

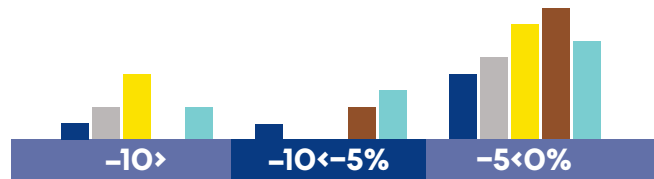
Utvecklingen av nya betalningsmedel som ägt rum under de senaste årtiondena och blivit allt snabbare, har minskat användningen av kontanter som betalningsmedel. Pengar har emellertid andra egenskaper än att vara ett bytesmedel. Som ett betalningsmedel med ytterst god likviditet passar kontanter utmärkt för att bereda sig på osäkra situationer, då man kan förutse störningar i användningen av andra betalningsmedel.

40 valutor

30 valutor

20 valutor

10 valutor



I osäkra tider ger kontanter beredskap

Denna trend fick nya krafter under coronaviruspandemin på grund av att människorna anlidade näthandel till följd av begränsningar och rörelseförbud. När dessutom en ogrundad uppfattning uppstod att kontanter skulle sprida viruset, framkom i butiker rekommendationer om att inte använda kontanter, vilket ytterligare ökade kontaktlös betalning.

Under coronaviruspandemins turbulenta omständigheter råkade det paradoxalt hända att samtidigt som användningen av kontanter som betalningsmedel minskade



Antti Heinonen
är extern rådgivare
vid Finlands Bank.

kraftigt, accelererade dess användning för beredskap vid global osäkerhet.

Coronaviruspandemin var inte den första globala osäkerhetsskapande episoden, under vilken ovanstående utveckling har förverkligats. Under omständigheter där kontanters roll som betalningsmedel har minskat, har

■ 2011 ■ 2013 ■ 2015 ■ 2017 ■ 2019

Utelöpande sedelstock – årlig tillväxt i procent

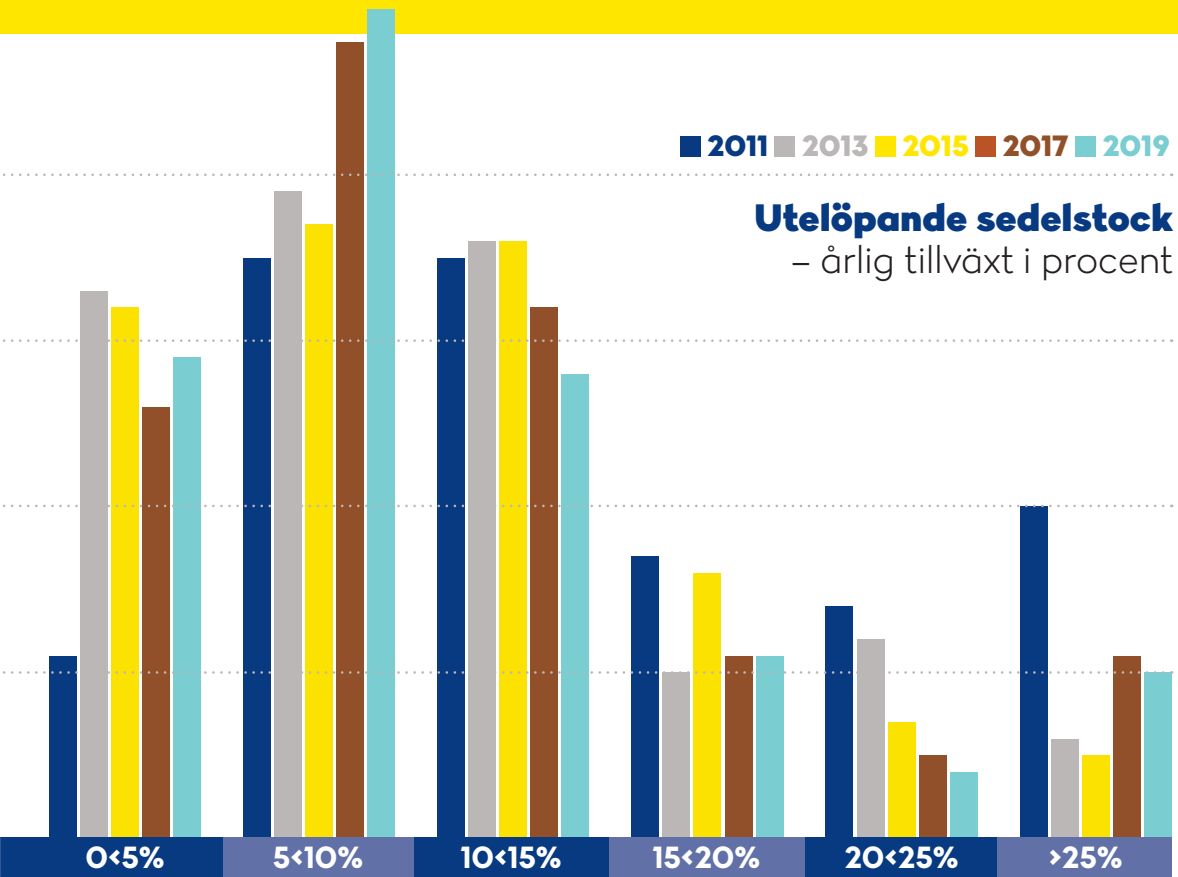


Diagram 1. Fördelning av årlig tillväxt av utelöpande sedelstock på 2010-talet (ca 140 valutor).

företeelsen skapat press på penningförsörjningens effektivitet och på att överväga alternativa lösningar att bevara pengar utgivna av centralbanker.

Dessa frågor skall granskas närmare både globalt och i andra nordiska länder i ljuset av utvecklingen under de senaste årtiondena.

Efterfrågan på sedlar globalt

Den följande granskningen baserar sig på data från drygt 140 centralbanker. Den omfattar nästan alla sedlar utgivna av centralbanker och andra penningmyndigheter, med undantag av ett halvt dussin valutor om vilka ingen data publiceras. Betydelsen av de sistnämnda valutorna är obetydlig ur helhetens synpunkt.

För att se de globala osäkerhetslägena i rätt perspektiv granskas först efterfrågan på sedlar på 2010-talet, som kan anses

”normalt” ur synvinkeln av efterfrågan på kontanter. Världsekonomin drabbades inte av sådana globala störningar på 2010-talet som vid tidpunkter som granskas separat senare.

Följande två diagram har samma struktur. Horisontalaxeln bildas av en årlig tillväxt av utelöpande sedelstock i olika klasser mellan mindre än minus 10 procent och större än 25 procent. Vertikalaxeln föreställer antalet valutor som hade en tillväxt i motsvarande klass under ett visst år.

Diagram 1 avbildar en fördelning av den årliga tillväxten av utelöpande sedelstock under åren 2011, 2013, 2015, 2017 och 2019. Fördelningarna är förhållandevis likadana och påminner om en normalfördelning. Under alla år har en stor del av valutorna haft en tillväxt av utelöpande sedelstock på mellan 5 och 10 procent.

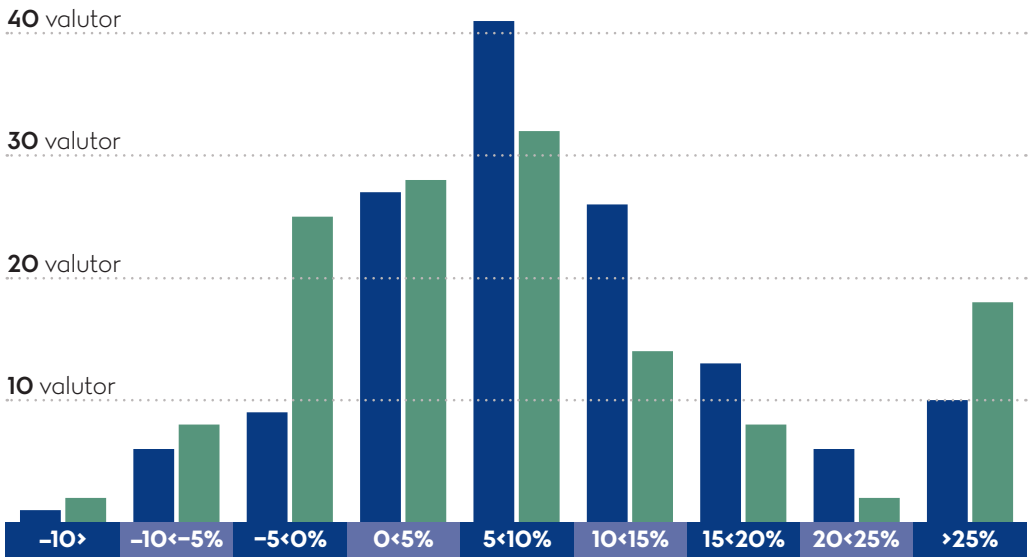


Diagram 2. Fördelning av årlig tillväxt av utelöpande sedelstock under åren 2021 och 2022 (139 valutor).

Samtidigt har andelen av de valutor vilkas tillväxt har antingen minskat eller ökat kraftigt varit obetydlig med undantag av året 2011.

Mot denna bakgrund granskas tre olika episoder under de senaste årtiondena, som alla skapade en känsla av global osäkerhet, och dessa episoders inverkan på efterfrågan av sedlar analyseras. De tre episoderna är millennieskiftet i slutet av året 1999, finanskrisen år 2008 och coronaviruspandemin år 2020. Det finns data om 105 valutor från alla dessa tre episoder och de bildar bas för följande granskning.

Allmänheten tömde sina depositioner

Mot slutet av 1999 spreds globalt en oro över att bankernas databehandlingssystem inte skulle kunna hantera millennieskiftet. Därför tömde allmänheten sina depositioner. Människorna reagerade starkt på osäkerheten i slutet av 1999.

Nästan hälften av 105 valutor hade en årlig tillväxt av sedelstocken på mer än 25

procent. När det blev klart efter millennieskiftet att bankernas databehandlingssystem hade fungerat ordentligt och osäkerheten försvann, satte deponenter i stora skaror in sina extra kontanter på bank. Följden var, att i slutet av år 2000 var den årliga tillväxten av sedelstocken negativ för 40 procent av valutorna.

Härnäst granskar vi sedelstockens utveckling under finanskrisen genom samma 105 valutor som tidigare. I samband med finanskrisen under 2008 uppnådde efterfrågan på sedlar inte samma dimensioner som vid millennieskiftet, även om nästan 55 procent av 105 valutor hade tvåsiffrig årlig tillväxttakt.

Orsaken var sannolikt att finanskrisens vågor inte utsträckte sig till alla hörn i världen, såsom oron om datasystemen i slutet av år 1999. Därför var också människornas reaktion i utvecklingen av sina överskottskontanter 2009 återhållsammare än 2000. Bara drygt 20 procent av valutorna hade en negativ tillväxttakt 2009.

Utelöpande sedelstock i miljarder kronor

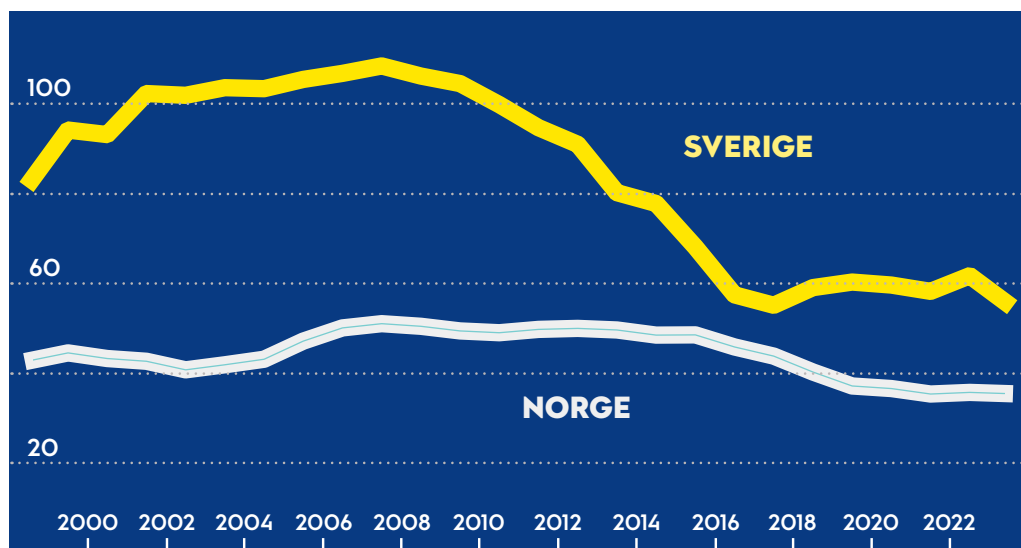


Diagram 3. Utelöpande sedlar i Sverige och Norge. Källa: Sveriges Riksbank, sedel- och myntstatistik, Norges Bank: Årsrapporter.

Kraftig reaktion under pandemin

Den tredje episoden under granskning är coronaviruspandemin. Människornas reaktion på osäkerheten var klart kraftigare år 2020 än i föregående exempel i samband med finanskrisen. Det hade sannolikt att göra med pandemins globala inverkan. Allmänheten oroade sig över minskad tillgång till bankautomater på grund av begränsningar och rörelseförbud, och var rädd för störningar i elektroniska betalningar. Därför hade över 76 procent av valutorna tvåsiffrig årlig tillväxt och nästan hälften av valutorna hade den högsta årliga tillväxten under det gångna årtiondet. Enbart tre valutor hade en negativ årlig tillväxt. Två av dem var svenska och norska valutor, som skall granskas separat senare.

På samma sätt som efter finanskrisen satte deponenter inte in sina överskottskontanter på banker år 2021, utan fördelningen av den årliga tillväxten av den utelöpande sedelstocken var likadan som före pandemin. Endast 12 procent av valutorna

hade en negativ tillväxt och nästan hälften av valutorna hade en tillväxt mellan 5 och 15 procent. Denna utveckling bekräftar att människornas beteende under en engångs-osäkerhet (årsskiftet 1999/2000) och en kontinuerlig osäkerhet skiljer sig åt (finanskrisen och coronapandemin).

Kraftig inflation och högre räntor

Coronapandemin förorsakade störningar i leveranskedjor som tillsammans med Rysslands invasion av Ukraina år 2022 gav upphov till, förutom geopolitiska spänningar, en kraftig inflation av livsmedel och energi. Dessa företeelser skapade inte bara nya osäkerheter utan ökade också alternativkostnader för kontanter, när centralbankerna reagerade på inflationen genom att höja sina räntor betydligt. På motsvarande sätt hade konsumenterna anledning att göra sig av med sina överskottskontanter på grund av minskade realinkomster. Dessutom försvann bankernas motiv att ha kontanter i sina valv i stället för att deponera dem i central-

Eurokontanter i bankernas valv i miljarder euro

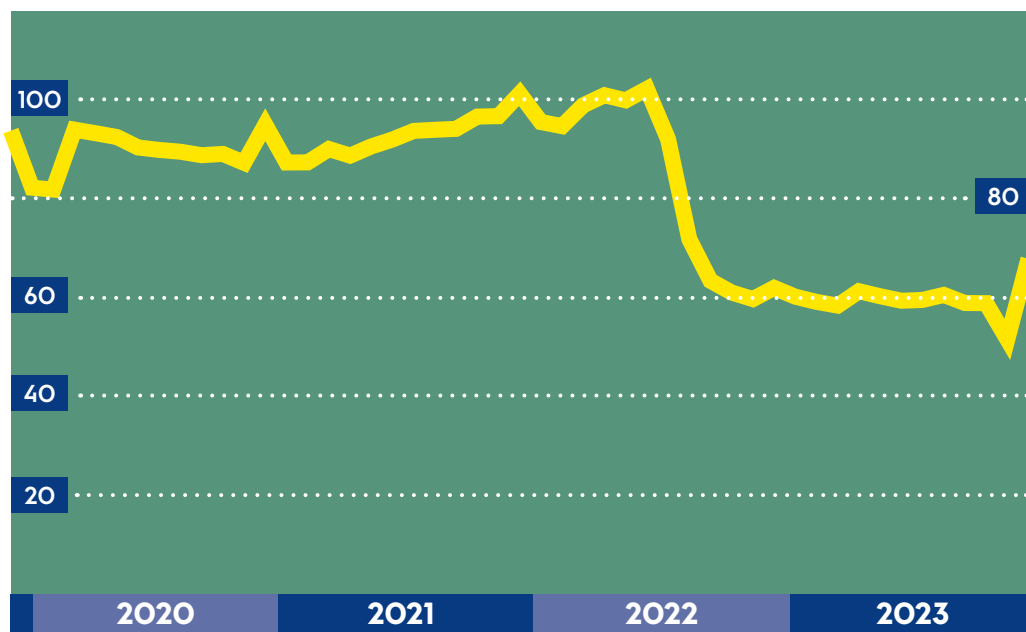


Diagram 4. Eurokontanter i bankernas valv. Källa: ECB Data Portal

bank i samma takt som negativa räntor och nollräntor blev vanligare.

Över 25 procent av valutorna hade en negativ tillväxt av utelöpande sedelstock år 2022, som följd av de högre räntorna och de ökade alternativkostnaderna för kontanter. Å andra sidan orsakade den höga inflationen att valutor vilkas utelöpande sedelstock ökade mer än 25 procent nästan fördubblades. En del av dessa valutor hade en högre inflation än tillväxten av sedelstocken.

Som sagt förstärkte Rysslands invasion en känsla av osäkerhet i synnerhet i länder i närheten av Ukraina. Sverige och Norge är goda exempel i detta sammanhang.

Efterfrågan i Sverige och Norge

Diagram 3 framställer den utelöpande sedelstockens utveckling i Sverige och Norge under 25 års tid.

Om man granskar värdet av utelöpande

sedlar i slutet av de olika åren, ser man att i Sverige har det minskat kraftigt från år 2007 ända fram till 2017, och därefter har utvecklingen stabiliserat sig utom det sista året. Också i Norge var den högsta årssluts-siffran av utelöpande sedelstock år 2007, men till skillnad från Sverige var utvecklingen därefter många år ganska stabil. Sedelstocken började minska kraftigare i Norge från mitten av 2010-talet och först på sistone har den stabiliserat sig på nytt. Det här är bilden om man granskar situationen bara i slutet av åren. Det finns dock mera variationer om man analyserar utvecklingen från månad till månad, i synnerhet under coronapandemin och omedelbart efter Rysslands anfall mot Ukraina.

Trots att Sverige och Norge hade två av de tre valutor vilkas utelöpande sedelstock hade en negativ tillväxt under coronaåret 2020 ökade sedlarnas efterfrågan klart i

båda länderna på våren 2020 när pandemin spridde sig. På samma sätt var människornas reaktion kännbar i mars 2022 efter Rysslands invasion, speciellt i Sverige. Även i länder där kontanters betydelse som betalningsmedel är ringa, bereder sig allmänheten på osäkerhet genom att skaffa sedlar.

Kontanter i de negativa räntornas värld

Ännu en företeelse är värd att studera, nämligen hur bankernas förhåller sig till kontanter under tider av nollräntor och negativa räntor, och efter höjningen av räntorna på sistone. De privata bankerna är vinstdrivande organisationer och de försöker hålla kontanter enligt sina finanser. När räntorna är positiva håller bankerna sina kontanta medel bara på en sådan nivå att de kan ta hand om sina kunders behov. Situationen förändras om bankerna inte får ränta eller till och med betalar ränta på sina depositioner i centralbanken. Då är det lönsammare att hålla kontanter i sina valv. Diagram 4 föreställer utvecklingen av eurokontanter i detta sammanhang.

Europeiska centralbanken (ECB) hade en negativ depositionsränta för bankernas depositioner ända från juni 2014. Då höll bankerna sin överskottslikviditet i hög grad i kontanter och i juni 2022 fanns över 100 miljarder euro i deras valv. Situationen ändrade snabbt när ECB först avskaffade negativa räntor i juli 2022 och sedan gjorde klart sin avsikt att öka depositionsräntan i snabb takt. Under några få månader drog 40 miljarder i kontanter som hade varit i bankernas valv nytta av positiva räntor.

Utvecklingen av sedelvolym

Föregående undersökning har närmast gällt utvecklingen av de utelöpande sedlarnas värde. Den är dock bara en halvsanning om

man tänker på utvecklingens inverkan på penningförsörjning och dess infrastruktur. Oberoende av om det handlar om produktion, behandling eller transport av kontanter är det kvantiteter snarare än värden som är viktiga. Kvantiteter belyser också frågan om mot vilka sedelvalörer efterfrågan har riktats.

Dessvärre offentliggör inte centralbanker information om sedelvalörer i samma omfång som om värdet av den utelöpande sedelstocken. Till all lycka har offentliggjord data varit möjlig att komplettera med gynnsam hjälp av flera centralbankskolleger. Sälunda står data om tillväxten av både utelöpande sedelstocks värde och kvantitet till förfogande från 113 valutor under coronapandemiåret 2020 (se diagram 5).

Det påfallande i diagrammet är att den utelöpande sedelstockens tillväxt var styckemässigt långsammare än värdemässigt under 2020. Det betyder att efterfrågan riktades mot höga sedelvalörer när människorna beredde sig på osäkerheter förorsakade av coronapandemins spridning. Efterfrågan av höga sedelvalörer var 2020 så kraftig att bara fyra valutor hade en styckemässigt negativ tillväxt. Utvecklingen efter 2020 har på motsvarande sätt varit styckemässigt lugnare än värdemässigt, så att allmänheten närmast avskaffat höga sedelvalörer.

Värdebevarare och beredskapsmedel

Utvecklingen under de senaste årtiondena påvisar att inte bara rena och skära ekonomiska faktorer inverkar på efterfrågan av kontanter, utan också svårt förutsägbara aspekter som har att göra med allmänhetens beteende under osäkerhet. Allmänheten har haft tilltro till kontanter oberoende av om osäkerheten handlade om bankernas databehandlingssystem under millennieskiftet, deras soliditet under finanskrisen 2008 eller

Utelöpande sedelstock tillväxt år 2020

■ VÄRDE
■ STYCKEN

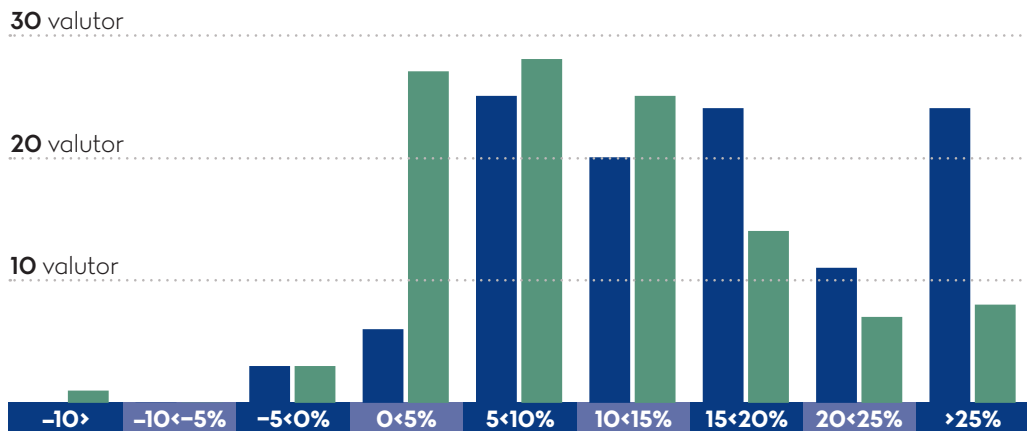


Diagram 5. Fördelning av årlig tillväxt av utelöpande sedelstock under år 2020 värde- och styckemässigt (113 valutor).

spridningen av ett nytt virus 2020. Denna roll var möjlig bara på villkor att centralbankerna var beredda på en extraordinär efterfrågan med sina reservlager.

En central fråga när man tänker på kontanters framtid är den ovannämnda paradoxen av motsatta utvecklingstrender mellan användningen av kontanter som betalningsmedel och som värdebevarare samt beredskapsmedel.

I samhällsekonomier i vilka kontanters användning redan är ringa har frågan därför uppstått om vad utvecklingens inverkan på bevarande av penningförsörjningens infrastruktur och rollen av pengar utgivna av den offentliga myndigheten är.

Digitala centralbankspengar?

För många centralbanker har svaret varit digitala centralbankspengar (CBDC). Det finns också många andra orsaker till att överväga digitala centralbankspengar än en avtagande användning av kontanter som betalningsmedel. Till exempel är nästan alla digitala betalningsmedel i Europa ägda

av amerikanska företag. Suveränitet och stimulering av konkurrens skulle förutsätta europeiska lösningar.

Dock är utgivning av digitala centralbankspengar inte utan utmaningar. Förutom att centralbankerna bör finna ett användningssyfte med digitala centralbankspengar för konsumenterna som brukare och för banker som distributörer, måste de förmå reagera på allmänhetens beteende under osäkerhet eller i krisituationer.

Såsom beskrivits ovan har allmänheten satt sin tillit till kontanter i alla globala osäkerhetslägen under de två senaste årtiondena. Det är en öppen fråga huruvida detta förtroende för kontanter kan överföras till digitala centralbankspengar i ett krisläge. För att digitala centralbankspengar skulle komplettera kontanter, som många centralbanker motiverar dess utveckling, måste infrastrukturen för kontanter också utvecklas i takt med behov i föränderliga förhållanden. Bara en infrastruktur som fungerar bra i normala omständigheter kan användas i krislägen.