

# Sveriges riksbank – en resa under 350 år



## Innehåll

<b>DEN OAVSIKTLIGA CENTRALBANKEN</b>	<b>3</b>
Stockholms Banco – Riksbankens föregångare	4
Sveriges första finanskris och de första sedlarna	5
<b>TILL PENNINGVÄRDETS FÖRSVAR I 350 ÅR</b>	<b>9</b>
Inflationen – handelns och människornas spöke	10
Karl XII:s penningexperiment drev Sverige mot bankrott	11
Frihetstiden – inflation och deflation avlöser varandra	12
Gustav III:s grundar Riksgäldskontoret – sedelpressarna rullar igen	14
Räntan blir nytt vapen för att styra ekonomin	17
Guldmyntfotens sammanbrott	20
Sverige först i världen med prisstabilitet som mål	21
1970-80-talen – hög inflation och ständiga devalveringar	22
Kronan utsätts för spekulation och räntan höjs till 500 procent	24
Inflationsmålet införs för att hålla penningvärdet stabilt	25
<b>RIKSBANKEN SOM FINANSIELL KRISHANTERARE</b>	<b>27</b>
Från splittrad kreditmarknad till ordnat banksystem	28
Lån i stället för skatt	28
De enskilda bankerna blir de första affärsbankerna	29
Rusning till banken 1857 – Riksbanken tvingas gripa in	31
Det moderna bankväsendet växer fram – men ny räddningsaktion behövs	32
Riksbanken blir centralbank och får sedelmonopol	35
Kreugerkraschen skakar finansvärlden	37
1930-talets låga ränta och svaga krona gav Sverige fördelar	38
Räntan och växelkursen i den ekonomiska politikens tjänst	39
Regleringarna vittrar sönder	40
Slopade regleringar bakom 1990-talets bankkris	41
Riksbanken tvingas åter ge stöd till bankerna	43
Osäkra bolån – upptakten till den globala finanskrisen	44
<b>VEM SKA BESTÄMMA ÖVER RIKSBANKEN?</b>	<b>47</b>
Starten 1668 – kungen förlorade makten över banken till fullmäktige	48
Karl XI markerade sin makt över Riksbanken	48
Karl XII lånade hos Riksbanken för att finansiera krigen	49
Riksbanken behöll självständigheten trots Karl XIV Johans attack	51
Parlamentarismen minskade Riksbankens självständighet	52
Riksbanken i regeringens ledband	52
Självständighetens nya former	55
Riksbanken blir mer självständig	57
Självständigheten utreds igen	58

**Omslaget: Riksbankens första egna hus på Järntorget  
i Gamla stan i Stockholm. Här satt Riksbanken 1680–1906.**

# Den oavsiktliga centralbanken

---

Världens äldsta centralbank föddes inte på ett planerat sätt. Tvärtom är Sveriges riksbank resultatet av en av Sveriges första finansskandaler och den som startade banken dömdes till dödsstraff. Men här skapades också Europas första sedlar och därmed lades grunden för ett nytt sätt att styra samhällsekonomin.

---

Den 15 september 2008 gick investmentbanken Lehman Brothers i konkurs. Det var startskottet för en av de svåraste finanskriser världen upplevt i modern tid. Den utlösande faktorn var att finansinstitut hade gett ut obligationer med osäkra lån som säkerhet för att finansiera bostadslån, så kallade sub-prime-lån. När det uppdagades rasade aktiebörser, företag gick i konkurs och arbetslösheten steg till historiskt höga nivåer.

Att Sverige klarade sig så pass bra ur denna kris berodde bland annat på att Riksbanken hade tillräckligt förtroende i omvärlden för att kunna förmedla och stötta bankerna med lån och garantier. Det är därför en ödets ironi att dess egen födsel var allt annat än förtroendefull.

### **Stockholms Banco – Riksbankens föregångare**

Riksbankens historia börjar egentligen 1656 när Johan Palmstruch fick tillstånd att starta Sveriges första bank, Stockholms Banco. Redan när kung Karl X Gustav utfärdade tillstånden för Stockholms Banco betonade han dess betydelse för att värna penningvärdet<sup>1</sup>.

Att Karl X Gustav tog med penningvärdet i uppdraget till Palmstruch och hans nya bank berodde på att Sverige blivit alltmer indraget i den europeiska ekonomin. Den svenska krigsmakten bestod i stor utsträckningen av utländska legoknektar som krävde betalt i gångbara mynt. Genom westfaliska freden hade Sverige fått land runt Östersjön där det inte var självklart att man godtog dåliga mynt. Därför låg det i den svenska kronans intresse att hävda penningvärdet gentemot omvärlden.

Banken blev snabbt populär. Det berodde delvis på att Sverige hade infört kopparmyntfot 1624. Myntfot betyder att myntens metall skulle vara värd lika mycket som själva myntet. Silvermynt var vanligast, men Sverige hade tidvis problem med att sälja all den koppar som landet producerade. Därför bestämde man sig i mitten av 1600-talet för att också använda koppar i myn-

---

1) Fast Karl XI uttryckte det så här: "Vårt egne inländske koppar mynt skall förmodligen därigenom till dess rätta och skälige valor [värde] kunna bringas, och här emot allt egenvilligt och obilligt stegrande av främmande mynt märkeligen studsas [avvärja] och hindrat bliva."



**Världens största mynt.** Det vägde nästan 20 kilo och tillverkades i samband med att koppar började användas i mynten på 1600-talet. Eftersom koppar var mycket mindre värt än silver krävdes stora otympliga plåtar för att motsvara silvermynten.

ten. Men eftersom silvret var värt många gånger mer än kopparen krävdes det stora plåtar av koppar för att motsvara ett litet mynt av silver. De största mynten vägde nästan 20 kilo. I Stockholms Banco kunde köpmännen i stället lämna in sina otympliga kopparplåtar och få insättningsbevis, som de använde för att handla med.

### **Sveriges första finanskris och de första sedlarna**

Men när staten 1660 började prägla nya mynt med mindre metall ville många insättare ha tillbaka sina gamla, tyngre mynt. Det blev därför rusning till banken. För att motverka rusningen började Palmstruch utfärda insättningsbevis utan att insättarna hade lämnat in några mynt. De nya bevisen lämnades istället ut som ett lån från banken. Bevisen kallades kreditivsedlar och kunde användas för att köpa vad som helst. Palmstruch hade därmed upfunnit de första sedlarna i Europa.





*Europas första sedlar. De kallades kreditivsedlarna och gavs ut av Stockholms Banco. Egentligen var sedlarna ett slags lånebevis som kunde användas som valuta.*

Sedlarna blev snabbt populära eftersom de var bekvämare att hantera än mynten. De närmaste åren skrev banken ut fler och fler sedlar. Under 1663 tog både kronan och rikskanslern Magnus Gabriel De la Gardie upp stora lån, som lämnades ut i bankens sedlar. Men allmänheten började ana oråd och allt fler begärde att få lösa in sina sedlar mot mynt. I september 1663 kunde banken inte längre klara inväxlingen mot kopparplåtar.

Den snabbt ökande sedelmängden ledde till att sedlarna minskade i värde, det vi i dag kallar inflation. När kunderna begärde att få växla in sina sedlar, hade Stockholms Banco inte tillräckligt många plåtar att lämna ut. Banken



*Allmänheten anade oråd. Rikskanslern **Magnus Gabriel De la Gardie** tog stora lån för att Stockholms Banco skulle kunna ge ut fler och fler kreditvedlar. Men många människor blev misstänksamma och begärde att få lösa in sedlarna mot mynt.*

började kräva tillbaka de lån man lämnat, vilket ledde till att en del av dem som lånat råkade i svårigheter.

Riksrådet – den dåtida regeringen – beslöt 1664 att lånen skulle betalas tillbaka och kreditivsedlarna drogs in. Palmstruch ställdes inför Svea Hovrätt och dömdes 1668 för vanvård av banken. Han benådades från sitt dödsstraff året därpå men satt kvar i fängelse till 1670 och dog året därpå. Men vid riksdagen 1668 drev adeln igenom att en ny bank inrättades ur spillrorna av Stockholms Banco, nu med adeln, prästerna och borgarna som huvudmän. Riksens Ständers Bank – i dag Sveriges riksbank – etablerades och världens äldsta centralbank var därmed född<sup>2</sup>.

---

2) Redan tidigt började den kallas Riksbanken i folkmun, men först 1867 blev det formella namnet Sveriges riksbank. Då hade den gamla ståndsriksdagen avvecklats och beteckningen Riksens Ständers Bank var därmed överspelad.



# Till penningvärdets försvar i 350 år

---

Försvaret av penningvärdet har ända från början varit en av Riksbankens huvuduppgifter. I modern tid har räntan kastats från 500 procent till minusnivåer för att försvara ett stabilt penningvärde. Genom historien har inflation, krig och kungar gjort pengarna nästintill värdelösa – men det finns också exempel på hur penningvärdet kraftigt ökat och deflationen lett till arbetslöshet.

---

## Inflationen – handels och människornas spöke

Hur mycket är pengarna värda? Vad ska en limpa bröd kosta i morgon? Det har varit användarnas viktigaste fråga ända sedan de första mynten började präglas. Många faktorer kan påverka penningvärdet. I dagens ekonomi kan penningmängden öka genom att bankerna driver upp utlåningen eller genom att staterna ökar sina utgifter utan täckning i större inkomster. Under medeltiden minskade furstarna i stället metallinnehållet i mynten, så att de inte längre innehöll lika mycket silver som prägelns lovade. När sedlarna sedan infördes tryckte man ibland ett överflöd av pengar, som drev upp priserna på varor och andra tillgångar. Andra gånger var det ont om mynt, vilket också trasslade till handeln. Det dröjde inte länge innan tvära kast i penningvärdet blev handels och människornas spöke.

Från första början har en av Riksbankens uppgifter varit är att upprätthålla ett fast penningvärde. Försämras penningvärdet uppstår inflation, och det skapar osäkerhet i ekonomin. Deflation, ett allmänt prisfall, kan vara lika allvarligt – då blir det billigare att vänta än att köpa och investera i dag. Osäkerheten hämmar investeringarna och produktionen växer långsammare än den annars skulle göra.

En del kan lockas att spekulera i att penningvärdet minskar. Den som köper för lånade pengar och säljer när priserna ökat tjänar pengar när lånet betalas tillbaka. En sådan låneekonomi råkar i stora svårigheter om inflationen tvärt bromsar in. Då får många som spekulerat svårt att betala sina skulder, och de kan i sin tur dra med sig dem som lånat ut pengar.

Men alla förlorar inte på inflationen. När kungar och stater medvetet försämrar pengarnas värde kan det ta ett tag innan allmänheten förstår vad som händer. I början kan staten därför få lika mycket för pengarna som innan penningmängden ökade. Ett tidigt exempel var när Johan III försämrade penningvärdet under 1500-talets andra hälft. När Sverige hade förlorat Älvsborg till Danmark på 1570-talet betalade Sverige en stor lösensumma. Johan fick fram pengar genom att försämma det svenska myntets värde. Under hans fortsatta regering kostade det långvariga kriget mot Ryssland och de stora slottsbyggena väldiga belopp. Kungen skaffade fram pengar genom att sänka silverhalten ännu mer. Åren 1590–1592 beräknas inflationen ha uppgått till 800 procent.



***Nödmynt betalade striderna.** Under Karl XII:s regeringstid kostade kriget mycket pengar. Därför gavs över 40 miljoner nödmynt ut. De runda kopparslantarna fick olika inskrifter som "Jupiter", "Mars" och "Flink och färdig".*

Men Johans och andra furstarnas manipulationer genomskådades. Den internationella riksdalern blev istället den standardvaluta som handeln använde sig av för att skydda sig mot enskilda furstarnas myntförsämringar. Den hade sitt ursprung i det tysk-romerska kejsardömet's thaler, som första gången präglades 1518 i Joachimsthal i nuvarande Tjeckien.

### **Karl XII:s penningexperiment drev Sverige mot bankrott**

Redan när Riksbanken grundades 1668 hade riksdagen beslutat att förbjuda utgivning av sedlar. Det fungerade så länge det rådde lugn och ordning i riket, men redan under Karl XI:s skånska krig 1676–1679 övervägde man ändå att lösa penningbristen genom att på nytt trycka sedlar.

Penningkrisen blev akut under Karl XII. Sedan den svenska hären besegrats vid Poltava 1709 blev det allt svårare för den enväldige kungen att finansiera den väldiga krigsansträngningen. Han införde förmögenhetsskatt och tvångslån, men framförallt släppte man ut en rad penninginstrument i cirkulation – mynttecken, obligationer, myntsedlar och löningssedlar. Mynttecknen brukar kallas nödmynt.

Var och varannan myntsamlare brukar ha något eller ett par av Karl XII:s nödmynt i sin ägo: runda kopparslantar, präglade med en daler silvermynt på ena sidan och någon romersk gud eller annan symbol på den andra, i folkmun kallade Görtzens gudar, efter kungens rådgivare Görtz.

Kungen lät prägla 42 miljoner sådana mynttecken, varav 25 miljoner fortfarande var i cirkulation när kungen blev skjuten. Obligationerna och myntsedlarna drog in 18 miljoner till statskassan, och de innebar en våldsam ökning av penningmängden. Till en början nöjde sig folk med ett avdrag på 4–5 procent när de fick betalt med mynttecken eller obligationer, men kronan pressade ut allt större volymer. Om någon ville köpa en aln fint kläde (knappt 60 centimeter), som normalt kostade 4 daler silvermynt, måste han betala omkring 50 daler i "gudar" eller papperslappar.

Genom att tvinga ut mynttecknen och obligationerna som ersättning för löner och varor tog kronan i praktiken ett stort lån av medborgarna. Ju mer inflationen sköt i höjden, desto billigare blev det för staten att "betala tillbaka".

Det slutade med näst intill statsbankrutt. Efter kungens död bestämde statsmakterna i april 1719 att nödmynten skulle samlas in och ersättas med hälften av sitt nominella värde, 16 öre för varje daler. Två öre betalades ut kontant, 14 öre som en "försäkringssedel" som kronan skulle lösa in "så småningom".

De sista försäkringssedlarna löstes in på 1760-talet – när penningvärdet på nytt hade fallit. Den nya inflationen gjorde det lättare att betala för den gamla.

### **Frihetstiden – inflation och deflation avlöser varandra**

Åren 1719–1772 kallas frihetstiden. Det syftar på att makten under denna tid låg hos riksdagens ständer: adel, präster, borgare och bönder, och inte som tidigare hos kungen.

Under de första årtiondena förde regeringen och Riksbanken en försiktig ekonomisk politik, som syftade till att återställa rikets finanser och stabili-

sera penningvärdet. Men i slutet av 1730-talet störtades de som ville föra en försiktig linje. Sveriges nya makthavare tog vid – de så kallade ”hattarna” blev Sveriges första riksdagsparti och tog över både riksrådet, den tidens regering, och Riksbanken.

Hattarna drev igenom att Riksbankens utlåning skulle öka. De betalade ut stora ekonomiska stöd till manufakturerna (ett slags tidiga industrier) och lade stora summor på de misslyckade krigen mot Ryssland 1741–1743 och Preussen 1757–1762. Hattarna löste finansieringen genom att Riksbanken på nytt började trycka sedlar. När sedelpressarna rullade sköt inflationen fart på nytt. Till en början gick sedlarna att lösa in mot silver, men 1745 upphävdes silvermyntfoten och inlösenrätten. Då började värdet på sedlarna att falla.

Djärva spekulanter utnyttjade inflationen. De köpte fastigheter, järnbruk och värdefulla varor för lånade pengar. De låg på sina köp medan inflationen stegrades ännu mer, sedan sålde de, betalade tillbaka de urholkade lånen och gjorde en nätt förtjänst på affären. Lånen i Riksbanken underblåste inflationen ännu mer.

Hattarna förlorade makten till motpartiet ”mössorna” vid 1765–1766 års riksdag. Riksbankens ledning, bankofullmäktige, fick i uppdrag att återställa penningvärdet till vad det hade varit innan hattarna tog över. Det betydde att växelkursen på de svenska sedlarna mot den internationella valutan hamburger banco skulle halveras från 72 till 36 svenska mark – man ville alltså tvinga fram en förstärkning av den svenska valutan.

Meningen var att gå stegvis fram. I februari 1766 fastställdes kursen till 70 mark; enligt en ny kungörelse i november sänktes den till 66 mark. Då började allmänheten förstå vad som var i görningen. Alldeles för många var inblandade i penningpolitiken för att planen skulle kunna hållas hemlig. Allt fler började hamstra Riksbankens sedlar. Om de skulle bli dubbelt så mycket värda om några år, varför inte vänta till dess med att använda dem? När så mycket pengar försvann ur cirkulationen föll kursen mot hamburger banco mycket snabbare än myndigheterna tänkt sig. Under sommaren 1767 föll den till 42 mark.



Den skarpa deflationen ledde till att många spekulationsföretag gick omkull. Manufakturerna fick stänga, fastigheter såldes med förlust. Priserna föll kraftigt. En av de få som glädde sig var skalden Carl Michael Bellman<sup>3</sup>. I Fredmans epistel n:o 24 sjunger han:

Usla tider!  
Vad det lider  
Bara kursen nederslås,  
Bättre pris på brännvin fås...

Bellman hade förstått hur ekonomin fungerade. Tiderna var usla för många företag, men den importerade spannmålen blev billigare när växelkursen stärktes. Tillsammans med deflationen pressade det priset på den säd som man brände brännvin av.

### **Gustav III grundar Riksgäldskontoret – sedelpressarna rullar igen**

I äldre tider såg man kopplingen till silver eller guld som det viktigaste sättet att skydda penningvärdet. Genom att lova att sedlarna skulle gå att växla mot en bestämd mängd silver bevarades deras värde. Därför blev inlösenrätten, silvermyntfoten, det viktigaste instrumentet för penningpolitiken. Forskningen kan visserligen konstatera att priserna förändrades när mängden guld eller silver i omlopp ökade eller minskade, men för samtiden framstod ädelmetallen ändå som ett ankare.

Gustav III tog makten 1772 för att göra rent hus med frihetstidens oreda. Därför ville han och hans "finansminister" Johan Liljencrants stabilisera penningvärdet. För att göra sedlarna inlösbare mot silver genomförde de 1777 en "myntrealisation". Det betydde att man bestämde ett värde för inlösenrätten. Riksbankens sedlar skulle gå att lösa in mot silver till kursen 72 mark på en daler.

---

3) Carl Michael Bellman hade för övrigt varit tjänsteman i Riksbanken åren 1757–1763.



*Usla tider gav billig sprit. Skalden och före detta riksbanksmedarbetaren Carl Michael Bellman såg fördelar med de dåliga tiderna i Sverige. Nämligen att säden som det gjordes brännvin av blev billigare. Han skaldade: Usla tider! Vad det lider Bara kursen nederslås, Bättre pris på brännvin fås...*



***Straffet blev döden. Gustav III drev igenom att lån som var gjorda i banko skulle betalas tillbaka med betydligt mindre värda riksgäldssedlar. Långivarna drabbades. En var Johan Jakob Ankarström som mördade kungen. Ankarström stod vid skampålen i tre dagar och avrättades sex dagar senare den 27 april 1792.***

Men kriget slog sönder silvermyntfoten. Sommaren 1788 provocerade Gustav III fram ett krig mot Ryssland i hopp om att återta de områden som gått förlorade under Karl XII. På nytt blev krigsfinansieringen en nyckelfråga. Haken var att kungen hade lovat att respektera Riksbanken och inlösenrätten. Hans medarbetare tog initiativet till Riksgäldskontoret 1789, som fick i uppdrag att låna upp de pengar som behövdes för kriget. Det gjorde Riksgälden genom att ge ut obligationer med ränta, som redan från början användes som sedlar.

Gustav III tryckte på för att få fler och fler riksgäldssedlar. ”Om ni vill rädda Finland måste ni skicka oss pengar”, skrev han sommaren 1789 till Eric Ruuth, som efterträtt Liljencrants; kungen antog ”att pappersfabrikerna inte har brunnit upp i Sverige”.

Räntan på obligationerna slopades 1791. Till skillnad från Riksbankens sedlar – som kallades bankosedlar – gick det inte att lösa in riksgäldssedlarna mot silver. Ändå användes de allmänt som betalningsmedel. På så sätt fick Sverige i praktiken två myntslag: riksdaler banko och riksdaler riksgälds.

Så småningom gick bankosedlarna med överkurs mot riksgäldssedlarna. Det betydde att kronan fick allt mindre i utbyte för sina riksgäldssedlar. För att stärka kursen drev Gustav III igenom att lån som var gjorda i banko skulle få betalas med riksgälds. Detta innebar att långgivarnas fordringar devalverades.

En av de långgivare som råkade ut för detta var den avdankade kaptenen Johan Jakob Anckarström, som två veckor efter riksdagsbeslutet sköt kungen vid operamaskeraden. Vid rättegången i Svea hovrätt anförde Anckarström manipulationerna med valutan som ett skäl till att han hade mördat Gustav III.

### **Räntan blir nytt vapen för att styra ekonomin**

Silvermyntfoten utsattes med ojämna mellanrum för påfrestningar. När många människor ville lösa in sina sedlar var det inte säkert att Riksbankens silverkassa räckte till. Vid de återkommande internationella finanskriserna under 1700- och 1800-talen sades de svenska krediterna i utlandet ofta upp och måste lösas med internationell valuta. Då växlade köpmännen in sina svenska sedlar för att få silvermynt till de internationella betalningarna, och Riksbankens silverkassa smälte samman.

Ett annat slags påfrestning kom 1840, när tsar Nikolaj I tillät storfurstendömet Finland att inrätta en egen bank med en inlösenbar valuta. Då samlade den nya banken ihop de många svenska sedlar som cirkulerade i Finland även efter skilsmässan 1809. Finlands Bank skaffade sig sin metallkassa genom att lämna in de svenska sedlarna till Riksbanken och begära att få silver i utbyte.

Den svenska Riksbanken hade anammat kvantitetsteorin, som gick ut på att det fanns ett samband mellan mängden pengar och inflationstakten. Riksbanken strävade efter att ha en silverkassa som stod i ett bestämt förhållande till sedelmängden. När silverkassan då minskade genom att sedlar löstes in måste sedelmängden minska ännu mer, om den fastställda proportionen mellan silver och sedlar skulle bibehållas.

På så vis infördes det som kallades "strypsystemet". Riksbanken bedrev en omfattande utlåning direkt till enskilda och företag. För att minska den utestående sedelmängden sade Riksbanken helt enkelt upp utestående lån när silverkassan föll och drog in sedlar. Strypsystemet skapade en osäkerhet som hämmade investeringarna i ekonomin. Risken att med kort varsel få krediterna indragna avskräckte från satsningar.

Strypsystemets negativa verkningar innebar att man började söka nya medel för att stabilisera penningvärdet och inlösenrätten. Från 1800-talets mitt började allt fler ekonomer argumentera för att staterna borde använda räntan för att reglera penningvärdet. Genom att höja priset på pengar skulle de som behövde pengarna minst avstå från att använda dem. De som verkligen behövde pengar skulle vara beredda att betala. På så vis skulle räntan inte slå lika urskillningslöst som strypningen.

Det internationella genombrottet för det nya synsättet kom när The Economist redaktör Walter Bagehot publicerade Lombard Street år 1873. I denna pamflett om centralbankernas roll lanserade Walter Bagehot den moderna synen på räntesättningen och agerandet i finanskriser. Bagehot argumenterade för att centralbankerna borde se till att pengar alltid fanns tillgängliga, även om de blev dyra vid kriser. Redaktören för The Economist menade att alla kreditvärdiga företag då skulle kunna överleva, medan risken för utslagning var betydligt större om krediterna helt sonika ströps för alla.





***Misslyckade spekulationer.*** Bankfirman Barings Brothers i London råkade i stora svårigheter och det utlöste en internationell finanskris.

Det dröjde till 1890 innan Riksbanken anammade de nya metoderna. Det skedde i samband med den internationella Baringkrisen<sup>4</sup> och det blev en viktig milstolpe för svensk ekonomi. Det året använde Riksbanken för första gången den tidens styrränta, diskontot. Syftet var detsamma som idag, att påverka efterfrågan på pengar i den svenska ekonomin. Diskontot, den tidens styrränta, påverkade den ränta affärsbankerna fick när de löste in växlar i Riksbanken, och därmed fortplantade sig den nya räntesatsen i ekonomin i likhet med när Riksbanken idag höjer och sänker sin reporänta.

---

4) Bankfirman Barings Brothers i London hade spekulerat i argentinska obligationer och råkade i stora svårigheter när Argentina ställde in betalningarna på sin statsskuld 1890.

## **Guldmyntfotens sammanbrott**

Så länge metallmyntfoten bestod fungerade den som ett ankare för penningvärdet, men sedan första världskriget brutit ut övergav praktiskt taget alla länder kopplingen till guldmetall. Det betydde att de kunde öka penningmängden utan att begränsas av centralbankernas metallinnehav.

I det neutrala Sverige ledde kriget till en kraftig ökning av penningmängden. Staten ökade försvarsutgifterna samtidigt som exportintäkterna sköt i höjden när Tyskland och andra krigförande länder köpte livsmedel, bränsle och andra förnödenheter. De moderna svenska exportföretagen tog över marknadsandelar från konkurrenter som inte längre fick sälja till motståndarsidan.

Effekten blev att inflationen sköt i höjden. Problemet var att Riksbanken drog sig för att höja räntan till de höga nivåer som hade behövts för att dämpa inflationen, men från Riksbankens sida var man orolig för att kapitalet skulle bli för dyrt om räntan höjdes och att detta skulle hämma ekonomin.

Följden blev att pengarna blev billigare och billigare. Än en gång lönade det sig att låna för att köpa och sälja när priserna stigit så mycket att de både betalade lånen och gav en god vinst. De ökade kreditvolymerna eldade på inflationen ännu mer. Sverige gick in i en spekulationsbetonad högkonjunktur.

Den amerikanske nationalekonomen Irving Fisher hade visserligen redan 1896 lanserat det begrepp som kunde ha hjälpt Riksbanken att bättre förstå vad som hände. Fisher förklarade att det var realräntan som räknades, den nominella räntan minus inflationen, men denna insikt hade ännu inte trängt igenom. För penningpolitikens beslutsfattare framstod den ränta som skulle ha behövts för att dämpa inflationen som alltför hög, trots att den reellt sett inte var så farlig.

Många spekulanter gjorde stora vinster på denna "gulaschekonomi", som den kallades. Efter världskriget bidrog dessa förtjänster på inflationsekonomin till opinionen för en återgång till guldmyntfoten. Genom att återgå till den växelkurs som gällde före kriget hoppades även insiktsfulla ekonomer som Knut Wicksell att man skulle kunna återta en del av inflationsvinsterna. Men det innebar också att man med berätt mod utlöste en skarp deflationsprocess i ekonomin.

Resultatet påminde i viktiga drag om den tvära inbromsningen under Frihetstidens 1760-tal när "mössorna" vann riksdagsmajoritet och stramade åt genom att halvera växelkursen. Under 1920-talets första år gick många företag omkull och drog med sig en del av bankerna. Det ledde till stora påfrestningar på det finansiella systemet, investeringarna stannade av och arbetslösheten sköt i höjden.

### **Sverige först i världen med prisstabilitet som mål**

Flera länder återgick till guldmyntfoten efter första världskriget i ett försök att stabilisera sina valutor, men den fungerade inte längre lika bra som tidigare. En viktig orsak till det var att viktiga aktörer som USA inte var beredda att släppa kapitalflödena fria för att låta över- och underskott i handeln jämnas ut varandra. När tyska och österrikiska banker råkade i svårigheter i början av 1930-talet fick det följdverkningar för växelkurssystemet – hösten 1931 lämnade Storbritannien guldmyntfoten och i september följde Sverige efter.

Frågan var hur Sverige skulle styra sin penningpolitik när värdet inte längre bestämdes av metallvärdet på guld. Penningvärdet stod i centrum och framför allt var man orolig för ett allmänt prisfall, deflation. Om priserna började sjunka skulle viktiga aktörer vänta med sina investeringar i hopp om att de skulle bli ännu lägre. Det skulle förvärra den depression som drabbat även Sverige i 20-talskraschernas spår.

För svensk del förklarade finansminister Felix Hamrin efter uppbrottet från guldet att penningpolitiken skulle inriktas på "att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft".

Därför antog riksdagen 1932 ett penningpolitiskt program med prisstabilitet som mål. Som första centralbank i världen fick Riksbanken inhemsk prisstabilisering som mål. Både inflation och deflation skulle bekämpas.

Räntan sjönk till allt lägre nivåer under 1930-talets gång. Det bidrog till att hemmamarknader som byggandet kom igång och motverkade nedgången i ekonomin. Sverige klarade 1920- och 1930-talens påfrestningar bättre än de flesta andra länder.

## **1970-80-talen – hög inflation och ständiga devalveringar**

Efter andra världskriget infördes Bretton Woods-systemet, som syftade till att underlätta världshandeln och så småningom göra valutorna konvertibla mot varandra. Systemet reglerade och hämmade de internationella kapitalflödena för att minska risken för finansiella kriser. Dollarn blev reservvaluta och knöts till guld.

Under 1960-talet ökade inflationstrycket i den internationella ekonomin, bland annat därför att USA utnyttjade dollarns ställning för att finansiera Vietnamkriget genom att trycka ut mer dollar i världsekonomin. Flertalet centralbanker neutraliserade effekterna genom att utvidga sina valutareserver och lägga de nytryckta dollarsedlarna i sina kassavalv, men till slut blev mängden dollar – ”dollaröverhänget” – så stor att USA i augusti 1971 hävde knytningen till guld. I mars 1973 gick det världsomspännande systemet med fasta växelkurser i graven och valutorna började flyta mot varandra.

Samtidigt började kapitalflödena utanför centralbankernas kontroll att öka. De multinationella företagen kunde kringgå regleringarna genom interna bokföringstransaktioner och oljeländerna hade fått mer pengar att placera på de reglerade eurodollarmarknaderna efter oljeprishöjningen 1973.

Inflationstrycket hanterades på olika sätt i olika länder. Västtyska centralbanken Bundesbank drev en stram räntepolitik för att hålla inflationen nere, även om det innebar att D-marken stärktes mot andra valutor och arbetslösheten ökade. I Sverige var både Riksbanken och finansminister Gunnar Sträng inne på en liknande politik, men möttes av negativa reaktioner från näringslivet, nationalekonomerna, den borgerliga oppositionen och till slut även statsminister Olof Palme. Efter oljeprishöjningen valde regeringen istället att försöka bedriva en ”överbrygningspolitik”, det vill säga hålla räntor låga och öka offentliga utgifter, för att lindra verkningarna av den internationella konjunkturedgången efter oljeprishöjningen.

Under 1970-talet accelererade inflationen. På arbetsmarknaden slöt arbetsgivare och fackförbund avtal om ibland tvåsiffriga löneökningar, samtidigt som löneglidningen utöver avtal var betydande. Budgetunderskotten



***Kritik för räntepolitik.** Finansminister och senare riksbanksfullmäktiges ordförande **Gunnar Sträng** fick negativa reaktioner bland annat från näringslivet när han ville införa en stram räntepolitik för att hålla inflationen nere.*

och statskulden ökade kraftigt. Den svenska exportindustrins konkurrenskraft försvagades.

Under två decennier fortsatte Sverige att präglas av stark och ökande inflation. Ett skäl var att de ledande ekonomiska politikerna länge trodde att det fanns ett positivt samband mellan inflation och sysselsättning. Genom att låta räntorna vara låga eller negativa ville man uppmuntra konsumtion och investeringar, och den bärande tanken var att arbetslösheten därigenom skulle minska. Men under 1970-talet började allt fler nationalekonomer att ifrågasätta denna föreställning. Teorin om rationella förväntningar talade för



att allt fler skulle vänja sig vid inflationen och ta hänsyn till den i sitt agerande, och då skulle den önskade positiva effekten utebli. Det verkar också ha varit vad som skedde.

Effekten blev förödande för penningvärdet; kronan försvagades ständigt mot omvärlden. Sverige försökte knyta kronan an till de olika växelkurs-system som fanns i Europa, men måste gång på gång skriva ner värdet på kronan för att klara konkurrenskraften. Den största devalveringen kom 1982, när kronans värde sänktes med 16 procent i ett försök att lägga grunden för en mer tillväxtorienterad ekonomisk politik.

### **Kronan utsätts för spekulation och räntan höjs till 500 procent**

Den tyska återföreningen 1990 skärpte obalanserna i den europeiska ekonomin. Den östtyska valutan Ostmark löstes in mot D-mark till kursen 1:1 – det vill säga, relativt sett fattiga östtyskar kunde plötsligt köpa lika mycket för sin svaga valuta som deras köpstarka grannar i väst kunde. Detta innebar förstås en kraftig köpkraftsinjektion i hela den nu enade tyska ekonomin. Utöver det investerades det stort för att återförena landet och det ledde till överhettning i den tyska ekonomin. Tyska centralbanken Bundesbank gjorde vad man kunde för att kyla av genom att höja räntan, men i övriga Europa

höll däremot konjunkturen på att mattas av. Bundesbanks betydelse för de övriga ländernas räntepolitik innebar en ytterligare avkylning i resten av Europa.

Obalanserna i Europa ledde till starka kapitalflöden inför förväntade devalveringar. Kronan hörde till de valutor som utsattes för spekulation. Sverige försökte möta trycket genom att genomföra ett antal krispaket för att stärka ekonomin och genom



*The sky is the limit. Så sade riksbankschef Bengt Dennis när räntan chockhöjdes till 500 procent den 16 september 1992.*

att knyta kronan till den europeiska räkneenheten ecu (European Currency Unit). Samtidigt höjde Riksbanken räntan för att avskräcka spekulanterna. Ett av de mest spektakulära inslagen var när Riksbanken den 16 september 1992 höjde marginalräntan för utlåningen till bankerna till 500 procent. Men inte ens det räckte för att förhindra spekulatören. Den 19 november 1992 övergav Riksbanken försvaret för den fasta växelkursen och lät kronan flyta. Värdet på kronan har sedan dess bestämts på marknaden.

### **Inflationsmålet införs för att hålla penningvärdet stabilt**

De fruktlösa försöken att bromsa inflationen under 1970- och 1980-talen hade redan i början av 1990-talets kris lett till att regeringen förklarat att inflationsbekämpningen skulle komma i främsta rummet. Det innebar en avgörande skillnad jämfört med den tidigare politiken.

Efter att kronkursen släppts 1992 ställdes frågan om penningpolitikens inriktning på nytt. Riksbanksfullmäktige beslöt 1993 att politiken skulle inriktas på att begränsa inflationsimpulserna, med ett inflationsmål på 2 procent som vägledande från 1995 – det vill säga att om inflationen på några års sikt såg ut att överskrida målet skulle räntan höjas och vice versa. Regeringen ställde sig bakom detta inflationsmål 1996. Riksbanken har sedan dess i första hand använt räntan för att nå inflationsmålet.

Under tjugo år såg det ut att fungera relativt väl. De första åren på 2000-talet utvecklades den internationella ekonomin i lugna banor. Inflationen sjönk och inga finansiella kriser inträffade. Men efter den allvarliga globala finanskrisen 2008 tycks något ha hänt.

För att stimulera konsumtion och investeringar i finanskrisens efterdyningar har Riksbanken sänkt sin ränta i omgångar, tidvis ner till negativ räntesats. Den låga räntan har syftat till att styra tillbaka mot inflationsmålet på 2 procent och se till att förväntningarna om framtida inflation ligger fast förankrade kring samma nivå. Den har också varit ett sätt att förhindra kronkursen från att stärkas alltför mycket och alltför snabbt gentemot omvärlden, med de negativa följderna det skulle kunna få för penningvärdet och även för den svenska exportens konkurrenskraft.

Problemet har varit att den låga räntan också har bidragit till att priserna på olika tillgångar har ökat kraftigt, inte minst på privata bostäder. En följd av detta har blivit att hushållens skulder har ökat i snabb takt.

Liknande tendenser i andra länder har lett till en diskussion om vad inflationen egentligen mäter och vilket ansvar centralbankerna egentligen ska ha för den finansiella stabiliteten. Tanken bakom inflationsmålet är ju att inflationen speglar aktiviteten i ekonomin, men en del ekonomer menar att detta inte alltid stämmer. Den låga inflationen under senare år har inte haft samma innebörd som den senaste perioden, under 1930-talets depression.

Då var den ett uttryck för låg aktivitet i ekonomin, nu har näringslivet i många länder tvärtom arbetat för högttryck. Ett skäl kan däremot vara att nya exportländer har kommit in på världsmarknaden. De har dels ökat utbudet, dels kunnat konkurrera med lägre priser. Trots hög ekonomisk aktivitet har alltså inflationen varit låg. Det påminner om utvecklingen vid 1800-talets slut, när de internationella kommunikationerna kraftigt förbättrades och nya länder pressade priserna med sin export. De stora överskott som den höga ekonomiska aktiviteten då ledde till sökte sig till marknaderna för tillgångar som aktier och fastigheter, vilket bäddade för den stora finanskrisen några år före första världskriget. Återigen kan det ökade utbudet vara en del av förklaringen till den låga inflationstakten under de senaste årtiondena. Kinas, de forna sovjetstaternas och Indiens kraftigt ökade deltagande i världshandeln har bidragit till att inflationen hållits tillbaka.

En annan viktig förklaring till att räntorna är så låga i dag är att det är fler människor och företag som sparar än som investerar. Det har pressat ned realräntorna runt om i världen. En tredje förklaring kan vara att en del centralbanker har använt låga räntor för att deras valutor inte ska bli för starka.

Oavsett vilket så är debatten i frågan livlig och högaktuell. Det finns ekonomer som tror att de reala räntenivåerna växlat ned till en lägre nivå för flera år framåt och andra som anser att de ekonomiska förloppen brukar gå igen. Riksbanken fortsätter sitt arbete att förstå och förklara vad som styr penningens värde.

# Riksbanken som finansiell krishanterare

---

Riksbankens andra huvuduppgift är att värna den finansiella stabiliteten – att se till att bankerna är säkra och att finanskriser undviks. Riksbanken har haft en central roll för att bygga Sverige till en modern handelsnation. Men vid flera tillfällen under Riksbankens 350-åriga historia har det svenska finansiella systemet utsatts för svåra påfrestningar.

---

### **Från splittrad kreditmarknad till ordnat banksystem**

År 1609 grundades Amsterdamsche Wisselbank för att underlätta handeln i norra Europa. Redan 1619 argumenterade den svenske rikskanslern Axel Oxenstierna för att även Sverige borde grunda banker. Oxenstierna ville främja handelns fria flöde, men han gick utöver den holländska förebilden. Oxenstierna betonade också vikten av att samla spararnas pengar så att de kunde lånas ut till investerare. Han förde fram tanken att betala spararna för att de ställde sina pengar till förfogande, ränta. Den splittrade och svåröverskådliga kreditmarknaden skulle samlas och organiseras av bankerna, ansåg han. Han var långt före sin tid men det han målade upp är vad vi idag kallar betalningsväsende, eller något förenklat banksystemet och dess tjänster.

Med åren fick frågan ytterligare en dimension – hur skulle betalningar till och från utlandet ske? Under 1700-talet började handelshusen i Stockholm och Göteborg att finansiera Sveriges export och import. När man började ge krediter över gränserna innebar det också att Sverige drogs in i den internationella finansiella ekonomin och dess rörelser. Utrikeshandeln innebar dessutom att värderingen av den svenska valutan blev allt viktigare.

Riksbanken kom att bli central både för kreditväsendet och för betalningssystemet. Både kreditgivningen och åtgärder för att påverka växelkursen blev tidigt väsentliga delar av Riksbankens verksamhet.

### **Lån i stället för skatt**

Det var just kreditgivningen som adeln slog vakt om när den fick prästerna och borgarna med sig på att bilda Riksbanken, eller Riksbankens Ständers Bank som den då hette, 1668. Föregångaren, Palmstruchs Stockholms Banco, hade nämligen tagit hand om ett av adelns viktigaste penningbekymmer. De svenska adelsmännen hade ofta stora ekonomiska tillgångar, men ändå ont om kontanter till sina löpande utgifter. Det var därför bekvämt för dem med en bank där de kunde pantsätta sina gods eller värdeföremål och få ut kontanter. Det var också billigare än att gå till ockrare.

För Karl XII blev utlåningen till staten Riksbankens viktigaste uppgift. Genom att låna småspararnas pengar kunde han finansiera en del av kriget. Det var

ett smidigare sätt att dra in pengar än att höja skatterna. Att staten lånade i stället för att höja skatterna ännu mer innebar att den finansiella påfrestningen spreds ut över en längre tid. På så vis kom Riksbanken att lindra verkningarna av det stora nordiska kriget 1700–1721.

### **De enskilda bankerna blir de första affärsbankerna**

I slutet av 1700-talet och början av 1800-talet hade staten grundat diskonter, de första primitiva affärsbankerna. Efter Napoleonkrigen råkade emellertid diskonten i Malmö i gungning, och alla diskonterna avvecklades. Istället utvidgade Riksbanken sin lånerörelse, men denna förmådde inte tillgodose de växande behoven av lån och krediter. Handelshus, penningmäklare och ockrare stod därför för en stor del av allmänhetens lån. På landsbygden förekom det en informell utlåning grannar emellan, med "sockenbankirer" som ibland hanterade stora belopp.

Osäkerheten om penningvärdet bromsade också framväxten av bankväsendet. På 1820-talet grundades de första sparbankerna, men de hade närmast ett filantropiskt syfte – en sorts hjälp till självhjälp genom att erbjuda sparande för fattigt folk.

Sedan regering och riksdag beslutat att knyta kronan till silver grundades de första privatbankerna, Skånska Privat-Banken i Ystad 1831 och Wermlands Provincial-Bank i Karlstad året därpå. Så småningom döptes de om till Skånes respektive Wermlands Enskilda Bank.

Det var signifikativt att dessa banker låg i just Skåne och Värmland, långt från Stockholm. Med början i Skåne inleddes enskiftet 1803. Enskiftet var en jordreform som innebar att böndernas många små jordområden samlades till en större jordlott för varje gård, byarna upplöstes och nya byggnader måste uppföras på de nya gårdarna. Det krävde stora investeringar. I Värmland började skogsindustrin komma igång. Det medförde att man behövde mer kapital i landsorten än Riksbanken kunde låna ut.

De första privata bankerna byggde sin utlåning på att ge ut egna sedlar eftersom deras egna kapital inte räckte långt. Det var svårt att finansiera utlåningen med insättningar, eftersom lagen – 1734 års handelsbalk – satte ett



**Sveriges första enskilda bank.** Skånska Privatbanken i Ystad gav ut egna sedlar för att finansiera verksamheten. På medaljen syns **Fredrik Bogislaus von Schwerin**, bankofullmäktiges ledande man under 1820- och i början av 1830-talet.



räntetak på sex procent. Då kunde bankerna inte erbjuda samma räntor till insättarna som oreglerade privata penningmäklare. Istället blev sedlarna lösningen. Låntagarna fick på så sätt ut sina krediter i den långivande bankens sedlar. Så länge sedlarna befann sig i cirkulation fungerade de i praktiken som ett lån från allmänheten till banken. Så småningom gav ett femton-tal banker ut egna sedlar.

Problemet var att bankerna var ganska försiktiga. Att bankerna var "enskilda" betydde att deras eget kapital finansierades genom "lotter". Alla som ägde en lott, det vill säga en del av banken, var solidariskt ansvariga för bankens åtaganden. Om någon kom till banken med denna banks egna sedlar var banken tvungen att lösa in dem mot mynt eller mot Riksbankens sedlar. Om banken inte klarade detta kunde sedelinnehavaren i princip få ett domstolsbeslut på att gå hem till vem som helst av lottägarna och ta dennes egendom istället. Den regeln var så avskräckande att den aldrig kom att prövas – ingen av de enskilda bankerna hamnade någonsin på obestånd under den privata sedelutgivningens tid. Nackdelen var att det därför fortsatte att råda brist på krediter, eftersom bankerna inte ville riskera att låna ut mer sedlar än de kunde lösa in.

### **Rusning till banken 1857 – Riksbanken tvingas gripa in**

Under en stor del av 1800-talet rådde det politisk strid om betalningssystemet. Ägarna i de privata bankerna fick god utdelning på sitt kapital. Det stack i ögonen på deras motståndare, som menade att det var småfolket som lade grunden till vinsterna genom att använda de privata bankernas sedlar. Inte minst bland bönder och präster i riksdagen fanns det starka krafter som ville använda Riksbanken som vapen mot de privata affärsbankerna. Olika grupper i riksdagen drev igenom särskilda utlåningsprogram som skulle gynna goda syften. De olika statliga låneformerna hanterades ofta av Riksbanken.

För att gynna Riksbankens sedlar och låneverksamhet drev bankens vänner i riksdagen igenom ett system med "filialbanker" åt Riksbanken. De var egentligen självständiga banker, men de fick inte ge ut egna sedlar utan förväntades bara sprida riksbankssedlarna.

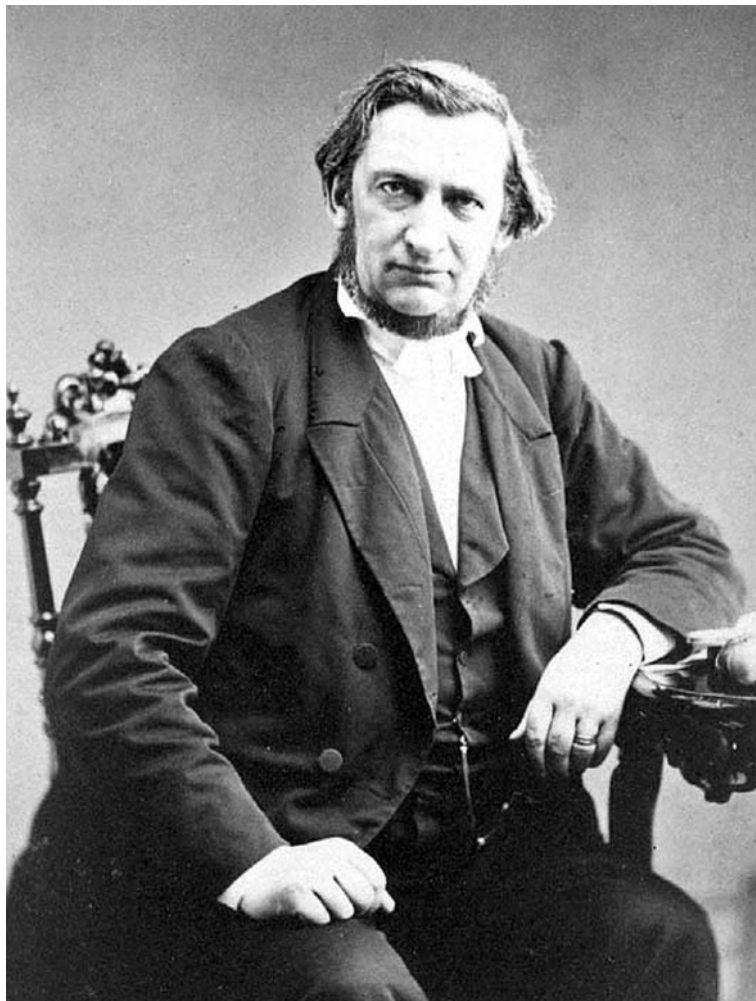
Men bankfrågans politiska laddning innebar att Riksbanken hade svårt att spela rollen som centralbank. När den internationella finanskrisen 1857–1858 ledde till rusning mot Skånes Enskilda Bank fanns det därför inget system för att stödja en utsatt bank. Efter stor tvekan ordnade regeringen till slut ett lån till Skånes Enskilda Bank från statskontoret för att banken inte skulle gå omkull.

Denna räddningsaktion markerar en milstolpe i det svenska finansväsendets utveckling. Finansminister Gripenstedt – som hade organiserat räddningsaktionen – konstaterade några år senare att ”en bankinrättning obestriddligen står uti helt annat förhållande till allmänheten, än andra industriella anstalter, såsom t.ex. ett bomullsspinneri eller en badinrättning”. Han var den förste finansministern som tvingades inse att staten inte kunde lämna bankerna åt sitt öde.

Haken var att statsmakterna inte pekade ut någon som skulle vara ansvarig för betalningssystemet och för att hjälpa viktiga banker som hamnat i knipa. Det skulle dröja innan Riksbanken fick uppgiften att fungera som yttersta långgivare (lender of last resort) åt affärsbankerna. Tvärtom skakades även Riksbankens egen lånerörelse av finanskrisen. Det underströk det besvärliga i sammanblandningen av Riksbankens olika roller som centralbank och affärsbank med lånerörelse.

### **Det moderna bankväsendet växer fram – men ny räddningsaktion behövs**

Under andra hälften av 1800-talet började de enskilda bankerna utvecklas till moderna affärsbanker. Den som drev på utvecklingen var sjöofficeren A. O. Wallenberg. Han hade grundat filialbanker i Sundsvall och Hudiksvall innan han 1856 fick tillstånd att starta Stockholms Enskilda Bank. Wallenberg introducerade en rad nyheter som innebar att bankväsendet fungerade smidigare. Genom att införa konton med långa uppsägningstider kunde Stockholms Enskilda Bank erbjuda insättarna högre ränta än tidigare, eftersom det blev tryggare för banken att använda pengarna. Det blev den första banken som byggde en stor del av sin utlåning på insättningar. Redan från början valde stora delar av näringslivet att anlita den nya banken.



*Drev finansiell omvandling. När de enskilda bankerna började utvecklas till moderna affärsbanker under andra hälften av 1800-talet gick **A.O. Wallenberg** i spetsen.*



***Kris för järnvägen.** Bergslagsbanan var en av de bolag som fick stora finansieringsproblem. Det påverkade finanskrisen 1878–1879.*

Det lagstadgade räntetaket började luckras upp 1864, vilket gav bankväsendet en stabilare grund. När fler ville sätta in pengar till en högre ränta innebar det nämligen också att affärsbankerna kunde öka sin utlåning. Småspararna satte in så mycket pengar i Stockholms Enskilda Bank att Wallenberg fick svårt att förränta dem. Banken köpte stora mängder järnvägsobligationer, som under 1860- och 1870-talen hörde till spararnas favoritpapper. Men när den internationella lågkonjunkturen nådde Sverige 1878–1879 råkade järnvägsbolagen illa ut och Stockholms Enskilda Bank fick svårt att klara anstormningen av sparare som ville ta ut sina pengar.

Finansministern Hans Forssell ville till en början göra så lite som möjligt för att stödja bankerna, men andra överväganden spelade in. Det mest utsatta

järnvägsbolaget var Bergslagsbanan, som var ett prestigeprojekt för den dåvarande unionen mellan Sverige och Norge. Regeringen tog därför utlandslån för att inrätta en fond<sup>5</sup>, som tog emot Stockholms Enskilda Banks och andras järnvägsobligationer som säkerhet för lån.

Den räddningsaktionen innebar att näringslivets viktigaste bank, Stockholms Enskilda Bank, kunde fortsätta sin verksamhet. Däremot fick de handelshus och bankirer som drabbats av krisen klara sig bäst de kunde. Regeringen hade valt att bygga vidare på affärsbankerna för att utveckla det svenska betalnings- och creditsystemet.

### **Riksbanken blir centralbank och får sedelmonopol**

När finanskriserna skakade om bankerna fick regering och riksdag improvisera. När det svenska finansiella systemet behövde kapital från utlandet fick man höfta fram lösningar, ofta genom att Riksgäldskontoret eller Allmänna Hypoteksbanken fick ta lån för landets räkning. Det blev uppenbart att det behövdes en annan ordning. Ett smidigt fungerande bankväsen var en viktig förutsättning för industrialiseringen och hela ekonomins modernisering. Men affärsbankerna behövde också en centralbank med ett tydligt ansvar när det uppstod problem i betalnings- och kreditväsendet.

Det tog lång tid för bankerna och riksdagen att komma överens om ett nytt system. De politiska läsningarna var starka. De enskilda bankerna ville behålla sin privata sedelutgivning, medan de bankkritiska riksdagsmännen ville ha kvar Riksbankens lånerörelse som motvikt till affärsbankerna.

Först 1897 kunde riksdagen anta den nya riksbankslagen. Lagen gjorde en tydlig åtskillnad mellan affärsbankerna och Riksbanken. Riksbanken övergav i allt väsentligt den kommersiella utlåningen, medan affärsbankerna blev av med sin sedelutgivning. Lagen gav Riksbanken formell ensamrätt, monopol, på att ge ut sedlar i Sverige, ett monopol som formellt trädde i kraft vid årsskiftet 1903/1904.

---

5) Gick under namnet Järnvägshypotekslånefonden.

Privatbankerna ville att Riksbanken helt skulle avstå från räntebärande inlåning, men så långt gick inte riksdagen. Riksbanken skulle fortfarande få ta emot insättningar från näringslivet. Utöver detta fick Riksbanken också ett mer uttalat ansvar för att se till att betalnings- och kreditsystemet var stabilt. På så sätt blev Riksbanken en modern centralbank med en professionell ledning.

Dessutom hade en särskild bankbyrå inrättats i Finansdepartementet 1876, som blev ett självständigt ämbetsverk 1907, Bankinspektionen. Bankinspektionen fick en viktig roll som affärsbankernas övervakare och är grunden till dagens Finansinspektion.

Den finlandssvenske nationalekonomen Karl Langenskiöld blev riksbankschef 1901 och han kom att spela en huvudroll då den internationella finanskrisen 1907–1908 nådde Sverige. Flera svenska banker hade betydande krediter i utlandet, som nu sades upp. För att kunna betala sina skulder vände sig företagen och deras bankförbindelser till Riksbanken för att få utländsk valuta. För att tillgodose behoven tog Riksbanken över en del av ett utlands-lån från Riksgäldskontoret. Riksbanken sålde sedan delar av sina utländska obligationer och en del av sin guldreserv. I början av 1908 tog Stockholms

stad dessutom ett utlandslån som Riksbanken fick disponera. Därmed ökade bankens utländska reserver kraftigt. För första gången agerade Riksbanken som en modern centralbank och krishanterare. Tack vare Langenskiölds ingripande kunde Sverige rida ut denna finanskris.



**Hanterade finanskris.** Som riksbankschef spelade den finlandssvenske nationalekonomen **Karl Langenskiöld** en viktig roll när den internationella finanskrisen nådde Sverige 1907–1908.



**Ekonomiskt sammanbrott. Ivar Kreuger drog in kapital genom stora emissioner av obligationer och aktier. Men efter kraschen på Wall Street föll värdet. Han förmådde inte att ordna upp sina affärer och begick självmord 1932.**

### Kreugerkraschen skakar finansvärlden

När börsen på Wall Street kraschade hösten 1929 ledde det till stor oro i hela det finansiella systemet. Hösten 1931 medförde det att Storbritannien, Sverige och många andra länder lämnade guldmyntfoten. Turbulensen fick långtgående följder för hela det svenska finansväsendet.

Finansmannen Ivar Kreuger hade under 1920-talet köpt upp tändsticksfabriker över hela världen och skaffat sig monopol på tändstickor i många länder. Regeringarna hade beviljat monopol i utbyte mot att Kreuger placerade deras statsobligationer på den internationella kapitalmarknaden. Kreuger



organiserade på detta sätt massiva kapitalöverföringar från länder med sparöverskott – inte minst USA – till Central- och Östeuropa. Men efter raset på Wall Street kunde Kreuger inte längre mobilisera de amerikanska småspararnas kapital. Krisen 1931 innebar att de statsobligationer han hade placerat i föll i värde.

Kreuger vände sig då till de svenska affärsbankerna för att få finansiering. De lånade visserligen ut kapital till honom men de kunde inte låna ut tillräckligt. Då beviljades han i stället lån i Riksbanken. Trots detta förmådde Kreuger inte ordna upp sina affärer och den 1 mars 1932 begick han självmord i Paris. Det visade sig att hans bolag var kraftigt överbelånade i förhållande till tillgångarnas värde – ett faktum som skakade om den svenska aktiemarknaden och finansvärlden i grunden. I synnerhet Skandinaviska Banken var så djupt engagerad i Kreugers affärer att den hotades av sammanbrott. För att förhindra detta lät regeringen Riksgäldskontoret ge ett lån till Skandinaviska Banken, vilket begränsade skadorna inom bankväsendet.

### **1930-talets låga ränta och svaga krona gav Sverige fördelar**

Kronans kurs hade släppts fri hösten 1931 och försvagades då mot omvärlden. Efter Ivar Kreugers död föll den än mer. När kronan i juni 1933 knöts till det brittiska pundet vid kursen 19,40 hade den fallit med 15 procent. Men försvagningen gav den svenska exporten fördelar, samtidigt som den låga räntan underlättade det inhemska byggandet. Sverige klarade därför både 1920-talet och 1930-talet bättre än de flesta andra länder. Den 28 augusti 1939 – bara några dagar före andra världskrigets utbrott – knöts kronan till dollarn istället för pundet, vid kursen 4,20.

Den låga räntan under 1930-talet skapade däremot svårigheter för livförsäkringsbolagen, som hade räknat med en högre ränta när de gav sina löften till försäkringstagarna. Försäkringsinspektionen tvingade bolagen att utgå från lägre och lägre räntor, vilket gjorde det allt svårare för dem att möta sina förpliktelser mot försäkringstagarna. Men innan saken ställdes på sin spets bröt andra världskriget ut, och räntorna återgick till högre nivåer.

## Räntan och växelkursen i den ekonomiska politikens tjänst

Den förhållandevis lyckosamma ekonomiska politiken under andra världskriget banade väg för en ny syn på hur betalningssystemet och kreditmarknaderna skulle hanteras. Nationalekonomen Gunnar Myrdal argumenterade 1944 för att räntan var ett alltför trubbigt instrument. Det vore mer effektivt, tyckte han, att styra flödena i ekonomin med riktade skatter.

Under flera årtionden blev detta också den ekonomiska politikens inriktning. Riksbankens styrelse, bankofullmäktige, stod under starkt inflytande från regeringen genom Finansdepartementet och förväntades hålla en låg ränta. När bankofullmäktige fortsatte att hålla fast vid lågräntepolitiken valde riksbankschefen Ivar Rooth<sup>6</sup> till slut att avgå 1948.

Räntan och växelkursen betraktades som verktyg i den ekonomiska politikens tjänst. Efter kriget, 1946, skrevs kronan upp mot dollarn med 17 procent, för att sedan devalveras med 30,5 procent 1949. Den låga räntan ledde till spänningar i ekonomin, som hanterades med alltmer invecklade

regleringar av banker och försäkringsbolag. Regeringen styrde Riksbanken och Riksbanken styrde bankerna. Staten fick alltså ett starkt inflytande över investeringarna. Regeringen styrde på så sätt betydande kapitalflöden in i bostadsbygandet, medan nystartade företag ofta hade svårt att få de lån de behövde.



**Dramatiska händelser.** Ivar Rooth ledde Riksbanken 1929–1948. Han var med om omvälvande förändringar som att Sverige lämnade guldmyntfoten 1931 och Kreugerkraschen 1932.

---

6) Rooth blev senare chef för Internationella valutafonden (IMF).

Under de första årtiondena efter andra världskriget fick Riksbanken mycket av det praktiska ansvaret för regleringarna av kapitalmarknaderna. Riksbanken träffade långtgående avtal med Bankföreningen och med de enskilda affärsbankerna om vilka villkor som skulle gälla för in- och utlåningen och vad som skulle prioriteras vid långivningen. Det var också Riksbanken som administrerade valutaregleringen, som hade stor betydelse för bankernas möjligheter att stödja sina företagskunder när dessa verkade i andra länder. Utöver det hade Riksbanken också ansvaret att reglera bankernas samlade kreditvolym så att den skulle följa tillväxten i ekonomin i stort.

Riksbanken försökte alltså trygga betalningssystemets stabilitet genom att styra det i detalj och affärsbankernas verkställande direktörer kallades till riksbankschefen för att bli uppläxade när denne var missnöjd med hur de hanterade kreditgivningen.

### **Regleringarna vittrar sönder**

Under 1970-talet försökte regeringen möta de ekonomiska påfrestningarna genom att skärpa kontrollerna av kapitalflödena ännu mer. Men i längden blev kontrollerna svåra att upprätthålla. Den alltmer internationaliserade ekonomin ställde krav på smidigare finansiella lösningar.

På det internationella planet fanns eurobanker, affärsbanker som inte stod under någon av Bretton Woods-regeringarnas tillsyn. De tog emot allt större belopp, inte minst i dollar, och placerade dem på kapitalmarknader som låg utom räckhåll för statlig tillsyn och reglering. Inte minst u-länder lånade under 1970- och 1980-talen stora summor på denna eurodollarmarknad. Lånebeloppen blev i en del fall så stora att de betraktades som ett hot mot det internationella betalningssystemets stabilitet. När länder som USA och Storbritannien började avreglera var det därför delvis för att locka tillbaka dessa kapitalflöden så att regeringarna kunde få kontroll över vad som hände.

Inom Sverige utvecklades så småningom en "grå" kreditmarknad. De "gråa" finansföretagen agerade vid sidan av de gängse regleringarna. De beviljade direkta lån, men de stod också bakom olika slags kontokort. En del av finan-

sieringen kom från stora exportföretag med stinna kassor, men några av företagen var knutna till bankerna själva.

Både den internationella och den inhemska utvecklingen sände med andra ord starka signaler om att regleringen var ohållbar i längden. Från 1985 och framåt började därför regeringen och Riksbanken att avveckla de regleringar som hade gällt under de föregående årtiondena. Det blev lättare att låna och de tidigare skarpa gränserna mellan affärsbanker, sparbanker och försäkringsbolag suddades ut. Stora finansföretag med förgreningar på flera olika områden växte fram genom fusioner och uppköp.

### **Slopad regleringar bakom 1990-talets bankkris**

Problemet var att det finansiella systemet hade vant sig vid regleringen. Bankerna stod därför inte rustade att göra de riskbedömningar som de nya villkoren krävde. Företagen och hushållen skuldsatte sig mer och mer vilket ökade farorna i det finansiella systemet, men de berörda företagen insåg inte riskerna förrän det var för sent. Inte heller Finansdepartementet, Riksbanken eller Finansinspektionen var på det klara med hur stora risker som byggts upp.

Allra störst var riskerna i de kommersiella fastigheterna. Överhettningen på tillgångsmarknaderna innebar att fastigheter ökade kraftigt i pris och de som köpte fastigheter räknade inte bara med att få avkastning i form av hyror och annat. De räknade också med att fastigheterna skulle öka i värde. Det uppstod därför till slut en kedjebrevseffekt där den ena övervärderingen gav den andra.

De första tecknen på en kris kom på hösten 1989. Vid årsskiftet gick det rykten om att en del finansbolag hade det svårt eftersom vissa fastighetsbolag var illa ute. Inte minst ställde utlandsköpen till bekymmer. De svenska placeringarna hade blivit fartblinda av den svenska utvecklingen och köpt dyra fastigheter utomlands. Finansbolaget Nyckelns förluster på fastigheter i London var det mest påtagliga exemplet. Hyresmarknaden utvecklades negativt, omsättningen på fastighetsmarknaden sjönk, räntorna steg och under perioden juli–november 1990 föll kurserna på Stockholmsbörsen med drygt 35 procent.



***Fastighetsbransch i kris.** Efter 1985 gjordes en avreglering på den finansiella marknaden. Men bankerna var inte rustade för att göra de riskbedömningar som de nya villkoren krävde. Fastighetsmarknaden, främst den kommersiella sektorn, blev kraftigt övervärderad.*

Vid 1980-talets slut hade finansbolagen lånat ut totalt 134 miljarder kronor, till stor del till fastighetssektorn. I slutet av september 1990 bröt krisen ut. Några banker meddelade då Bankinspektionen att de drog sig för att finansiera Nyckeln, som just hade vinstvarnat. Den 3 oktober fick finansbolaget ställa in sina betalningar. Efter Nyckelns kollaps började fastighetspriserna att falla, först på kommersiella fastigheter och därefter även på villor och bostadsrätter.

Från finansbolagen spred sig krisen till bankerna. Bankerna hade värderat varje fastighetslån för sig, men inte räknat med den sammantagna effekten av att de hade lånat ut en allt större del av sina pengar till fastighetsmarknaden. I efterhand har inblandade personer förklarat att de såg till varje enskild fastighets kreditvärdighet, utan att bekymra sig om risken med den allt större sammantagna exponeringen mot fastighetssektorn.

### **Riksbanken tvingas åter ge stöd till bankerna**

Detta var upptakten till den djupaste svenska lågkonjunkturen i modern tid. Lågkonjunkturen och fastighetskrisen slog hårt mot bankerna. Första Sparbanken, Sparbanken Väst, Gota Bank och Nordbanken hörde till de banker som hamnade i värst knipa. Enligt en uppskattning ska bankerna ha förlorat sammanlagt 200 miljarder kronor mellan 1990 och 1995. Gota Banks förluster 1990–1993 motsvarade hela 37 procent av deras totala utlåning. För Nordbanken var den siffran 21 procent och för Sparbanken Sverige 17 procent.

Staten tvingades gå in och stödja bankväsendet. Riksbanken säkrade bankernas tillgång till utländsk valuta genom att placera en del av sin valutareserv i några av de stora bankerna. Regeringen inrättade 1993 Bankstödsnämnden, som hanterade statens åtgärder inom banksektorn. Men förutsättningen för att staten skulle gå in med stöd till bankerna var att Bankstödsnämnden tog över ägandet av banken. De storbanker som ville fortsätta på egen hand tog i stället in kapital genom nyemissioner.

I de övertagna bankernas fall sökte Bankstödsnämnden nya lösningar för att i så stor utsträckning som möjligt se till att inte skattebetalarna skulle drab-

bas. En sådan metod var att placera bankernas osäkra fordringar i särskilda bolag som förvaltade dem och så småningom försökte sälja dem vidare. Nämnden kunde slutligen avvecklas 1996.

### **Osäkra bolån – upptakten till den globala finanskrisen**

Det första dryga årtiondet efter bankkrisen på 1990-talet var betalningsväsendet någorlunda stabilt. Men den oro som uppstod kring den amerikanska bolånemarknaden under sommaren 2007 ledde till en ny internationell finanskris, den djupaste och längsta sedan Wall Street-kraschen 1929 och den efterföljande depressionen.

De osäkra amerikanska bostadslånen hade omvandlats till finansiella instrument som var så komplicerade att inte ens alla finansiella institut insåg vilka risker de innebar. Den amerikanska bankfirman Lehman Brothers hade varit en av de viktigaste aktörerna på denna marknad. När Lehman Brothers fick så stora problem att de ställde in sina betalningar fick detta stora effekter också för andra banker. De internationella bankerna är starkt beroende av sina förbindelser med varandra, och när de blev osäkra på hur exponerade de andra var ledde situationen till ett tvärstopp på kreditmarknaden, där ingen vågade låna ut pengar. Det påverkade i sin tur företagen som fick svårt att investera. Problemen spred sig sedan vidare i ekonomierna och blev upptakten till en svår lågkonjunktur.

I krisens andra huvudfas kom enskilda länders betalningsförmåga att ifrågasättas. Lågkonjunkturens följder blev så stora att de finansiella marknaderna tappade förtroende för flera staters värdepapper. Det innebar i sin tur en ökad risk inom det internationella banksystemet, eftersom flera banker hade investerat i just de värdepapperna i tron att just statspapper är särskilt säkra. Ländernas svårigheter ledde till spekulationer om att någon eller några av dem skulle tvingas att lämna eurosamarbetet. Det här ledde till farhågor för hela det internationella finansväsendets stabilitet. Redan före krisen hade tillväxten i stora delar av Europa saktat in. Nu bidrog både ländernas och bankernas bekymmer till att förlänga och fördjupa den europeiska lågkonjunkturen.





*Konkurs som gav eko. Hösten 2008 gick investeringsbanken Lehman Brothers omkull. Det ledde det till en global finanskris, den värsta på flera decennier.*

I EU ledde detta till drastiska åtgärder. Den Europeiska centralbanken (ECB) gjorde kraftiga försök att stimulera ekonomin via penningpolitiken. Man förhandlade också fram en bankunion för att förbättra övervakningen av bankerna och hantera de banker som råkar i svårigheter. Grundtanken med unionen är densamma som vägledde det svenska agerandet under 1990-talskrisen: att bankerna i första hand ska lösa sina egna problem. Stödåtgärder förutsätter att ägarna lämnar över banken till bankunionen och ansvaret för att övervaka och kontrollera bankerna i euroländerna ligger hos den europeiska centralbanken.

Även ett par svenska banker berördes av krisen inom EU, inte minst på grund av sin alltför frikostiga utlåning i de baltiska länderna. Men problemen blev inte så allvarliga som de hade varit på 1990-talet eftersom de nu var i ett bättre skick. I ett längre perspektiv har emellertid den internationella sammanflätningen ökat. Allt fler finansiella koncerner är verksamma i flera olika länder. Nordea är klassad som en globalt systemviktig bank, men även de övriga tre stora affärsbankerna Swedbank, SEB och Handelsbanken har etablerat sig utomlands. Det betyder att problem som uppstår på de finansiella marknaderna i något av de länderna kan rubba stabiliteten i hela bankkoncernens verksamhet.

Till detta kommer också hur de svenska bankerna väljer att finansiera sin verksamhet. De lånar i allt större utsträckning pengar på de internationella marknaderna som de sedan lånar ut till företag och hushåll. Att bankerna är så beroende av finansiering utifrån utgör även det ett faromoment vid framtida internationella kriser. Betalningssystemets betydelse och dess risker är bakgrunden till att det även i dag förs en diskussion om hur tillsynen ska organiseras och hur ansvaret för att agera vid kriser ska fördelas mellan riksdagens myndighet Riksbanken å ena sidan och regeringens myndigheter Finansinspektionen och Riksgälden å andra sidan.

# Vem ska bestämma över Riksbanken?

---

En centralbank ger ut landets pengar, bestämmer priset på dem och står som garant i svåra tider. Både pengar och krediter förutsätter förtroende och tillit. Riksbankens historia handlar i mycket om ansträngningarna att vårda allmänhetens förtroende – och om vådan av att mista det. Även i dag är Riksbankens uppgifter och styrning föremål för livlig debatt och politisk diskussion.

---

### **Starten 1668 – kungen förlorade makten över banken till fullmäktige**

Nyckeln till att Riksbanken ska kunna sköta sina uppgifter är allmänhetens förtroende. Redan från början har man sökt efter konstruktioner som gör det möjligt att bygga upp och bevara medborgarnas tillit. Därför har Riksbankens huvudmän gång på gång markerat behovet av att banken i första hand ser till sina huvuduppgifter, utan att snegla på andra intressen – men det har varit en kamp med varierad framgång.

Ursprunget till dagens Riksbank, Johan Palmstruchs bank Stockholms Banco, satt helt i knäet på statens högsta ledning. Det var kungen som gav banken tillstånd att bedriva sin verksamhet och riksrådet – den dåvarande riksdagen – följde noga Stockholms Bancos affärer. Flera ledande riksråd hade dessutom ägarandelar i banken och fick utdelning på dessa.

När banken rekonstruerades som Riksens Ständers Bank 1668 valde emellertid ständerna en helt annan väg. Trots att riksrådet – den dåtida regeringen – hade tänkt sig att den skulle ha en stark roll i bankens styrelse beslöt ständerna att kungen och riksrådet – kungamakten – skulle hållas utanför. Banken skulle i stället styras av ett fullmäktige som ständerna utsåg. Banken skulle på så sätt vara självständig mot kungamakten.

Det är rimligt att tolka detta som ett försök att återskapa förtroendet för banken. Dels var riksrådets ledande man, rikskanslern Magnus Gabriel De la Gardies egna affärer inte i den bästa ordning. Dels var man orolig över att kungamakten skulle använda bankens medel när staten blev ekonomiskt trängd. Riksens Ständers Bank kom visserligen till under en fredsperiod, men grundarna var väl medvetna om krigens ekonomiska påfrestningar.

Genom att istället lägga banken under riksdagen försökte ständerna försäkra insättarna om att bankens fullmäktige skulle tillvarata deras intressen. Självständigheten mot kungamakten skulle göra de insatta medlen tryggare.

### **Karl XI markerade sin makt över Riksbanken**

Riksbankens självständighet sattes snart på prov under Karl XI och Karl XII. När Karl XI införde enväldet förklarade han att kungamakten hade sista

ordet i alla frågor. Riksråden kallades i fortsättningen kungliga råd och banken döptes om till Kungl. Majestäts ständers bank.

Frågan ställdes på sin spets när det gällde hur räntan skulle beräknas på bankens lån till kungen. Riksbanken krävde ränta på ränta, men kungahuset ville bara betala enkel ränta. Riksbanken hänvisade då till Karl XI:s kungaförsäkran 1675, där han lovat att följa allt som ständerna beslutade. Kungen lovade att alla hans löften till Riksbanken skulle hållas – men gjorde sedan en långtgående reservation: Om fullmäktige någon gång fattat ett beslut som kungen inte gillade och som dessutom gick emot andra regler och förordningar, ”som Vi have gott funnit”, då kunde kungen inte låta vare sig ständerna eller någon annan fatta sådana beslut.

Karl XI förstod emellertid orsaken till att ständerna 1668 hade velat att Riksbanken skulle stå fri från kungamakten och utnyttjade inte heller den rätt han tagit sig, men i principfrågan hade han satt Riksbanken på plats.

### **Karl XII lånade hos Riksbanken för att finansiera kriget**

Under Karl XII blev det mer kritiskt. Han pressade Riksbankens fullmäktige att bevilja honom stora lån för att finansiera sina krig. Å andra sidan undvek han i det längsta att lägga sig i Riksbankens beslut. Kungen och hans rådgivare begrep att tilltron till Riksbanken var viktig för att spararna skulle sätta in sina pengar. Utan insättningar hade ju Riksbanken inga pengar att låna ut, eftersom riksdagen hade förbjudit den att trycka nya sedlar.

I januari 1700 blev ryktena om ett förestående krig alltmer intensiva. Då vände sig många insättare till Riksbanken för att ta ut sina pengar. Det bekymrade Karl XII. När kriget väl bröt ut förmanade han undersåtarna att det var vars och ens plikt att stödja banken och inte i onödan ta ut sina pengar. Han lovade och försäkrade att alla insättarnas rättigheter skulle upprätthållas. När krigslyckan var god satte spararna också gärna in sina pengar. Med kungens godkännande betalade Riksbanken god ränta på det insatta kapitalet. Men när ryktet om det stora nederlaget vid Poltava nådde Stockholm i slutet av augusti 1709 störtade spararna till banken för att ta ut sina

VEM SKA BESTÄMMA ÖVER RIKSBANKEN?



*Ville ha mer makt. Kung Karl XIV Johan försökte skaffa sig ett större inflytande över Riksbanken, men han lyckades inte.*

pengar. Efter någon vecka tvingades Riksbanken stänga för uttag och frös alla insatta pengar på kontona.

Sedan Riksbanken stängt strävade bankledningen efter att ändå betala ränta på de insatta pengarna, så att insättningsattesterna ändå skulle bevara något värde. Det gällde att rädda vad som räddas kunde av förtroendet. Problemet var att kungen blev alltmer desperat. Han tvingade Riksbanken till flera lån, han tog ut sin nya förmögenhetsskatt även på sparkontona i banken, trots att både han och hans far hade lovat att sparandet i Riksbanken skulle vara befriat från skatter och avgifter.

### **Riksbanken behöll självständigheten trots Karl XIV Johans attack**

När Karl XIV Johan blev kung 1818 reagerade han mot att makten över Riksbanken låg helt i riksdagens händer. Han förde in frågan om Riksbankens självständighet i förhandlingarna om att återställa silvermyntfoten, rätten för insättarna att lösa in sina sedlar mot silver.

Den rätten och de olika valutornas värde skulle bestämmas i en ny myntbestämmningslag, som kungen och riksdagen stiftade gemensamt. I utbyte begärde Karl XIV Johan att riksdagen ändrade paragraf 72 i regeringsformen 1809. I den hade riksdagen bekräftat Riksbankens ställning: "Riksens ständers bank förblifver hädanefter, som den hittills varit, under riksens ständers egen garanti och vård, så att den ostörd må förvaltas af de fullmäktige".

Som ett första steg begärde kungen att få utse ett ombud i Riksbankens ledning. Kungens förtroendeman skulle vara med och påverka besluten i Riksbanken, även om han inte skulle ha rösträtt.

Vid riksdagen 1830 antogs den nya myntordningen och en ny paragraf 72, men den nya paragrafen i regeringsformen blev bara vilande. Den behövde bekräftas av ytterligare en riksdag för att träda i kraft. I februari 1834 skrev kungen till riksdagen om myntrealisationen och påminde om den vilande grundlagsändringen. Myntreformen genomfördes, men när den nya paragrafen skulle beslutas röstade bara adeln och prästerna för



ändringen – borgarna och bönderna gick emot den. Eftersom beslutet krävde tre stånds samtycke föll ändringen. Kungen hade förlorat, riksdagens absoluta makt bestod, och därmed var Riksbankens självständighet tryggad.

### **Parlamentarismen minskade Riksbankens självständighet**

Genombrottet för parlamentarismen i början av 1900-talet betydde i praktiken att Riksbankens självständighet kom att minska. Regeringarna stödde sig på en majoritet i riksdagen, och samma styrkeförhållanden gick igen i riksbanksfullmäktige.

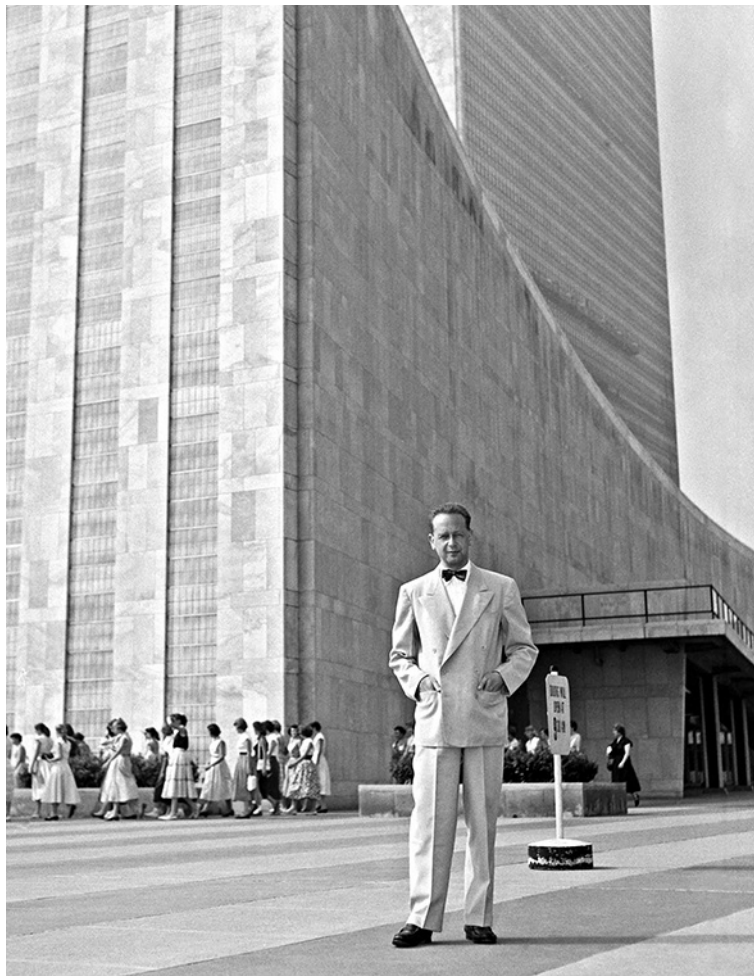
Det innebar att regeringarna kunde påverka banken genom sina partivänner i fullmäktige. När Ivar Kreuger fick svårt att finansiera sin verksamhet i de svenska affärsbankerna vände han sig vid två tillfällen till Riksbanken med ansökan om krediter. Riksbanken avslag bägge gångerna, men statsminister Carl Gustaf Ekman tryckte på för en omprövning och lyckades vid båda tillfällena få Riksbankens fullmäktige att ändra sig. När det senare visade sig att Kreuger ett par veckor före båda ansökningarna hade skrivit ut checkar på betydande belopp till statsministern avgick Ekman.

Under 1930-talet skedde en genomgripande omprövning av den ekonomiska politiken och dess former. Ett inslag i den omprövningen var att man började se den ekonomiska politiken som en helhet, där man betonade samspelet mellan regeringens finanspolitiska åtgärder och Riksbankens penningpolitik. Ett viktigt principiellt steg togs 1941, då regeringen utsåg statssekreteraren i Finansdepartementet Dag Hammarskjöld till ordförande i Riksbanken. På så sätt underlättades samordningen mellan regeringens och Riksbankens politik, men detta påverkade också Riksbankens oberoende.

### **Riksbanken i regeringens ledband**

Den nya ordningen kom att bestå under flera årtionden framöver. Riksbanken hade en formell självständighet enligt lag, men regeringen stödde sig å andra sidan på samma majoritet i riksdagen som utsåg ledamöter i Riksban-

## VEM SKA BESTÄMMA ÖVER RIKSBANKEN?



***Gjorde skillnad. Dag Hammarskjöld** spelade en viktig roll för samordningen av finans- och penningpolitiken. Han var statssekreterare i finansdepartementet och ordförande i riksbanksfullmäktige. 1953 valdes han till FN:s generalsekreterare.*

## VEM SKA BESTÄMMA ÖVER RIKSBANKEN?

ken. Till ordförande i Riksbanken utsågs statssekreterare i Finansdepartementet, tidigare finansministrar eller andra personer som stod regeringen nära. Riksbanken kom i synnerhet under 1950- och 1960-talen att fungera ungefär som en avdelning i Finansdepartementet.

När Riksbanken vid något tillfälle utnyttjade sin möjlighet att fatta beslut på egen hand i känsliga penningpolitiska frågor ledde det till starka reaktioner från regeringens sida. Det mest kända fallet är "räntekuppen" 1957. Riksbankschefen Per Åsbrink övertalade då fullmäktige att höja räntan från 4 till 5 procent utan att informera regeringen i förväg. Detta stred mot den lågräntepolitik som socialdemokraterna och bondeförbundet var överens om, och ledde till skarp kritik från statsminister Tage Erlander och finansminister Gunnar Sträng. Landshövding Per Eckerberg fick lämna sin post som fullmäktiges ordförande och regeringen hade åter markerat att det i praktiken var den som hade sista ordet i Riksbanken.



***Tog eget beslut.** Riksbankchef **Per Åsbrink** fick ta emot en del kritik för sin så kallade räntekupp. Han övertalade fullmäktige att höja räntan från 4 till 5 procent utan att informera regeringen i förväg.*

### **Självständighetens nya former**

Bara någon enskild röst ifrågasatte Riksbankens faktiska underordning. En av dem var nationalekonomen Erik Lindahl, som i mitten av 1950-talet argumenterade för en mer självständig roll för Riksbanken. Lindahl ansåg att Riksbankens oberoende gentemot regeringen hade försvagats av guldmyntfoten och det politiska trycket att hålla räntan låg. Han menade att den konstitutionella grunden var tillräcklig, men att den borde kompletteras med nya regler för att utse fullmäktige, en starkare ställning för riksbankschefen och en målparagraf som betonade vikten av att värna penningvärdet.

Lindahl talade till en början för döva öron och ända in på 1970-talet var förståelsen liten för behovet av en självständig centralbank. Den dåvarande danske ekonomi- och budgetministern Per Hækkerup lyfte tvärtom fram den svenska Riksbanken som ett föredöme, när han ville att "folketing og regering fuldt ud får indflydelse på de dispositioner, der træffes".

Men under 1980-talet ifrågasattes allt mer den nära sammankopplingen mellan penningpolitiken och den övriga ekonomiska politiken. När regeringarna hade räntan i sin hand överväldigades de lätt av frestelsen att använda inflationen för att dopa sysselsättningen. Detta förutsåg det ekonomiska livets aktörer, som i sin tur försökte föregripa de prishöjningar de insåg skulle komma. Konsekvensen blev en ständig karusell av stigande priser och löner, vars värde ständigt urholkades av inflationen.

Några ekonomer observerade att inflationstakten låg lägre i de länder där centralbanken hade en mer självständig ställning. Tyska Bundesbank var det vanligaste exemplet, men även den amerikanska centralbanken var förhållandevis oberoende. Denna oberoende ställning gjorde det möjligt för Fed-chefen Paul Volcker att driva en räntepolitik som bidrog till att knäcka de höga inflationsförväntningarna i skiftet mellan 1970- och 1980-talet.

Denna iakttagelse omvandlades till hypotes och regel; om penningpolitiken ligger i händerna på en oberoende, försiktig centralbank med prisstabilitet som enda mål, så ökar möjligheten att målet verkligen uppnås. Det skapar i sin tur bättre förutsättningar för hela den ekonomiska utvecklingen genom att undanröja inflationens störande inverkan. Därför skulle den ekonomiska

## VEM SKA BESTÄMMA ÖVER RIKSBANKEN?



***Ingen självständig centralbank. Järnlady Margaret Thatcher var inte pigg på att ge Bank of England större inflytande.***

politiken vara bättre betjänt av en självständig än av en underordnad centralbank.

Synpunkten var inte självklar från början. Storbritanniens premiärminister Margaret Thatcher var direkt avvisande till sin finansministers förslag 1988 att ge Bank of England en mer självständig ställning. Även bland nationalekonomerna fanns det avvikande röster. Sambandet kunde ju vara det omvända – att det var länder med låg inflation som hade accepterat oberoende centralbanker.

Men den nya uppfattningen spred sig till allt fler länder. Den blev ett viktigt inslag i det nya avtal om en ekonomisk och monetär union, som den Europeiska Gemenskapens (EG) medlemsstater kom överens om 1992. Maastricht-avtalet innebar också att EG ombildades till Europeiska Unionen (EU).

Som ett led i förberedelserna för den ekonomiska och monetära unionen förband sig staterna att ge sina centralbanker en självständig ställning. Centralbankerna skulle stå fria från politiskt inflytande och staten fick inte låna i dem. Också i andra länder har centralbanken fått en mer självständig ställning, även om de institutionella arrangemangen och graden av självständighet varierar.

### Riksbanken blir mer självständig

Självständigheten utvecklades gradvis. I Sverige beslöt riksdagen 1987 om en ny riksbankslag, som trädde i kraft 1989. På ett par punkter innebar den att Riksbankens oberoende ökade. Regeringen fick till exempel inte längre rätt att utse fullmäktiges ordförande, som varit en av de avgörande frågorna vid 1897 års reform. Istället skulle de sju ledamöter som riksdagen hade utsett välja ordförande inom sig. Dessutom skulle de sju utse en åttonde ledamot, riksbankschefen, vars mandat förlängdes från tre till fem år. Den förlängda mandatperioden gav också riksbankschefen en starkare ställning.



I och med att Sverige bestämde sig för att söka medlemskap i EG var de här ändringarna inte nog. När Maastrichtfördraget trädde i kraft skulle det ju genomsyra hela Riksbankens verksamhet.

***På väg mot självständighet.***  
*Maastrichtfördraget innebar att Riksbankens blev betydligt mer oberoende än tidigare.*

Det återstod då att bestämma vad som exakt innefattades i ordet självständighet. 1991 års riksbanksutredning slog fast att de viktigaste aspekterna av Riksbankens självständighet var kontrollen över penningpolitiken, verksamhetsmålet, utnämningmakten, ansvarsutkrävandet, reglerna för statens upplåning i Riksbanken och bankens budget. Utredningen lade sina förslag redan 1993, men det tog tid att nå en politisk samsyn. Först 1996 kom man fram till en fempartiuppgörelse om en ny riksbankslag som överensstämde med EU:s regelverk, men eftersom frågorna rörde regeringsformen krävdes att en nyvald riksdag också bekräftade besluten. Den nya ordningen började gälla från den 1 januari 1999 och har nu gällt sedan dess.

### **Självständigheten utreds igen**

I dag leds Riksbanken varken av kungar, finansministrar eller ens riksbanksfullmäktige. Dagens ordning är att riksdagen utser riksbanksfullmäktige och deras ansvar är att utse riksbankschef och fem ytterligare vice riksbankschefer, direktionen. Enligt lagen får direktionen inte låta sig påverkas av varken politiska eller ekonomiska intressen. För att garantera demokratisk insyn har fullmäktiges ordförande och vice ordförande rätt att delta i direktionens sammanträden och direktionen frågas ut av sin uppdragsgivare, riksdagens finansutskott, minst två gånger om året.

Men i kölvattnet av den globala finanskrisen 2008 debatteras åter centralbankernas styrning världen över. I Sverige har regeringen på uppdrag av riksdagens finansutskott tillsatt en utredning för att se över det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen.





### Gunnar Wetterberg

Historiker och författare. Bland böckerna finns Pengarna & makten: Riksbankens historia, Axel Oxenstierna: Makten och klokskapen, Wallenberg: Ett familjeimperium, och Skånes historia i tre delar. Den senaste kom ut 2017.

Gunnar Wetterberg har arbetat på Utrikesdepartementet, Riksrevisionsverket, Finansdepartementet och Svenska Kommunförbundet. 1999–2013 var han samhällspolitisk chef på Saco. Den röda tråden i karriären har varit ekonomi och strukturfrågor. Att sätta sig in i ett problem och så småningom komma på en lösning beskriver han som en hisnande upplevelse.

### Ann-Leena Mikiver

Huvudredaktör och medförfattare. Kommunikationschef på Riksbanken sedan 2013. Ann-Leena Mikiver har arbetat på Industridepartementet, Finansdepartementet, Nyhetsbyrån Direkt, Veckans Affärer, TV8, Privata Affärer, Nordea, Telia-Sonera och AstraZeneca. Den röda tråden har varit att analysera, bevaka och beskriva viktiga samhällsekonomiska skeenden från olika vinklar – allra först inifrån, sedan utifrån och nu inifrån igen.




---

### Källförteckning bilder

Omslag: Gravyr av Wilhelm Swidde/Kungliga Biblioteket. Sid 5: Kungliga Myntkabinettet. Sid 6: Kungliga Myntkabinettet. Sid 7: Målning av Richard Sylvius/Nationalmuseum. Sid 11: Wikipedia. Sid 15: Målning av Per Krafft. Sid 16: Nordiska Museet. Sid 19: Kungliga Myntkabinettet. Sid 23: Teckning av Ewert Karlsson, foto Jan Wirén/TT. Sid 30: Kungliga Myntkabinettet. Sid 33: Wikipedia. Sid 34: Vänersborgs museum. Sid 36: Riksbankens arkiv. Sid 37: Wikipedia. Sid 39: Riksbankens arkiv. Sid 42: Shutterstock. Sid 45: Mary Altaffer/AP/TT. Sid 50: Målning av François Gérard. Sid 53: UN/DPI. Sid 54: Riksbankens arkiv. Sid 56: Margaret Thatcher Foundation. Sid 57: Shutterstock.



**SVERIGES RIKSBANK**

Brunkebergstorg 11 | 103 37 Stockholm | Tel 08-787 00 00  
Fax 08-21 05 31 | [registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se) | [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)