in- och utlåningssteget. Genom att hålla räntorna lågt uppmuntrar givetvis Riksbanken till denna typ av lån. En Riksbank som ville att bankerna skulle sköta sina reserver skulle givetvis låna ut pengar till straffräntor, dvs låna ut till långt över marknadsräntan och låna in till långt under den. Ökad utlåning från Riksbankens sida kommer att verka i inflationistisk riktning, och vice versa.

1.3 Riksbankens öppna marknadsoperationer

Med öppna marknadsoperationer avses inte att några marknader är speciellt öppna, utan istället att Riksbanken själv utför operationer på marknaden och att dessa inte är hemliga. Riksbanken köper och säljer tillgångar. Detta sker på olika sätt. Här kommer jag att beskriva följande: outright-affärer, valutainterventioner, repoförfarandet samt finjusterande transaktioner, dagslån och depositmarknadernas inverkan.

Riksbanken outright-affärer

Låt säga att Riksbanken av någon anledning anser att räntan är för hög. De kan då välja att köpa en tillgång av något slag och betala med nya pengar (i form av exempelvis en check)⁶.

⁵ Se Hässel m fl, *De finansiella marknaderna i ett internationellt perspektiv*, SNS Förlag, 2001, s.63.

⁶ Denna vanliga slutsats kan i och för sig diskuteras, se bl a min uppsats *Om kvantitetsteorin*, Amagi Småskriftserie 2002:9.

På så vis ökar, direkt eller indirekt, bankernas reserver. Ett exempel där Riksbanken köper SSVX av någon som inte är en bank, säg företag X, ges i Figur 7.

Figur 7- Exempel på ÖMO; outrightaffär indirekt med bank

Tillgångar	X:s bank	Skulder
Reserver	+500	+500 Betalkonto för X

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar SSVX	+500	+500 Bankens konto

Där ser vi vad som händer om Riksbanken köper SSVX för 500 miljoner kronor av X. Dessa övergår i Riksbankens ägo och hamnar på dennas tillgångsida. Samtidigt erhåller X betalning och dennes kassa ökar med de femhundra miljonerna. X kan dock inte sätta in dem på sitt riksbankskonto, för något sådant har X inte. Av den anledningen måste X ta pengarna till sin bank och sätta in dem på sitt konto där. Bankens reserver ökar därför i motsvarande mån och de ökade reserverna deponeras hos Riksbanken. På detta vis kan alltså Riksbanken påverka bankernas reserver indirekt. Det omvända förfarandet och effekterna gäller givetvis om Riksbanken vill sälja tillgångar för att minska likviditeten och bankernas reserver.

Men Riksbanken kan även välja att köpa tillgångar direkt av bankerna. Ett exempel på det återges i Figur 8, där Riksbanken istället köper SSVX direkt av banken. Resultatet blir givetvis detsamma med avseende på bankens reserver. Och även här gäller det omvända om Riksbanken säljer tillgångar direkt till en bank.

Figur 8 - Exempel på ÖMO; outrightaffär direkt med bank

Tillgångar	Banken	Skulder
SSVX	-500	
Reserver	+500	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar SSVX	+500	+500 Bankens konto

Denna form av förfarande från Riksbankens används relativt sparsamt⁷. Men eftersom inget återköp är kopplat till denna form av affär är den permanent, inte endast tillfällig. Varje gång Riksbanken köper tillgångar, vanligen SSVX eller statsobligationer, av privata aktörer kommer det att verka i inflationistisk riktning. Det behöver alltså inte ens röra sig om nyemitterade statspapper eller andra former av tillgångar. Effekten blir densamma även det är utestående värdepapper Riksbanken köper.

Riksbankens valutainterventioner

Riksbanken sysslar även med interventioner på valutamarknaden. Dessa syftar till att antingen påverka/försvara växelkursen eller att sköta om Riksgäldskontorets valuta affärer (upplåning, amortering och räntebetalningar till utlandet). Det senare kommer att behandlas i avsnittet 2.2 nedan. Istället fokuserar vi här på Riksbankens försök att påverka växelkursen. Normalt skiljer man mellan om växelkursen är rörlig eller fast, men det visar sig inte påverka

⁷ Åminstone enligt Hässel m fl (2001), s.80. 011231 var den utestående volymen endast 29 miljoner kr.

balansräkningen för vara sig Riksbanken eller dess motparter, dvs de primary dealers⁸ som är aktiva på valutamarknaden.

Vi börjar med att se vad som händer med när Riksbanken vill intervensera för att försvara en fast växelkurs eller för att stärka en rörlig. Vid stödköp av kronor är Riksbanken begränsad. Den kan inte köpa hur mycket kronor som helst, då den betalar med valutareserven (de andra valutor eller guld som den besitter). Begränsningen bestäms alltså av valutareservens storlek. I Figur 9 ges ett exempel på vad som händer om Riksbanken vill köpa 200 miljoner svenska kr. Om motparten antas vara Crédit Agricole Indosuez kommer den bankens tillgångar av svenska kronor att minska med motsvarande belopp. Men samtidigt kommer den ju att erhålla en annan valuta, exempelvis dollar för motsvarande belopp⁹. Bankens tillgångar är alltså oförändrade i storlek och endast valutasammansättningen har förändrats. Riksbankens tillgångar har även minskat med de dollar värda 200 miljoner kr som den bytte mot kronorna. Samtidigt får den tillbaka 200 miljoner kr av de utestående sedlarna eller mynten som tidigare låg hos Crédit Agricole Indosuez. Dessa tas givetvis ur cirkulationen för annars var det ju inte mycket lönt att köpa dem.¹⁰

Detta har alltså påverkat i första hand växelkursen. Men det får ytterligare effekter. På sikt är det troligt att den minskade totala tillgången på kronor kommer att påverka även de svenska bankernas reserver. De kommer kanske inte att falla med motsvarande belopp men sannolikt till en betydande del av beloppet. På detta sätt kommer Riksbankens stödköp av kronor att minska bankernas reserver. Men, som sagt, Riksbanken är begränsad av storleken på valutareserven så det finns ett definitivt tak på för hur mycket reserverna kan minska på detta vis.

Figur 9 – Riksbanken köper kronor

Tillgångar	Crédit Agricole		Skulder
	Indosuez		
Svenska kronor	-200		
U.S. Dollar	+200		

Tillgångar	Riksbanken		Skulder
Valutareserv		-200	Utelöpande sedlar och mynt
U.S. Dollar	-200		

När Riksbanken istället av någon anledning anser det lämpligt att sälja kronor, är emellertid begränsningen endast omdömet hos politikerna och tjänstemännen på Riksbanken. Riksbanken kan ju nämligen skapa obegränsat med kronor till i stort sett ingen kostnad. I slutänden är det Riksbankens egna kapital som minskar som andel av de totala tillgångarna, dvs Riksbanken går mot konkursens brant. Balansomslutningen blåses upp genom att skulderna ökar (de utestående sedlarna och mynten är ju en skuld), men det egna kapitalet är oförändrat. De transaktioner som sker visas i Figur 10.

⁸ Riksbankens motparter på valutamarknaden var enligt Riksbankens hemsida 020323: ABN AMRO Bank N.V., Amsterdam; Chase Manhattan Bank NA, London; Citibank N.A., London; Crédit Agricole Indosuez, London; Den Danske Bank A/S, Köpenhamn; FöreningsSparbanken AB; Nordbanken AB; SJE|B; Svenska Handelsbanken samt UBS AG, Zürich och London.

⁹ Valutareserven består nödvändigtvis inte av rena dollar osv, men väl av någon form av statsgaranterade tillgångar. Enligt Riksbankens årsredovisning 2001 var dessa fördelade på fyra valutor; U.S. dollar (35%), euro (35%), brittiska pund (15%) och yen (15%).

¹⁰ Det är givetvis inte säkert att Riksbankens motparter erbjuder sedlar (eller mynt) utan kanske någon annan form av statsgaranterade värdepapper. Hur som helst minskar skuldsidan hos Riksbanken.

Figur 10 – Riksbanken säljer kronor

Tillgångar	Crédit Agricole		Skulder
	Indosuez		
Svenska kronor	+200		
U.S. Dollar	-200		

Tillgångar	Riksbanken		Skulder
Valutareserv		+200	Utelöpande sedlar och mynt
U.S. Dollar	+200		

Då Sverige för närvarande har en rörlig växelkurs finns det inga starka argument för att intervensera på valutamarknaden i syfte att påverka kursen. Det sker även mycket sällan och Riksbanken har "lovat" att använda det med försiktighet framöver¹¹. I de fall det sker lovar Riksbanken att neutralisera effekterna via bankens normala marknadsoperationer (dvs främst genom reporna). Men som sagt, i praktiken begränsas Riksbanken endast av omdömet hos politikerna och tjänstemännen på Riksbanken.

Riksbankens repoförfarande

Varje vecka intervenerar Riksbanken genom att bjuda ut repor (eng. repurchase agreement) eller riksbankscertifikat (omvänd repa). En repa innebär att Riksbanken köper tillgångar (värde-, bostads- eller statspapper) från en primary dealer¹² men att köpet är kombinerat med ett återköp där transaktionen reverseras (vanligtvis en vecka senare). En omvänd repa är innebär givetvis att Riksbanken säljer tillgångar och köper senare tillbaka dem. För närvarande accepteras de värdepapper som visas i Figur 11 som säkerhet för Riksbankens repor.

Figur 11 – Säkerheter vid Riksbankens penningpolitiska repor

Utgivare	Typ av värdepapper
Svenska staten	Statsskuldväxlar och obligationer
AB SPINTAB (publ)	Obligationer och certifikat
Föreningssparbanken Kredit AB	Obligationer
Handelsbanken Hypotek AB (publ)	Obligationer
Konungariket Sveriges stadshypotekskassa	Obligationer
Nordbanken Hypotek AB (publ)	Obligationer
SEB BoLån Aktiebolag	Obligationer och certifikat
Stadshypotek AB (publ)	Obligationer och certifikat
Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB)	Obligationer och certifikat

Källa: Riksbankens hemsida 020323

När Riksbanken ställer ut en repa leder den till att börja med till de förändringar i balansräkningarna som visas i Figur 12. Låt säga att Handelsbanken såsom en primary dealer tilldelats en repa på 200 miljoner kr med återköp om en vecka. Riksbanken köper därmed

¹¹ I exempelvis Penning- och valutapolitik 2002:1 skriver Lars Heikensten och Anders Borg att "Interventioner är i första hand ett medel att signalera förändringar i penningpolitiken som är motiverade för att upprätthålla inflationsmålet. Interventioner kommer också framöver att användas med återhållsamhet."

¹² Riksbankens motparter (primary dealers) på penning- och obligationsmarknaden är följande (enligt Riksbankens hemsida 020323): ABN AMRO Bank N.V., London; Danske Consensus; E. Öhman J:or Fondkommission AB; FöreningsSparbanken AB; Nordbanken AB och Unibank A/S, Stockholm och Köpenhamn; S/EJB samt Svenska Handelsbanken.

värdepapper för 200 miljoner kr av Handelsbanken och krediterar bankens riksbankskonto med det beloppet. Värdepappren, låt säga att det är statsobligationer, hamnar bland Riksbankens tillgångar. Samtidigt förändras Handelsbankens tillgångar genom att reserverna ökar med 200 miljoner kr och innehavet av statsobligationer minskar med 200 miljoner kr.

Figur 12 – Effekten av en repa; steg 1

Tillgångar	Handelsbanken	Skulder
Statsobligationer	-200	
Reserver	+200	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar		
Statsobligationer	+200	+200 Handelsbankens konto

När en vecka gått sker alltså de omvända transaktionerna, såsom visas i Figur 13.

Figur 13 – Effekten av en repa; steg 2

Tillgångar	Handelsbanken	Skulder
Statsobligationer	+200	
Reserver	-200	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar		
Statsobligationer	-200	-200 Handelsbankens konto

På detta vis kan Riksbanken påverka likviditeten och bankernas reserver. Villigheten från bankernas sida att låna pengar på detta sätt är givetvis avhängigt av reporäntan. Reporäntan kan vara antingen fast eller rörlig. Om den är rörlig tillåts den röra sig mellan de fastställda in- och utlåningsräntorna. Det blir aktuellt när Riksbanken väljer att auktionera ut en viss volym av repor. Den lägsta accepterade räntan som motaktörerna erbjudit måste alltså överstiga inlåningsräntan vid en repa. Vid en auktionerad omvänd repa måste den högsta accepterade räntan måste understiga utlåningsräntan. Vid en fast ränta erbjuder istället motaktörerna de volymer de accepterar till den givna räntan, men volymerna är begränsade. Riksbanken tilldelar därefter motaktörernas reporna efter deras bud på volym eller ränta.

Reporäntan är Riksbankens främsta styrränta. Den signalerar på vilken nivå Riksbanken anser att dagslåneräntan, och därmed de korta räntorna, bör ligga. Eftersom reporna alltid reverseras kan det uppfattas som om dessa inte påverkar bankernas reserver i någon större utsträckning. Men givetvis kan Riksbanken göra det genom att variera de volymer som är utestående (tilldelningen). Riksbanken behöver ”bara” sänka reporäntan eller utlåningsräntan tillräckligt så att volymen ökar. Exempelvis innebär ökningen i utestående repor från 41581 miljoner kr 981231 till 65118 miljoner kr 011231 att bankernas reserver på detta sätt ökat med 19537 miljoner kr, dvs med nästan tjugo miljarder kr. På tre år ökade den utestående volymen med nästan femtio procent. Samtidigt hade inlåningen från motparterna minskat från 1679 miljarder till noll under samma tid, alltså även det verkande i samma riktning. Även om dessa dagar kanske inte är representativa, så visar det hur Riksbanken kan manipulera bankernas reserver i inflationistisk riktning.

Riksbankens finjusterande transaktioner, dagslån och depositmarknaden

Riksbanken försöker finjustera clearingen mellan bankerna för att på så sätt bankerna inte ska behöva låna eller placera pengar till Riksbankens ut- respektive inlåningsränta. En bank som trots det behöver låna/placera pengar erbjuds göra det över natten hos Riksbanken genom så kallade overnight-lån. Räntesatserna sätts till reporäntan plus tio räntepunkter vid lån och minus tio räntepunkter vid inlån. Detta sätt att påverka bankernas reserver och likviditet sker alltså på en kortare basis än reporna. Det gör att bankerna inte har något större behov att under normala förhållanden använda sig av de stående faciliteterna.

Tidigare nämndes att reporäntan till stor del styr dagslåneräntan, dvs den ränta som betalas på lån under samma dag. Det är en naturlig följd av Riksbankens finjusterande transaktioner. Eftersom de erbjuder overnight-lån till reporäntan +/- 10 räntepunkter kommer dagslåneräntan att tendera att röra sig mellan dessa gränser. En enskild bank har alltså ingen anledning att teckna lån under dagen som går utanför dessa gränser, då den alltid har alternativet att istället låna över natten inom dessa gränser. Och en enskild bank har i praktiken ingen större anledning att låna till in- respektive utlåningsräntan då den alltid kan försöka cleara sina behov med andra banker eller att låna över natten. Därmed kan man säga att Riksbankens kanske främsta "räntevapen" är reporäntan och därmed dagslåneräntan.

De belopp som Riksbanken lånar ut på detta sätt är dock vanligen relativt små i jämförelse med exempelvis reporna. Den största effekten får de finjusterande transaktionerna och dagslånen genom att de påverkar bankernas inbördes lån på depositmarknaden. På denna marknad agerar vissa stora aktörer "market makers" genom att ställa ut både in- och utlåningsräntor för olika löptider som sedan dessa tillsammans med övriga aktörer handlar till. Varje dag fastställs ett genomsnitt av dessa, den så kallade stibor-räntan (Stockholm InterBank Offered Rate).

Riksbankens in- och utlåning kan alltså även ske på så kort sikt som över natten eller under dagen. Men återigen är det värt att notera att det för den skull inte behöver betyda att bankernas reserver inte påverkas. Det är nämligen möjligt att Riksbanken genom en ökad utestående volym av lån påverkar bankernas balansräkningar. Den utestående volymen 011231 för dessa finjusterande transaktioner var 3988 miljoner kr, att jämföra med 2265 miljoner kr 981231, en ökning med 1723 miljoner kr eller 76 procent. Inlåningen för de finjusterande transaktionerna var försumbar. Trots de relativt ringa nettobeloppen som vanligen hanteras via denna kanal har alltså Riksbanken möjlighet att agera i inflationistisk riktning, en möjlighet den vet att utnyttja.

2. Kreditexpansion

I avsnitt ett såg vi en rad exempel på hur allmänheten och Riksbanken kan påverka bankernas reserver och hur Riksbanken utnyttjat detta i inflationistisk riktning. Den verkliga inflationen av penningmängden sker dock främst mellan bankerna i bankväsendet och alltså inte mellan Riksbanken och bankerna. Riksbanken gör givetvis allt detta möjligt genom sin penningpolitik och är därför ytterst ansvariga. Dessutom agerar Riksbanken ihop med Riksgäldskontoret på ett sätt som även det verkar i inflationistisk riktning. Statens fiskala politik har nödvändigtvis inte en koppling till en inflaterad penningmängd, men möjligheten finns att verka i den riktningen och som vi strax ska se så utnyttjas den. Men låt oss börja med att undersöka hur bankerna sinsemellan inflaterar penningmängden.

2.1 Bankerna och kreditexpansion

Vi har redan sett hur Riksbanken kan påverka bankernas reserver genom att t ex utföra en outright-affär (se Figur 7). Låt oss anta igen att Riksbanken köper SSVX för 500 miljoner kr av företaget X. Företaget tar då betalningen från Riksbanken och sätter in den på sitt konto i t ex SEB. SEB:s reserver ökar med 500 miljoner kr och dessa deponeras på SEB:s riksbankskonto. Både Riksbankens och SEB:s balansomslutning ökar med 500 miljoner kr och penningmängden med samma belopp. Detta visas i Figur 14.

Figur 14 – Riksbanken köper värdepapper

Tillgångar	SEB	Skulder
Reserver	+500	+500 Betalkonto för X

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar SSVX	+500	+500 Bankens konto

Om SEB var den enda banken (vid sidan om Riksbanken) så kunde den nu expandera sina krediter då de 500 miljonerna i extra reserver möjliggör 4500 miljoner i ökade krediter (kapitaltäckningskravet antas vara 10 procent). Detta visas i Figur 15.

Figur 15 – Kreditexpansion vid en bank

Tillgångar	SEB	Skulder
Räntebärande tillgångar	+4500	+500 Betalkonton X
Reserver	+500	+4500 Betalkonton

Men detta skulle inte vara möjligt om SEB inte var den enda banken. För låt oss se vad som händer om det finns flera banker. Om SEB:s reserver ökar med 500 miljoner kr kan den alltså med bibehållet kapitaltäckningskrav låna ut ytterligare 4500 miljoner kr. Men låt säga att storföretaget Y lånar dessa av SEB och sedan spenderar dessa pengar till förmån för ett företag Z, som är kund hos Handelsbanken. (Det spelar ingen roll om vi antar att X spenderar pengarna på ett företag som är kund hos SEB, för förr eller senare kommer de att spenderas på ett företag som inte är kund hos SEB.) Låt säga att Y har betalat Z med hjälp av en check. Z kommer då att ta checken och vilja sätta in beloppet på sitt konto i Handelsbanken. Handelsbanken vill då lösa in checken från SEB, vilket betyder att SEB måste betala 4500 miljoner ur sin reserv till Handelsbanken. Men SEB har bara reserver för checken värda 500 miljoner kr och kommer därför inte att vara kapabel att göra rätt för sig.

Av denna anledning, kallad de motstående clearingens princip¹³, kan alltså därför inte själv expandera sina krediter så mycket som kapitaltäckningsreglerna tillåter. Istället väljer banken att expandera med 1 minus kapitaltäckningskravet (i procent sett), dvs i detta fall med $1 - 0.1 = 0.9 = 90$ procent. Istället för att låna ut 4500 miljoner till X, lånar SEB ut 450 miljoner kr. Penningmängden har därmed ökat med ytterligare 450 miljoner kr, dvs med 80 procent utöver Riksbankens initiala köp av SSVX. Detta visas i Figur 16.

¹³ Se Per Hortlunds bok [Fribanksskolan](http://www.timbro.se), för mer om den principen (www.timbro.se).

Figur 16 – Kreditexpansion vid flera banker; steg 1

Tillgångar	SEB		Skulder
Räntebärande tillgångar	+450	+500	Betalkonto för X
Reserver	+500	+450	Betalkonto för Y

Men eftersom de nyskapade pengarna förr eller senare dyker upp hos de andra bankerna, och på så vis ökar deras reserver, kommer även dessa att expandera utifrån dessa nya reserver. Antag återigen att Y spenderar de nya pengarna på Z och Z sätter in dem hos Handelsbanken. Handelsbankens löser in checken från SEB, och denna gång kan SEB lösa in den och samtidigt ha 50 miljoner kvar att täcka det första betalkontot till X på 500 miljoner kr. Clearingen av checken sker via bankernas riksbankskonton i RIX-systemet. Vad som sker visas i Figur 17.

Figur 17 - Kreditexpansion vid flera banker; steg 1 och 2¹⁴

Tillgångar	SEB		Skulder
Räntebärande tillgångar (dvs lån till Y)	+450	+500	Betalkonto för X
Reserver	+50		

Tillgångar	Handelsbanken		Skulder
Räntebärande tillgångar		+450	Betalkonto för Z
Reserver	+450		

Tillgångar	Riksbanken		Skulder
Räntebärande tillgångar SSVX	+500	+50	SEB:s konto
		+450	Handelsbankens konto

Men nu är givetvis Handelsbanken i samma sits som SEB var tidigare, med skillnaden att reserverna ökat med 450 miljoner istället för 500 miljoner kr. Därför kommer Handelsbanken i sin tur att expandera sina krediter genom med nittio procent av de nya reserverna, dvs med 405 miljoner kr. Detta visas i Figur 18.

Figur 18 – Kreditexpansion vid flera banker; steg 3

Tillgångar	Handelsbanken		Skulder
Räntebärande tillgångar	+405	+450	Betalkonto för Z
Reserver	+450	+405	Betalkonto

På detta vis fortsätter det tills krediterna i banksystemet expanderat med 4500 miljoner kr utöver de 500 miljonerna i nya reserver Riksbanken skapat. Totalt har penningmängden ökat

¹⁴ En variant på Figur 17 är att lånet till Y från SEB är i form av kontanter och inte i form av en checkräkning. Det leder till att SEB:s balans får utseendet som följer. Men därefter blir resultatet detsamma.

Tillgångar	SEB	Skulder
Räntebärande tillgångar (dvs lån till Y)	+450	+500 Betalkonto för X
Reserver (1)	+500	
Reserver (2)	-450	

med 5000 miljoner kr. Vad som sker kan uttryckas på följande sätt:

$$\text{Total ökning i penningmängd} = [1 + (1-rr) + (1-rr)^2 + (1-rr)^3 + \dots] * x \text{ kr} = (1/rr) * x \text{ kr}$$

där rr = kapitaltäckningskravet och x = den ursprungliga reservökningen. $(1/rr)$ är givetvis den s k penningmängdsmultiplikatorn. Vi har nu sett hur bankerna sinsemellan medverkar till att öka penningmängden genom kreditexpansion. Men det finns ytterligare ett par kanaler som Riksbanken är ansvarig för eller delaktig i och som påverkar penningmängden. Härnäst ser vi till Riksbankens relation med Riksgäldskontoret.

2.2 Riksbanken, Riksgälden och kreditexpansion

Statens har givetvis en speciell relation till Riksbanken. Regering och riksdag bestämmer ytterst hur Riksbanken ska organiseras. Även om Riksbanken idag påstås vara oberoende, är det givetvis inte så. Det behövs bara att någon ny ekonomisk teori kommer i ropet eller att någon ny mer radikal majoritet bestämmer sig för att det är dags att inflatera ordentligt för att Riksbankens relativa oberoende snabbt skulle försvinna. Men även i den nuvarande situationen så påverkas Riksbanken av teorier som sannerligen inte är opolitiska. Vid närmare eftertanke så är själva Riksbanken en politisk konstruktion i sig. Ursprungligen var den ett verktyg för kungamakten att inflatera penningmängden genom att spåda ut myntinnehållet, och när under frihetstiden på 1700-talet upplysta politiker torrlade denna källa till inflation skapa kungamakten istället Riksgäldskontoret¹⁵. Idag är Riksbanken återigen i det allsmäktigas händer och tillåts återigen inflatera penningmängden obehindrat. Med hjälp av Riksgäldskontoret.

Statens egna kassahållare är alltså Riksgäldskontoret. När statens budget uppvisar ett underskott lånar Riksgälden upp pengar genom att ställa ut statspapper. Riksgälden och Riksbanken har en relation som verkar i inflationistisk riktning. Riksbankens köp eller försäljning av statspapper dyker nämligen inte upp i statens räkenskaper¹⁶. Det betyder att Riksbanken kan köpa statspapper utan att statens finanser totalt sett försämras. Men Riksbanken hjälper även Riksgälden med dess valutatransaktioner, dvs utländsk upplåning, amortering och räntebetalningar. Men låt oss börja med att undersöka Riksgäldens försäljning av statspapper.

Riksgäldens försäljning av statspapper

Om Riksbanken köper statspapper betalar den med nyskapade pengar. De belopp den köper för kommer givetvis att dyka upp i bankernas reserver. Detta visas i Figur 19. Om Riksbanken köper 500 miljoner av redan utestående SSVX kommer dessa att dyka upp på Riksbankens tillgångssida. Samtidigt ökar motpartens kassa med 500 miljoner, men då motparten i detta fall inte är en bank tar den pengarna och sätter in dem på sin bank. Bankens reserver och dess riksbankskonto kommer därmed att öka med samma belopp. Bankernas ökade reserver på 500 miljoner inflateras sedan till 5000 miljoner kr bankerna emellan. Penningmängden ökar alltså med 5000 miljoner kr i detta fall.

¹⁵ Se exempelvis Eli Heckschers *Svenskt arbete och liv* för mer om det.

¹⁶ Ett undantag är att Riksbanken levererar in delar av ett eventuellt överskott till statskassan. Mer om det nedan.

Figur 19 – Riksbanken köper gamla statspapper av icke-bank

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Reserver	+500	+500 Betalkonton

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar SSVX	+500	+500 Bankernas konto

Men staten behöver inte gå med underskott för att Riksbanken ska inflatera på detta vis. Effekten blir densamma, även om statens budget är i balans. Staten kan t o m gå med ett överskott samtidigt som Riksbanken köper statspapper till större belopp än överskottet. En inflaterad penningmängd kräver inte underskott. Det fungerar ändå. Vi kan därför konstatera att när Riksbanken köper statspapper verkar detta alltid i inflationistisk riktning.

Notera att Riksgälden i dessa fall sedan tidigare sålt statspapper till en icke-bank (som sedan sålde den till Riksbanken i exemplet ovan). Riksgälden har då erhållit vanliga bankmedel från en privat aktör. Denna första transaktion anses av en del vara fullt neutral. Standardargumentet för att staten kan låna upp på detta sätt är att vi ju lånar så att säga av oss själva. Om underskottet finansieras genom försäljning av nyskapade statspapper de som köper dem är privata försäkringsbolag, icke-finansiella företag, enskilda individer etc så skapas inga nya pengar. Pengar byter bara plats på konto, från de ena till de andra, och inga nya pengar skapas. Och när staten sedan spenderar dem kommer de ju snabbt tillbaka till den privata sektorn. Så låter det alltså. Men vad denna typ av argument missar är att när pengarna hamnar hos staten kommer de till största delen att konsumeras upp, medan de förmodligen till största delen skulle investeras om de var kvar hos i de ursprungliga händerna¹⁷. Det innebär att kapitalackumuleringen starkt hämmas av detta och därmed har statens upplåning en reell effekt även i detta fall. Och denna typ av upplåning från Riksgäldens sida är därmed allt annat än neutral.

Ett andra sätt att finansiera underskott och som verkar i inflationistisk riktning är när staten själv tar sig rätten att skapa nya pengar. Denna metod är i dagsläget inte särskilt användbar men går givetvis inte att utesluta. Det krävs bara att statsmakten anser sig vara i ett krisläge för att risken ska bli överhängande stor att den ser till att pengar skapas.

Ett tredje sätt att skapa pengar är när bankerna köper statspapper direkt av Riksgälden. I detta fall säljer Riksgälden statspapper till bankerna som helt sonika erbjuder nya medel på ett betalkonto som betalning. Låt säga att Riksgälden säljer SSVX till ett värde av 250 miljoner kr till bankerna. Det betyder att bankernas tillgångar ökar med 250 miljoner i nya SSVX och att skulderna ökar med 250 miljoner kr i och med det nya betalkontot. Figur 20 visar vad som sker vid transaktionen. Riksgälden kommer därefter att spendera pengarna och de dyker därför upp igen hos de olika bankerna. Och på detta vis skapas nya pengar mellan bankerna.

¹⁷ För en diskussion om varför statens utgifter nästan uteslutande är att betrakta som konsumtion, se min skrift *Kapital- vs konsumtionsvaror*, Amagi Småskriftserie 2002:4.

Figur 20 – Banker köper nyskapade statspapper av Rgk

Tillgångar	Föreningssparbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar		+250 Riksgäldens betalkonto
SSVX	+250	

Men om vi antar att bankerna redan låg på gränsen av kapitaltäckningskravet, hur kan de då köpa statspappren? Här gör Riksbanken återigen entré genom att skapa nya reserver som möjliggör hela affären. Om kapitaltäckningskravet är 10 procent måste alltså Riksbanken skapa ungefär 28 miljoner i nya bankreserver. Riksbanken kan exempelvis köpa 28 miljoner i gamla utestående statsobligationer och det kommer att ge både 28 miljoner i nya reserver, jämte 28 miljoner i nya betalkonton i bankerna (direkt om bankerna säljer statspappren eller indirekt om en icke-bank säljer dem). Detta visas i Figur 21. penningmängden ökar i detta fall med 278 miljoner kr.

Figur 21 – Riksbanken hjälper banker att finansiera budgetunderskott

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Räntebärande tillgångar		+250 Riksgäldens betalkonto
Nya SSVX	+250	+28 Betalkonto
Reserver	+28	
	+278	+278

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Gamla SSVX	+25	+25 Bankerna konton

Ett annat sätt för Riksgälden och Riksbanken att finansiera underskott och skapa nya pengar är om Riksbanken köper statspapper direkt av Riksgälden. Detta är för närvarande inte tillåtet, men det har säkert varit det tidigare och kan säkert bli det i framtiden¹⁸. Det var mig veterligen tillåtet i exempelvis USA under andra världskriget¹⁹. Denna möjlighet är med Rothbards ord "wildly inflationary" eftersom det ger Riksgälden tillgång till "high-powered money" såtillvida att Riksgälden inte bara får tillgång till nyskapade pengar men pengar som kan bli bankreserver till det fulla beloppet. På så vis kommer bankerna att expandera det fulla beloppet via penningmängdsmultiplikatorn. I fallen där privata icke-banker köper statspapper av Riksgälden eller där bankerna gör det kommer bankreserverna inte att öka på detta sätt. En ytterligare viktig aspekt är att ingen privatperson i ett sådant läge behöver göra en marknadsmässig bedömning av Riksgäldens kreditvärdighet vid upplåningen. Istället sprider Riksgälden de nya pengarna till en mängd personer och företag som var och en inte har någon större anledning att kolla kreditvärdigheten hos staten (en bidragstagare gör ju inte en kreditupplysning på sin bidragsgivare). Riksbanken och Riksgälden kan därför skapa reserver och inflatera penningmängden utan några bindande marknadsrestriktioner. Av den anledningen är det "wildly inflationary" om Riksbanken får denna möjlighet. Vad som sker om Riksbanken köper SSVX för 500 miljoner kr direkt av Riksgälden framgår av Figur 22.

¹⁸ Se lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank i dess lydelse den 1 juni 2001. Av 6 kap. 5§ framgår att "Riksbanken får i penningpolitiskt syfte [...] köpa, sälja och förmedla svenska statspapper, andra lätt omsättningsbara värdepapper, valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar [...]" Men i 8 kap. 1 § framgår att "Riksbanken får inte bevilja kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från staten, annat offentligt organ eller institution inom Europeiska unionen." Således får Riksbanken inte förvärva statspapper direkt av Riksgälden.

¹⁹ Se Murray Rothbards bok *The Mystery of Banking*, s.107.

Riksbanken betalar Riksgälden som sedan spenderar dem i olika konsumtionssyften. Mottagarna kommer att sätta in pengarna på sina betalkonton i sina banker och bankernas reserver ökar med 500 miljoner. Därefter kan bankerna expandera dessa till totalt 5000 miljoner kr.

Figur 22 – Riksbanken köper nyskapade statspapper direkt av Rgk

Tillgångar	Riksgälden	Skulder
Kassa (1)	+500	
Kassa (2)	-500	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Räntebärande tillgångar		+500 Bankernas konto
SSVX	+500	

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Reserver	+500	+500 Betalkonton

Vi har nu sett att när bankerna eller Riksbanken köper statspapper kommer detta att verka i inflationistisk riktning. Även fallet där icke-banker köper statspapper finns en negativ real effekt på ekonomin, även om den inte leder till inflation. Men Riksbankens mellanhavanden med Riksgälden har ytterligare dimensioner.

Riksbanken, Riksgälden och valutatransaktionerna

Riksbanken hjälper nämligen Riksgälden även med dess valutatransaktioner. Riksgälden förvaltar ju statsskulden och detta innebär en hel del valutatransaktioner. Riksgälden kan ju exempelvis låna upp pengar även internationellt. Utländska lån leder ju dessutom till räntebetalningar och amorteringar. Men dessa måste Riksgälden utföra via Riksbanken, då den inte själv får göra det.

Låt säga att Riksgälden vill låna upp motsvarande 10000 miljoner kr utomlands. Den måste då alltså vända sig till Riksbanken som fungerar som dess valutaombud. Den utländska valuta som erhålls vid utlandslånet kommer att växlas till svenska kronor av Riksbanken. Riksbankens valutareserv ökar med 10000 miljoner kr i utländsk valuta och Riksgälden erhåller därefter 10000 miljoner nyskapade kr. Riksgälden spenderar dessa med följden att de dyker upp i banksystemet. Detta visas i Figur 23.

Figur 23 – Riksbanken hjälper till med utlandslån

Tillgångar	Riksgälden	Skulder
Kassa (1)	+10000	
Kassa (2)	-10000	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Valutareserven		+10000 Bankernas konto
Utländsk valuta	+10000	

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Reserver	+10000	+10000 Betalkonton

Detta förfarande liknar faktiskt det fall som vi tidigare beskrev som "wildly inflationery" eftersom Riksbankens och Riksgäldens mellanhavanden leder till att bankernas reserver ökar med motsvarande belopp. Bankerna kommer nämligen att kunna inflatera penningmängden tiofalt om kapitäläckningskraven är 10 procent. Det betyder att penningmängden efter lånet ökat med 100000 miljoner kr. Ofta försöker Riksbanken att emittera riksbankscertifikat för att motverka effekten av de nya pengarna. Vid årsskiftet hade Riksbanken dock inga utestående riksbankscertifikat. I dagsläget ökar istället reporna och då finns det givetvis ingen anledning att öka volymen av de omvända reporna, dvs riksbankscertifikaten.

När Riksgälden tagit upp lån utomlands följer givetvis amorteringar och räntebetalningar till utlandet. Dessa sker också genom Riksbanken. Effekten av dem är den motsatta mot vid upplåningen. Detta visas i Figur 24. Låt säga att Riksgälden vill amortera 1000 miljoner kr på utlandsskulden. I detta läge får Riksbanken in 1000 miljarder kronor från Riksgälden. Dessa raderas samtidigt som valutareserven minskar med motsvarande 1000 miljoner kr när valuta betalas till utlandet. Men Riksgälden måste ta dessa pengar någonstans ifrån. Dessa kommer från färskas skattebetalningar eller från tidigare inbetalningar. I båda fallen har 1000 miljoner tagits ut från bankerna och därmed minskar deras reserver med 1000 miljoner. För att kunna leva upp till kapitäläckningskraven kommer därmed bankerna att minska den utestående utlåningen och därmed minskar även betalkontona. Penningmängden deflateras med totalt sett 10000 miljoner kr.

Figur 24 – Amortering av utlandsskulden (alternativt räntebetalning)

Tillgångar	Riksgälden	Skulder
Kassa (1)	+1000	
Kassa (2)	-1000	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
Valutareserven		-1000 Bankernas konto
Utländsk valuta	-1000	

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Reserver	-1000	-1000 Betalkonton

Ett sista sätt på vilket Riksbanken och Riksgälden gemensamt påverkar bankernas reserver och penningmängden är via Riksbankens årliga resultatdisposition.

Utbetalning från Riksbankens resultatutjämningsfond

Det sista sättet på vilket Riksbanken och Riksgälden tillsammans påverkar bankernas reserver är via den del av Riksbankens eventuella vinst som betalas in till staten. När pengarna levererats in kommer de att spenderas för att därefter hamna hos bankerna som reserver. Detta liknar även det ett förfarande som är "wildly inflationery".

Riksbanken måste enligt Riksbankslagen ha en grundfond på 1000 miljoner, en reservfond på 500 miljoner samt en dispositionsfond på. Riksbankens resultaträkning och balansräkning fastställs av riksdagen, som också beslutar hur bankens vinst skall disponeras, står det i lagtexten. Riktlinjerna för vinstdispositionen gör gällande att först av allt ska valutakursförändringarnas effekter på valutareserven och påföljande effekt på Riksbankens resultat räknas bort och föras till dispositionsfonden. Utav återstoden ska enligt samma riktlinjer 80 procent av det genomsnittliga resultatet före bokslutsdispositioner under de

senaste fem åren inlevereras till statsverket. Resterande belopp ska fonderas. Detta är riktlinjerna.

Men som sagt, riksbanksfullmäktige föreslår och riksdagen fastslår dispositionen. Det betyder att riktlinjerna inte alls behöver följas. År 2000 gjorde Riksbanken en vinst på 20309 miljoner kr och Riksbanken skulle enligt riktlinjerna leverera in 8200 miljoner av dessa till statsverket. Det beslutades dock att Riksbanken, på förslag från fullmäktige, som en engångsåtgärd skulle inleverera ytterligare 20000 miljoner kr till statsverket.

Men nu har det visat sig att detta inte var en engångsåtgärd. År 2001 gjorde Riksbanken en vinst på 19277 miljoner kr och enligt riktlinjerna skulle 7300 miljoner kr inlevereras. I ett pressmeddelande från riksbanksfullmäktige 020215 framgår att en majoritet har ”bedömt att det finns utrymme för en extra utdelning på 20 miljarder kronor. Fullmäktiges förslag är därför att totalt 27,3 miljarder kronor inlevereras till statsverket. Fullmäktige utgår från att den nuvarande principen för vinstdisposition tillämpas fortsättningsvis.” Fullmäktige har alltså föreslagit att engångsåtgärder upprepas men att det inte ska ske igen. Mig veterligen har inte Riksdagen fastställt förslaget ännu men då majoriteten är densamma är det troligt att den gör det. Var och en får själv bedöma trovärdigheten i det.

Låt oss se vad som händer med balansräkningarna etc när Riksbanken för över pengar till staten. Detta visas i Figur 25. Vi låter Riksbanken föra över 27,3 miljarder såsom fullmäktige föreslagit. Riksbankens egna kapital minskar då med 27,3 miljarder kr. Riksgälden får in dessa pengar och spenderar dem på sedvanlig konsumtion eller transfereringar. De 27,3 miljarderna dyker därför snabbt upp hos bankerna som inlåning. Därmed ökar även bankernas reserver med 27,3 miljarder och detsamma gäller saldot på deras riksbankskonto. Bankerna kan därefter inbördes inflatera penningmängden med totalt 273 miljarder kronor, givet att kapitaltäckningskravet är 10 procent. Inga småpotatis och givetvis ”wildly inflationery”. Det blir inte bättre av att kapitaltäckningskravet i verkligheten är lägre än 10 procent.

Figur 24 – Amortering av utlandsskulden (alternativt räntebetalning)

Tillgångar	Riksgälden	Skulder
Kassa (1)	+27.3	
Kassa (2)	-27,3	

Tillgångar	Riksbanken	Skulder
		+27.3 Bankernas konto
		-27,3 Eget kapital

Tillgångar	Bankerna	Skulder
Reserver	+27.3	+27.3 Betalkonton

Vi kan konstatera att en bank som har monopol på utgivandet av pengar har stora svårigheter att inte gå med vinst. Endast ett långvarigt missbruk som leder till att banken blir paria kan varaktigt ändra på det. Ju mer Riksbanken inflaterar desto högre blir den räkningsmässiga vinsten, då det leder till högre räntor. Men då kommer dessutom en del av den nominella vinsten att levereras in till staten, därefter dyka upp hos bankerna som nya reserver som bidrar ytterligare i inflationistisk riktning. Riksbanken kommer i praktiken alltid att leverera in pengar till staten via resultatutjämningsfonden. Åtminstone så länge den finns till.

Vi har nu sett ett antal kanaler Riksbanken kan skynda på försämringen av kronan, landets valuta²⁰. Det paradoxala är att Riksbanken utger sig för att vara kronans främste försvarare. Jag tänkte avsluta med att i nästa avsnitt kommentera Riksbankens verkliga balansräkningar och orda en del runt vad de utger sig för att göra.

3 Kronans försvarare och åren 1993-2001

För att riktigt kunna förstå vilka konsekvenser Riksbankens agerande får, tänkte jag börja med att förklara vad som kan orsaka prisförändringar. Därefter ska vi titta lit på Riksbankens agerande de senaste åren.

Prisförändringar

Låt oss säga att det finns 100 kronor i landet och helt plötsligt dyker 50 nya kronor upp i händerna på någon, kalla denne för A. En annan person, B, ser då sina pengar tappa i värde. Värdeminskningen är omvänt proportionell mot ökningen i penningmängden, dvs om penningmängden ökar en halv gång, till $3/2$ av ursprunget, kommer, allt annat lika, värdet av varje enskild krona minska med en tredjedel, dvs till $2/3$ av det ursprungliga värdet. När mängden pengar ökar minskar värdet av dessa, precis som med alla andra varor. Men då priserna på alla andra varor sätts i relation till pengarna, kommer priserna att förändras. Om varumängden är oförändrad kommer det minskade värdet av pengarna med en tredjedel leda till att priserna på varorna går upp med femtio procent. Men priserna har inte gått upp för att varorna i sig blivit dyrare utan för att pengarna blivit billigare. Denna skillnad är fundamental om man vill förstå prisförändringar. Priserna kan förändras antingen på grund av förändringar i mängden pengar eller genom förändringar i mängden varor. Om mängden varor ökar med femtio procent kommer, allt annat lika, priserna att falla med en tredjedel. Sambandet kan enklast beskrivas med formeln $P=D / S$, där P är den allmänna prisnivån uttryckt som ett vägt genomsnitt av de priser som varor i verkligheten säljs för, D är den totala efterfrågan på varor uttryckt som en bestämd total summa utgifter för att köpa varor, och S är det totala utbudet av varor, uttryckt som en bestämd total kvantitet av varor som produceras och säljs. Med efterfrågan avses alltså villigheten och förmågan att spendera pengar, uttryckt som en bestämd total summa pengar. Formeln visar alltså att den allmänna prisnivån helt enkelt är den aritmetiska kvoten av en täljare och en nämnare, där täljaren är efterfrågan och nämnaren utbudet. Detta sätt att representera den totala efterfrågan, dvs $D = P \times S$, härrör från de klassiska ekonomerna och är väldigt behändigt. Det är dessutom lätt att förstå att exempelvis priset (P) på ett paket cigaretter multiplicerat med antalet som köps (S) blir den totala summan som efterfrågas (D). Det är sedan bara att föreställa sig motsvarande för summan av alla varor och tjänster, för att det ska bli enkelt att förstå formeln. Utifrån denna enkla formel kan vi alltså sluta oss till att det är en omöjlighet med allmänna prisökningar så länge vare sig efterfrågan stiger eller utbudet faller (mätt som en bestämd summa pengar resp. mängd varor).

Riksbankens balansräkning 1993-2001

Vi har gått igenom ett antal kanaler som Riksbanken kan utnyttja för att påverka bankernas reserver och penningmängden. Riksbanken kan utföra en handling som allt annat lika skulle öka penningmängden med si eller så många miljarder kronor. Men självklart kan det finnas andra faktorer som samtidigt verkar i motsatt riktning. Och Riksbanken själv försöker ju motverka vissa effekter med andra i exempelvis sina likviditetsprognoser. Men låt oss se om

²⁰ Det finns åtminstone ett sätt till som Riksbanken intervenerar på, nämligen genom att verka på olika derivat- och terminsmarknader (t ex valuta- och SSVX-marknaderna). Men jag tar inte upp dessa affärer då de, (i) bokförs på olika sätt som (ii) blir onödigt komplicerat att beskriva, (iii) ofta inte är så omfattande och (iv) jag anser att mängden figurer och text redan är i överkant.

dessa motverkande effekter tar ut varandra netto. Låt oss se vad vi säga om detta utifrån Riksbankens balansräkning åren 1993-2001. Den visas i Tabell 1.

Tabell 1 - Balansräkning Riksbanken 1993-2001

miljoner kr	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Guld- o valutareserv	165134	168047	152741	136246	93449	140241	171325	181786	180248
Guld	17436	15428	14774	13834	909	905	925	1167	1167
Fordringar i utändsk valuta på hemmahörande utanför Sverige	147698	152619	137967	122412	92540	139336	170400	180619	179081
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter	69135	43204	45633	43846	40333	9638	2607	10	1263
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	65118	40871	45596	41581	36216				
Finjusterande+utlåningsfacilitet	4017	2333	37	2265	4117	9638	2607	10	1263
Finjusterande transaktioner	3988	2285		2240	4090				
Utlåningsfacilitet	29	48	37	25	27				
Statspapper och obligationer		20728	28998	32842	53088	59045	71025	87326	101464
Övriga tillgångar	1263	1276	1393	1440	2299	3670	12344	3637	131
SUMMA TILLGÅNGAR	235532	233255	228765	214374	189169	212594	257301	272759	283106
Utelöpande sedlar och mynt	107111	97663	98450	86268	82795	80791	76660	76442	75722
Sedlar	102367	93229	94237	82288	78986	77135	73064	72992	72414
Mynt	4744	4434	4213	3980	3809	3656	3596	3450	3308
Skulder i svenska kronor till penningpolitiska motparter	48	108	4457	1679	1968	33513	94077	124536	114119
Inlåningsfacilitet	48	108	257	84	1968	1473	18935	16576	46870
Finjusterande transaktioner			4200						
Övrig inlåning				1595					
Riksbankscertifikat	0	0	0	0	0	32040	75142	107960	61986
Kassakravsmedel	0	0	0	0	0	0	0	0	5263
Andra skulder	11805	9994	10830	7705	10522	10958	9993	7245	9828
Resultatutjämningsfond och eget kapital	97291	105181	111103	96859	79633	73276	72025	55942	68815
Resultatutjämningsfond	26401	42193	51046	47422	47422	46993	42419	28149	46798
Eget kapital	70890	62988	60057	49437	32211	26283	29606	27793	22017
Årets resultat	19277	20309	3925	21863	14251	14056	4546	8594	14622
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL	235532	233255	228765	214374	189169	212594	257301	272759	283106

Källa: Riksbankens årsredovisningar. Dessa var dessvärre inte helt konsistenta i den meningen att siffrorna över ett och samma år varierade något i de olika årens rapporter, men det påverkar inte resonemanget.

Vi börjar med att studera tillgångssidan. Riksbanken kan alltså påverka bankreserverna och penningmängden genom att, för det första, låna ut pengar i de stående faciliteterna. Dessa har inte förändrats nämnvärt utan ligger nära noll samtliga år mellan 1993 och 2001. Totalt sett har de endast ökat med 29 miljoner och har rört sig mellannoll och 48 miljoner i balansräkningarna. Alltså +/- 0 miljoner kr.

Ett andra sätt är att använda reporna och den utestående volymen har ökat med 65118 miljoner kr under perioden, dvs i inflationistisk riktning. Allt annat lika ökar bankernas reserver i motsvarande mån och penningmängden tiofalt. Alltså +65118 miljoner kr.

Ett tredje sätt är att förändra den utestående volymen av de finjusterande transaktionerna och detta har skett med 3988 miljoner kr, dvs även det i inflationistisk riktning. Alltså +3988miljoner kr.

Ett fjärde sätt Riksbanken påverkar bankernas reserver är genom ägandet av statspapper. Vi ser att ägandet av statspapper helt avvecklats och således minskat med 101 464 miljoner kr sedan 1993. Detta har verkat i anti-inflationistisk riktning med ett relativt stort belopp. Alltså - 101464 miljoner kr.

Ett femte sätt är att via valutainterventioner, antingen för att påverka växelkursen eller för att sköta om Riksgäldens utlandsaffärer. Den totala valutareserven minskade under perioden med 15144 miljoner kr, vilket alltså verkar i anti-inflationistisk riktning. Guldreserven ökade med 16269 miljoner kr, där den största enstaka transaktionen, motsvarande nästan hela beloppet, inföll under 1998 och som var ett terminsåtagande från försöken att försvara kronkursen 1993. De utländska valutatillgångarna minskade däremot med 31383 miljoner kr. Alltså -15114 miljoner kr.

Den sjätte och sista posten på tillgångssidan, övriga tillgångar, ökade med 1132 miljoner kr, dvs i inflationistisk riktning. Alltså +1132 miljoner kr.

Vi tar sedan en titt på skuldsidan. En första faktor som bestämde bankernas reserver och penningmängden var att låna in pengar via de stående faciliteterna. Inlåningen sjönk från 1993 till och med 2001 med 46822 miljoner kr, vilket alltså är i inflationistisk riktning. Allt annat lika ökar bankernas reserver i motsvarande mån och penningmängden tiofalt. Alltså +46822 miljoner kr.

Ett andra sätt att påverka var genom riksbankscertifikaten. Från 1993 till och med 2001 minskade volymen utestående certifikat med 61986 miljoner kr, dvs även det i inflationistisk riktning. Alltså +61986 miljoner kr.

Ett tredje sätt är kassakraven på bankerna. Dessa har 1993 till och med 2001 minskat med 5263 miljoner kr, dvs i inflationistisk riktning. Alltså +5263 miljoner kr.

Ett fjärde sätt var genom de finjusterande transaktionerna. Dessa förändrades dock inte från periodens start till dess slut. Detsamma gäller posten övrig inlåning i svenska kr. Alltså +/- 0 miljoner kr.

Ett femte sätt att påverka bankernas reserver och penningmängden är att Riksbanken alltså delar ut 80 procent av den genomsnittliga vinsten de senaste fem åren till statsverket via resultatutjämningsfonden. Dessutom har diverse ”engångsutdelningar” skett på politikernas begäran. Vardera 2000 och 2001 delades ut 20 miljarder utöver riktlinjerna. Av Tabell 2 framgår att Riksbanken betalade ut sammanlagt 114 100 miljoner kr under åren 1993 till och med 2001, dvs rejält i inflationistisk riktning.

Tabell 2 – Inlevererat till Riksgälden 1993-2001

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
miljoner kr	9 500	6 200	8 100	8 100	9 300	7 600	9 800	28 200	27 300

Källa: Årsredovisningar och pressmeddelanden

En faktor som bestämde bankernas reserver var allmänhetens vilja att hålla kontanter. Om den ville ha mer kontanter gick bankerna till Riksbanken och bad att få nya sedlar och mynt. Riksbanken producerar dessa och bankernas reserver minskar i motsvarande mån. Detta visar sig sedan leda till en minskad penningmängd som följd av att bankerna måste möta reservkraven. I Tabell 1 ser vi att värdet av Riksbankens utelöpande sedlar och mynt ökat med 31389 miljoner kr från 1993 till och med 2001. Det skulle alltså betyda att allmänheten håller sig med mer kontanter i motsvarande mån. Bankernas reserver skulle därmed minskat med samma belopp och penningmängden med tio gånger så mycket, allt annat lika och om vi antar att kapitaltäckningskravet är tio procent. Men av detta följer på intet sätt att Riksbanken aktivt motverkat en penningmängdsökning. Det ska istället ses som ett uttryck för att om den totala efterfrågan på varor, uttryckt som en bestämd total summa utgifter för att köpa varor, ökar så tenderar andelen kontanter att öka. Man vill ha en viss mängd kontanter i förhållande till sina utgifter. Men detta har alltså verkat i anti-inflationistisk riktning. Alltså -31389 miljoner kr.

De medvetna åtgärder Riksbankens har utfört under dessa år har verkat rejält i inflationistisk riktning. De stora förändringar som skett har medfört en minskad balansomslutning med 47 574 miljoner kr för Riksbanken, eller med nästan 17 procent. Det egna kapitalet har ökat, trots de stora utdelningarna, från 83437 till 116568 miljoner kr vilket inneburit att soliditeten ökat från strax under 30 procent till strax under 50 procent (resultatutjämningsfonden + eget kapital + årets resultat). Men det har alltså skett genom att skapa nya pengar, inte genom sund bankverksamhet. Förändringarna i de poster jag räknat upp här innebär ett nettotillskott av pengar till bankernas reserver på i runda tal 150 miljarder kronor. Om kapitaltäckningskravet är tio procent kommer dessa reserver att kunna expanderas till 1500 miljarder kr i banksystemet. Detta belopp är av samma storleksordning som BNP. Nu måste det tilläggas att det givetvis inte behöver bli så att alla dessa nya pengar spenderas på varor och tjänster utan kan givetvis hamna på exempelvis börser. Och när pengar på detta sätt skapas utan egentlig täckning, inte ens i form av papperspengar, kan pengarna lika snabbt gå upp i rök. Som en parentes kan vi konstatera att vid en hundra procentig metallmyntfot kan varken pengar komma till på detta sätt och därmed inte heller därefter försvinna. Den är inflations- och deflationssäker. Det är alltså endast genom en process där nya pengar skapas utan täckning, dvs kreditexpansion och ökning i penningmängden, som deflation möjliggörs.

Ludwig von Mises kallar pengar utan täckning för Umlaufsmittel på tyska eller fiduciary media på engelska. Jag antar att 'omloppsmedel' är en bra svensk översättning. Studiet av omloppsmedel, hur de skapas, sprider sig i ekonomin och oundvikligen leder till att antingen valutan förstörs eller till en kreditåtstramning, deflation, lågkonjunktur eller i värsta fall depression, är centralt för att förstå vad som orsakar konjunktursvängningar. Det är inflation och deflation i penningmängden, inte inflation eller deflation i priser, som man bör fokusera på om man vill försöka förstå viktiga delar av sådant som växelkursförändringar, konjunkturcykler, ränteutvecklingen, börsutvecklingen och prisförändringarna i sig.

Det borde vara klart vid det här laget att det inte är några småpotatis som Riksbanken trollar fram ur intet, och som genom det reglerade banksystemet mångfaldigas. Det borde även vara klart vid att det besked den enkla formeln $P = D / S$ ger oss, dvs att det är en omöjlighet med allmänna prisökningar så länge vare sig efterfrågan stiger eller utbudet faller och att endast

ökad efterfrågan (läs ökad penningmängd) kan förklara allmänna prisstegringar (vi kan utesluta minskat utbud, om inte annat för åren i fråga).

Slutsatsen är därmed att det är Riksbanken som i slutänden är ansvarig för prisstegringarna²¹. Om Riksbanken verkligen ville bevara kronans värde skulle den se till att fixera penningmängden. Då skulle endast reala faktorer kunna påverka det allmänna prisläget. Men märk väl att om en vara blir dyrare skulle en annan vara av nödvändighet bli billigare i ett sådant läge. En fast penningmängd, eller rättare sagt en fast total utgiftsnivå för varor och tjänster, omöjliggör allmänna prisstegringar²².

Riksbanken utger sig för att vara kronans försvarare. På Riksbankens hemsida står följande att läsa:

"En stigande prisutveckling skapar osäkerhet om framtiden [...]. Därför har Riksbanken som mål att hålla den allmänna prisutvecklingen – inflationen – på en låg och stabil nivå."

Dessa två meningar är inte ens förenliga. Den första meningen säger att prisstegringar är dåligt. Den andra att målet är en låg och stabil prisstegring. Om prisstegringar är skadligt, varför har Riksbanken som mål att låta priserna öka med två procent per år, något som blir 22 procent på tio år och 49 procent på tjugo år. Man kan nästan tro att det är George Orwell som har skrivit på Riksbankens hemsida.

Riksbankschefen Bäckströms höll ett tal 020417, där han framförde följande roliga liknelse:

"Kanske kan man jämföra [Riksbankens penningpolitik] med en Finlandsbåt som navigerar på väg genom Stockholms skärgård. Om besättningen på kommandobryggan navigerar efter vad de ser strax framför fartygets för, måste de göra tvära kast i kursen för att undvika att kollidera med de många öarna, skären och grunden som plötsligt dyker upp i siktfältet. Frågan är om det ens fungerar utan att det blir en grundstötning med tanke på hur lång tid det tar att påverka kursen hos ett så stort fartyg; och om det gick så skulle säkert inte färden upplevas som särskilt bekväm av passagerarna. Om besättningen i stället ser längre fram och gradvis ändrar kursen med sikte på den bästa vägen blir resultatet annorlunda. Besättningen kanske inte ser allt så tydligt flera sjömil framåt men de har en rimlig uppfattning om vilken kurs som är den bästa och den kan gradvis korrigeras ju klarare och tydligare sikten blir. På så vis kommer man inte bara fram till målet, färden dit blir också ganska bekväm för passagerarna."

Det är märkligt att Bäckströms inte ser skillnad på att navigera i Stockholms skärgård och att försöka pricka prisökningar på två procent. I det första fallet finns sjökort som klart och tydligt talar om var varenda ö ligger. Liknelsen skulle kanske gälla om man antog att det inte fanns sjökort över skärgården. Om alla båtar ersattes av en enda stor finlandsfärja skulle mycket kunna gå fel i ett sådant läge. Det är ett argument så gott som något för att avskaffa Riksbanken, framfört av Riksbankschefen själv.

Jag avslutar med att låta läsaren själv svara på frågan i titeln; är Riksbanken kronans vite riddare, räddaren i nöden, eller är Riksbanken ulven i fårakläder?

²¹ Riksbankens agerande påverkar bankernas soliditet i negativ riktning genom att möjliggöra och uppmuntra bankernas kreditexpansion. Det är i själva verket detta som gett upphov till ett behov av kapitaltäckningskrav för att bankerna, samtliga banker, inte ska gå i konkurs. Men Riksbanken är alltså inte den som räddar banksystemet, utan den som är orsaker till den allmänna insolvensen. Bankerna har ett eget kapital på 5-10 procent vilket givetvis är konkursmässigt om inte Riksbanken garanterade insättningarna och lovat öppna en bankakut i nödfall. För en utmärkt utläggning av hur de amerikanska bankernas soliditet påverkats av den amerikanska motsvarigheten till Riksbanken, se Richard Salsmans [Breaking the Banks](http://www.aier.org) (www.aier.org).

²² Mer om detta i mina kommande skrifter *Ett ekonomiskt laboratorium och Produktion skapar efterfrågan, inte vice versa - Say's lag*, Amagi småskriftserie 2002:11 respektive 2002:13, som båda är under färdigställande.