

WILEY

The Scandinavian
Journal of Economics

Riksbankens rediskontering. En statistisk undersökning

Author(s): Sven Helander

Source: *Ekonomisk Tidskrift*, Årg. 21, Del 2: Nationalekonomiska Studier Tillägnade Professor David Davidson (1919), pp. 33-46

Published by: Wiley on behalf of The Scandinavian Journal of Economics

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/3437611>

Accessed: 27-06-2016 04:45 UTC

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at

<http://about.jstor.org/terms>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.



Wiley, *The Scandinavian Journal of Economics* are collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Ekonomisk Tidskrift*

Riksbankens rediskontering.

En statistisk undersökning.

Af **Sven Helander.**

Att den centrala sedelbanken utvecklar sig till en bankernas bank, är en företeelse, som i alla länder följt som konsekvens af den moderna bankkoncentrationen. Det är storbankerna, som ha större förmåga att gifva kredit, riksbanken med dess med hänsyn till sedelutgifningen passiva politik får ej tränga på folkhushållningen sin kredit; först då storbankerna ej längre kunna, kommer riksbanken i fråga, däraf följer utvecklingen till bankernas bank som en naturlig konsekvens af bankkoncentrationen, men just på rediskontmarknaden kunna åtskilliga intressanta företeelser iakttagas, såväl hvad angår förhållandet mellan riksbanken och privatbankerna som sambandet med konjunkturen.

I Sverige har denna utveckling ytterligare påskyndats, genom att den ersättning, som gafs de förut sedelutgifvande bankerna, delvis bestod i rätten att till förmånsatts rediskontera hos riksbanken. Härmed torde vanan att rediskontera ha i vårt land ännu något mera underlättats, säkerligen med afsikt att ej skapa någon animositet mot det nyupprättade sedelmonopolet. Denna rätt till rediskontering till förmånsatts uppgick till följande belopp:¹

1904:	17,997	mill. kr.
1905:	15,426	» »
1906:	12,400	» »
1907:	9,668	» »
1908:	7,173	» »
1909:	4,784	» »
1910:	2,391	» »

Efter 1910 års utgång upphörde nämnda rätt. I hvad mån denna rediskonteringsrätt utnyttjats, föreligga inga uppgifter om.

¹ Riksbankens årsbok 1910, sid. 21*.

Vi hafva i vårt land i öfrigt fördelen af att äga en noggrann statistik öfver riksbankens rediskonteringsrörelse, hvarför en undersökning om, hvilka konsekvenser den moderna privatbankutvecklingen haft på dessa deras förbindelser med riksbanken i vårt land är möjliggjord.

Rediskonteringen utgör för riksbanken den alldeles dominerande delen af dess hela diskontering. Enligt de uppgifter, som resp. år lämnats i riksbankens statistiska årsböcker, utgjorde efter genomförandet af centralisationen af sedelbankväsendet den procentuella andelen rediskonterade växlar af genomsnittliga inneliggande växelportföljen resp. af det årligen inkommande växelmaterialet följande procentuella belopp:

	% Rediskontering af genomsnittliga inneliggande växelportföljen	% Rediskontering af årligen inkommande växel- material
1904	68,29	80,28
05	69,86	81,35
06	75,27	87,07
07	74,08	85,85
08	75,74	85,93
09	72,65	83,72
10	76,00	87,52
11	76,41	87,85
12	80,47	90,05
13	85,87	92,90
14	87,12	93,93
15	79,77	90,84
16	67,95	85,69
17	68,25	86,84

Den starka spänningen mellan den första och andra kolumnen visar, hur vid rediskonteringen växlar med kort förfallotid inlämnas för att hjälpa privatbankerna öfver de svåra terminerna.

Det är af intresse att fastställa, i hur stor utsträckning privatbankerna begagna sig af riksbanken som rediskonteringskälla. Detta framgår af följande sammanställning:

	1 Riksbankens rediskonter. portfölj Årsgenomsnitt	2 Privatbankernas växelportfölj Årsgenomsnitt	3 Summa af 1 och 2	4 i i förhåll. till 3 %
1904	59,7	382,1	441,8	13,5
05	67,4	428,9	496,3	13,6
06	87,8	512,8	600,6	14,6
07	106,8	593,1	699,9	15,3
08	122,4	580,6	703,0	17,4

	1 Riksbankens rediskonter. portfölj Årsgenomsnitt	2 Privatbankernas växelportfölj Årsgenomsnitt	3 Summa af 1 och 2	4 i i förhåll. till 3 %
1909	92,1	574,5	666,6	13,8
10	90,8	580,0	670,8	13,1
11	75,6	586,0	661,6	11,4
12	83,3	576,4	659,7	12,6
13	106,8	557,6	664,4	16,1
14	104,1	588,6	692,7	15,0
15	74,5	657,3	731,8	10,2
16	37,1	773,5	810,6	4,6
17	80,0	930,7	1010,7	7,9

Det är själfklart, att den förut omnämnda rediskonteringen till förmånsatts har påverkat här nämnda siffror på sätt, som i brist på sakuppgifter icke kan bedömas. Men det bör påpekas, att riksbankens procentuella andel varit stigande ända t. o. m. 1908. Därvid har rediskonteringsrätten till förmånsatts redan hunnit sjunka ned till relativt obetydliga belopp. Om den successivt aftagande rediskonteringsrätten till förmånsatts skulle ha vilseledande tryckt ned den proportionella andelen, är därför osäkert. Det är under den begynnande lågkonjunkturen 1913, som riksbankens andel är relativt störst, 16,1 %, samt under det under krisens återverkningar stående året 1908 med 17,4 %. Konjunkturernas inflytande på riksbankens maktförhållande till privatbankerna kan således tydligt påvisas. Det är omvänt också under högkonjunkturerna, som riksbankens andel är minst, 11,4 % år 1911 utgör minimum på kurvan och likaså 4,6 % år 1916, båda två högkonjunktursår. Men trots konjunkturernas växlingar kan den allmänna tendensen nedåt icke förbises, de oerhördt låga siffrorna åren 1915—1917 finns förut ingen motsvarighet till. Penningöfverflödet och den dessa år särskildt lifliga bankkoncentrationen förklara tillfyllest det fenomen, som innebär ett betydligt försämrande af riksbankens ställning som rediskontör. Bankkoncentrationen, som till att börja med bidrar att göra riksbanken till en bankernas bank, får i sin fortsättning till vidare konsekvens, att riksbankens ställning på ett betänkligt sätt undergräfvades.

Men den moderna utvecklingen har medfört ett försvårande af riksbankens läge äfven på annat sätt än genom den minskade proportion af sitt växelmateriel, som privatbankerna lämna riksbanken till rediskontering.

Behovet att använda riksbanken kommer också mera sporadiskt, lämnande riksbanken under mellantiden så mycket mera isolerad, hvilket innebär ett afsevärdt försvårande af riksbankens allmänna affärsläge, för-

hindrande den regelbundna insikten i det allmänna affärsläget, som för riksbankens politik måste betraktas som önskvärd.

Detta mera sporadiska tagande i anspråk af riksbankens rediskonteringsförmåga är ett så viktigt problem, att det väl förtjänar att statistiskt blifva närmare belyst. Det statistiskt mest tillfredsställande hade varit en sammanställning, där afvikelserna vecka för vecka hade kunnat studeras; några detaljuppgifter af dylikt slag angående den rediskonterade portföljen föreligga likväl icke. Men redan de månadsuppgifter, vi äga för den svenska riksbanken, ge ett så detaljeradt material, att ett dylikt för högst få andra centralbanker torde stå till buds. Resultatet af beräkningen blir dock i hvarje fall härvidlag fördelaktigare för riksbanken, då ju privatbankerna som bekant i främsta hand rediskontera vid månadsskiftena.

I följande sammanställning upptages för åren 1904—1917 dels årsgenomsnittet efter månadsrapporterna, dels också afvikelsen för hvarje månadsrapport jämfördt med årsgenomsnittet.

Rediskonteringsportföljens afvikelse efter månadsrapporterna.

	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910
Årsgenomsnitt	59,7	67,4	87,8	106,8	122,3	92,1	90,8
Afvikelse							
Jan.	— 8,7	—12,1	—20,5	—12,4	+ 4,3	+ 5,1	— 4,2
Febr.	— 3,0	—16,0	—13,3	— 8,6	+ 8,3	+ 0,4	— 7,3
Mars	+ 6,9	— 3,4	+ 2,7	+ 6,6	+26,9	+12,2	+14,6
April	— 2,5	— 6,8	— 8,6	— 5,9	+11,0	+ 1,6	+16,0
Maj	— 6,0	— 7,1	— 6,1	— 9,8	— 3,2	— 4,9	+ 4,4
Juni	— 1,5	+ 1,1	— 1,6	— 5,2	— 5,4	+ 0,2	+ 1,0
Juli	+ 2,5	— 0,8	— 8,9	—18,5	— 8,5	—10,4	—14,6
Aug.	— 0,9	— 2,5	— 7,1	—17,8	— 9,0	—14,5	—12,1
Sept.	+ 6,6	+10,5	+12,1	+ 1,2	— 6,3	— 6,4	— 2,5
Okt.	+ 0,4	+ 4,9	+16,9	+11,5	— 8,7	— 3,7	— 3,7
Nov.	— 6,4	+ 5,3	+ 5,2	+14,9	—18,2	— 6,8	— 5,4
Dec.	+12,5	+27,3	+29,6	+43,6	+ 8,6	+27,0	+13,9
	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917
Årsgenomsnitt	75,6	83,3	106,8	104,1	74,5	37,1	80,0
Afvikelse							
Jan.	+ 3,1	—17,3	—25,4	—17,4	+22,9	+11,7	—36,3
Febr.	+ 3,9	—24,0	—25,0	—34,6	+ 0,1	— 4,6	—51,3
Mars	+10,6	— 0,8	+10,5	— 5,1	+10,7	+ 2,9	+26,1
April	+ 5,4	—10,1	+ 7,9	—15,9	+ 0,2	+ 5,0	+17,6
Maj	— 0,6	—12,1	— 1,3	—17,1	—12,4	—14,0	+14,9
Juni	— 0,5	— 5,9	+ 3,7	—21,1	— 5,5	—20,3	—17,1
Juli	— 8,7	—21,9	— 3,5	—14,7	+13,1	—19,4	+20,8

	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917
Afvikelse							
Aug.	-18,5	- 7,4	- 3,2	+38,5	-10,8	-20,7	+18,6
Sept.	+ 0,2	+ 9,5	+ 8,0	+23,0	-12,2	- 5,6	+18,3
Okt.	- 4,9	+17,8	- 2,4	- 1,1	- 9,5	+ 0,6	-20,5
Nov.	- 8,0	+20,9	- 1,2	+11,3	-18,0	+ 7,2	-22,6
Dec.	+18,1	+51,6	+32,0	+54,5	+21,5	+57,4	+31,2

Till att börja med förtjänar påpekas, hvad angår skillnaderna mellan de olika månaderna, att december, som var att vänta, regelbundet befinner sig öfver årsgenomsnittet. De närmast svåraste månaderna äro mars och september. De lättaste månaderna, då privatbankerna således lättast reda sig själfva, äro maj och augusti, närmast kommer juli, sedan februari och egendomligt nog äfven juni; det andra halfårsskiftet reda privatbankerna i allmänhet upp, utan att i större utsträckning rediskontera hos riksbanken.

Men viktigare än dessa olikheter månaderna emellan är, hur själfva utvecklingsgången varit, d. v. s. hur afvikelsen här utvecklats sig. För detta problem är det som bekant likgiltigt, om afvikelserna föregås af plus- eller minustecken, då man vill undersöka, hur kraftiga under hela året afvikelserna sammanlagdt varit. Siffrorna för den genomsnittliga afvikelsen hvarje år äro icke möjliga att inbördes jämföra, då ett helt olika årsgenomsnitt för hvarje år är taget till utgångspunkt. Det kan dessutom för riksbankens vidkommande vara mindre riskabelt, om vid stor inneliggande växelportfölj större olikheter förekomma, än om lika stora olikheter förekomma vid en liten inneliggande växelportfölj. För att göra siffrorna för de olika åren inbördes jämförbara bör man därför sätta dem i relation till det årsgenomsnitt, i förhållande till hvilket de beräknats.

	1 Genomsnittlig afvikelse	2 Årsgenomsnitt inneligg. redi- skonter. växel- portfölj	3 Förhållande 1 : 2
1904	4,82	59,7	8,08 : 100
05	8,15	67,4	12,09 : 100
06	11,05	87,8	12,59 : 100
07	13,00	106,8	12,17 : 100
08	9,87	122,4	8,06 : 100
09	7,77	92,1	8,32 : 100
10	8,31	90,8	9,15 : 100
11	6,88	75,6	9,09 : 100
12	16,61	83,3	19,94 : 100

	1	2	3
	Genomsnittlig afvikelse	Årsgenomsnitt innetigg. redi- skonter. växel- portfölj	Förhållande 1 : 2
1913	10,34	106,8	9,68 : 100
14	20,36	104,1	19,56 : 100
15	11,41	74,5	15,32 : 100
16	14,12	37,1	38,05 : 100
17	24,61	80,0	30,76 : 100

Att riksbankens ställning på rediskontomarknaden under senare år högst afsevärdt försvårats genom allt större olikheter, hvad angår dess tagande i anspråk, framgår med all tydlighet ur tabellen.

Det konstaterades förut, att riksbankens ställning också försvårats, genom att privatbankerna numera behöfva lämna en allt mindre del af sin växelportfölj till rediskontering.

Man skulle nu kunna sammanställa dessa bägge problem för att därmed erhålla en samlad öfverblick öfver riksbankens ställning som rediskontör.

Det gäller nämligen om riksbankens ställning som rediskontör, att dess ställning är starkare, ju större andel af sitt växelmateriel privatbankerna lämna till rediskontering, och att dess ställning är svagare, ju större under årets lopp den relativa afvikelsen är.

Om man sammanställer dessa bägge satser, skulle man således kunna erhålla en index för bedömande af riksbankens ställning som rediskontör genom att dividera den siffra, som anger rediskontmaterialets andel af privatbankernas portfölj, med den siffra, som betecknar årets relativa afvikelse.

Man får således för en dylik sammanställning:

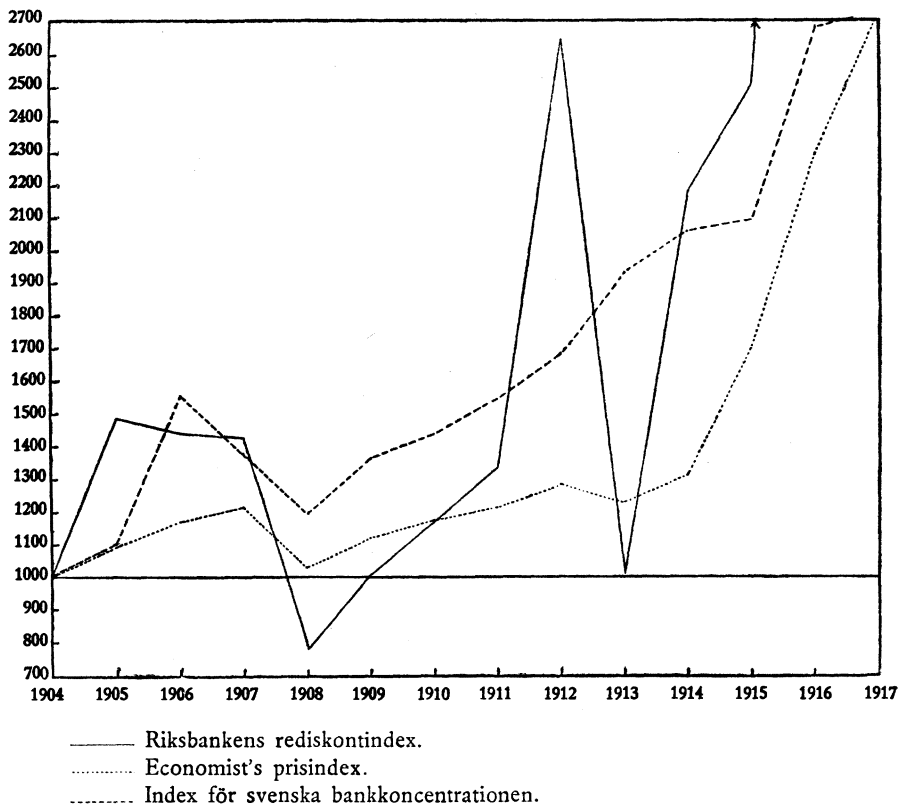
	1	2	3	4
	Riksbankens rel. andel af redi- skontmaterial	Rediskontport- följens genom- snittl. afvikelse i förh. till års- genomsnittet	1 divideradt med 2.	Index med siffran för år 1904 satt = 1000
1904	13,5	8,08 : 100	167,1	1000
05	13,6	12,09 : 100	112,5	673
06	14,6	12,59 : 100	116,0	694
07	15,3	12,17 : 100	117,6	704
08	17,4	8,06 : 100	215,9	1292
09	13,8	8,32 : 100	166,6	997
10	13,1	9,15 : 100	143,2	857
11	11,4	9,09 : 100	125,4	751
12	12,6	19,94 : 100	62,2	378

	1	2	3	4
	Riksbankens rel. andel af redi- skontmaterial	Rediskontport- följens genom- snittl. afvikelse i förh. till års- genomsnittet	1 divideradt med 2.	Index med siffran för år 1904 satt = 1000
1913	16,1	9,68 : 100	166,3	995
14	15,0	19,56 : 100	76,7	459
15	10,2	15,32 : 100	66,6	399
16	4,6	38,05 : 100	12,1	72
17	7,9	30,76 : 100	25,7	154

För den senast funna serien, hvars teoretiska innebörd ofvan klar-
gjorts, införa vi benämningen riksbankens rediskontindex. Ur denna riks-
bankens rediskontindex kunna åtskilliga rätt viktiga sammanhang härledas.
Det förtjänar påpekas, att denna riksbankens rediskontindex har sina
maxima åren 1908 och 1913, således ekonomiskt svåra år, minima fram-
träda särskildt tydligt åren 1912 och 1916, således ekonomiskt goda år.
Det sammanhang med konjunkturutvecklingen, som redan tidigare konsta-
terades i riksbankens rediskontering, framträder således här än starkare.
Det är t. o. m. alldeles påfallande, hur starka i detta fall variationerna
äro, då, med siffran 1,000 som utgångspunkt, maxima och minima röra sig
inom så vida gränser som 1,292 å ena och 72 å andra sidan. I händelse
det kan bevisas, att här ett sammanhang med konjunkturutvecklingen före-
ligger, skulle vi här t. o. m. funnit ett alldeles särskildt känsligt instru-
ment för mätandet af konjunktursvängningarna på svenska penningmark-
naden. Att detta teoretiskt är tänkbart, förefaller ej otroligt, då i denna
index påvisas variationerna i privatbankernas behof att öfvervältra sin kre-
ditgifning till annat håll, d. v. s. själfva spetsarna i denna utveckling iso-
leradt framträda — att detta skulle vara ett känsligt instrument för kon-
junkturutvecklingen, förefaller således teoretiskt väl tänkbart.

Att bevisa sammanhanget mellan två företeelser kan på statistiskt
sätt ske medelst korrelationsberäkning, d. v. s. genom ett kvantitativt
bestämmande af sammanhanget företeelserna emellan. Som resultat af en
dylik beräkning erhålles den s. k. korrelationskoefficienten, som brukar
betecknas med r . Beroende på korrelationens styrka kan r variera mellan
0 och 1. Frågan är då, hvilken företeelse som bör utväljas för att belysa
konjunkturs utveckling. För att isoleradt få fram endast konjunktur-
växlingarna, hvilkas samband med riksbankens rediskontindex vi vilja
undersöka, är det lämpligast taga en serie konjunkturförändringar, där
icke ytterligare relationer till växelmarknaden som sådan kunna tänkas
föreligga, som kunna låta det af oss sökta sambandet med konjunkturut-

vecklingen få framträda vilseledande stort. Således äro t. ex. siffror belysande växlingarna i bankernas inlåning, ehuru visst en konjunkturföreteelse, i detta fall olämpliga, då dessa uppgifter äfven på annat sätt än genom konjunkturväxlingarna sammanhånga med de siffror, vi funnit från växelmarknaden. Men emellan Economist's indextal och våra beräkningar öfver riksbankens rediskontindex finnes intet som helst direkt samband.



Skulle vår förmodan vara riktig, att riksbankens rediskontindex bör vara en känslig konjunkturföreteelse, bör, hur oberoende de båda indexberäkningarna än äro, likväl en korrelation dem emellan kunna statistiskt påvisas. Korrelationskoefficienten kan i detta fall beräknas sålunda:¹

$$r = \frac{\sum xy}{N \sigma_1 \sigma_2},$$

¹ Jfr Bowley, Elements of Statistics. 3rd ed., London 1907, p. 316—326. Charlier, Grunddragen af den matematiska statistiken. Statsvetenskaplig Tidskrift 1910, Extrahäfte, sid. 75—81.

där x och y äro serieelementens afvikningar från resp. series medium, N är antalet element i hvardera serien och σ_1 och σ_2 äro resp. series dispersioner. Då riksbankens rediskontindex visar konjunktorens gång omvänt, d. v. s. stiger, då konjunkturen går nedåt, tages för enkelhetens skull här dess inversa värde, som direkt visar konjunktorens gång, hvarvid således korrelationen bör få ett positivt värde.

	Riksbankens rediskontindex Inverteradt värde	Economist's prisindex
1904	1,000	2,136
05	1,485	2,342
06	1,441	2,499
07	1,421	2,594
08	774	2,197
09	1,003	2,390
10	1,167	2,503
11	1,333	2,586
12	2,644	2,747
13	1,005	2,623
14 ¹	2,179	2,800
15	2,509	3,634
16	13,810	4,908
17	6,502	5,845

Som resultat af korrelationsberäkningen erhålles $r = + 0,816$, och med utsatt medelfel, som beräknas enligt formeln $\Sigma(r) = \frac{1 - r^2}{\sqrt{N}}$, erhålla vi således:

$$r = + 0,816 \pm 0,089.$$

Medelfelet är således mera än 9 gånger mindre än korrelationskoefficienten, en så liten proportion för felet, att man kan tala om nästan fullständig samstämmighet mellan de två här matematiskt undersökta serierna, då man redan vid medelfel 3 gånger mindre än korrelationskoefficienten brukar anse sig kunna konstatera korrelation. Hur pass de två serierna grafiskt sammanfalla, synes af bifogade diagram, det exakta bedömandet af detta sammanfallande är blott på ofvanstående sätt möjligt. Så stor exakthet har härvid visat sig föreligga, att den här visade riksbankens rediskontindex kan få tillerkännas en hög grad af tillförlitlighet för bedömande af konjunkturläget på svenska penningmarknaden. Då denna riksbankens

¹ Angående krigets inflytande se nedan.

rediskontindex dessutom visat sig äga en hög grad af känslighet, som af de mycket kraftiga fluktuationerna framgår, och trots denna stora känslighet ändå ger exakta utslag, torde detta vara ägnadt att stegra dess betydelse för bedömandet af konjunkturläget på vår penningmarknad. Det bör ytterligare påpekas, att denna rätt höga korrelation uppkommit trots vissa ogynnsamma omständigheter. Sålunda påverkades riksbankens rediskontindex de första åren af den först omnämnda rediskonteringen till förmånssats, hvarvid sambandet med konjunkturutvecklingen möjligen något försköts. Och å andra sidan kan Economist's prisindex under krigsåren, då hvarje land utgjorde ett ekonomiskt afslutadt helt med själfständig prisbildning, icke antagas fullt motsvara den svenska konjunkturutvecklingen. Att trots dessa störande faktorer en så pass hög korrelationskoefficient kunde påvisas, får antagas ytterligare bekräfta här framförda teori.

Men riksbankens rediskontindex kan äfven för ett annat problem antagas vara af vikt. Att riksbankens ställning på det förklarade dubbla sättet blifvit försämradt får främst sättas i samband med att privatbankerna blifvit mera själfständiga, d. v. s., annorlunda uttryckt, riksbankens rediskontindex bör stå i något samband med bankkoncentrationen. Icke endast i den ständiga konjunktur rörelsen upp och ned, utan äfven i hela denna ekonomiska periods allmänna riktning böra vissa gemensamma karakteristika kunna fastställas. Vill man således undersöka, huruvida en korrelation äger rum mellan riksbankens rediskontindex och bankkoncentrationen, gäller det att finna en lämplig index för bankkoncentrationen. Att härför taga siffror ur bankernas in- eller utlåning är olämpligt, då dessa stå i så mångsidiga samband med graden för, hur mycket riksbankens kredit tages i anspråk, att ingen säkerhet förefinnes, att verkligen sambandet med bankkoncentrationen som sådan blir klart belyst. Däremot kan man mäta bankkoncentrationens fortgång genom att undersöka, hur antalet banker med kapital öfver en viss nivå, t. ex. 10 mill. kr., förhåller sig till hela antalet banker. Härvid ökas således index vid ett högre antal storbanker och förminskas index, om mindre banker samtidigt uppkomma, hvarför denna beräkningsmetod får antagas tillnärmelsevis kunna tjänstgöra som en index för bankkoncentrationens fortgång. Som en viss — ehuru i detta fall ofrånkomlig — svaghet bör emellertid anmärkas det inflytande, det förändrade penningvärdet haft. Detta inflytande har sträckt sig till både växelmarknaden, prisnivån och bankernas kapitalbehof. Vi äga ingen rätt antaga, att detta inflytande likformigt gjort sig gällande i alla tre fallen, men i saknad af någon tillförlitlig reduceringsmåttstock

antaga vi först, att siffrorna äro jämförbara, och ett starkt positivt resultat får i hvarje fall anses bekräfta påståendets riktighet.

Om på samma sätt som förut nu korrelationen undersökes mellan riksbankens rediskontindex och index för bankkoncentrationen, beräknad på nyss angifvet sätt och med stöd af 1917 års bankkommittés¹ siffror, erhålla vi

	Riksbankens rediskontindex Inverteradt värde	Index för bankkoncentr.
1904	1,000	1,449
05	1,485	1,594
06	1,441	2,254
07	1,421	2,000
08	774	1,728
09	1,003	1,975
10	1,167	2,078
11	1,333	2,237
12	2,644	2,436
13	1,005	2,800
14	2,179	2,985
15	2,509	3,030
16	13,810	3,898
17	6,502	3,962

Korrelationskoefficienten blir = $+ 0,767 \pm 0,110$.

I detta fall är således medelfelet 7 gånger mindre än korrelationskoefficienten, en något större proportion än förra gången, men i alla fall en matematiskt så betryggande proportion, att ett klart samband är konstateradt. Riksbankens försvårade ställning som rediskontör kan således äfven statistiskt påvisas vara en direkt följd af bankkoncentrationen.

Det kan synas egendomligt, att en så hög korrelationskoefficient kunnat påvisas såväl gentemot konjunkturens gång som gentemot bankkoncentrationen. En så hög korrelationskoefficient är i själfva verket blott tänkbar, om också mellan konjunkturens gång och bankkoncentrationen en korrelation äger rum. Att högkonjunkturen med de höga priserna också kännetecknas af de flesta banksammanslagningarna, lågkonjunkturen med de låga priserna af de färre banksammanslagningarna, har förf. i annat sammanhang teoretiskt sökt att närmare förklara.²

¹ Ifrågavarande siffror, hvilka innehålla åtskilliga misstag, användas här såsom varande de enda föreliggande. Jfr härom polemik mellan prof. Cassel och mig i Ekon. Tidskrift 1919.

² Jfr min artikel Den svenska bankkoncentrationen. Ekon. Tidskr. 1919.

På samma sätt som förut och med förut förklaradt material kan en jämförelse göras mellan Economist's förut meddelade prisindex och den likaså förut meddelade index för den svenska bankkoncentrationen.

Härvid erhålles en korrelationskoefficient med ett värde af $+ 0,836 \pm 0,085$.

Medelfelet är således nära 10 gånger mindre än korrelationskoefficienten, d. v. s. ett långt gående samband mellan konjunkturutvecklingen och bankkoncentrationen är matematiskt otvetydigt klarlagt.

Detta senast erhållna resultat får snarast betraktas som ett biresultat af den egentliga undersökningen af riksbankens rediskontindex, hvars samband med bankkoncentrationen och hvars egenskap af en i högsta grad känslig, men trots detta rätt exakt indikator för konjunkturutvecklingen på svenska penningmarknaden här afsågs att klarlägga.

Hufvudvikten för den teoretiska innebörden häraf får naturligtvis läggas vid den matematiska bevisföringen, därvid exakt kan påvisas, hur stor korrelation som råder mellan de olika fenomen, som här behandlats. Men för att äfven lätt åskådligt klarlägga sambanden kunna de här behandlade serierna omräknas med siffrorna för utgångsåret 1904 = 1,000, hvarvid man erhåller följande resultat:

	Riksbankens rediskontindex Inverteradt värde	Economist's prisindex.	Index f. svenska bankconc.
1904	1,000	1,000	1,000
05	1,485	1,096	1,100
06	1,441	1,170	1,556
07	1,421	1,214	1,380
08	774	1,029	1,193
09	1,003	1,119	1,363
10	1,167	1,172	1,434
11	1,333	1,211	1,544
12	2,644	1,286	1,681
13	1,005	1,228	1,932
14	2,179	1,311	2,060
15	2,509	1,701	2,091
16	13,810	2,298	2,690
17	6,502	2,736	2,734

Samma siffror återgifvas äfven i grafisk form. Återgången i alla tre kurvorna år 1908 framträder härvid tydligt, liksom härefter den långsamma stegringen, hvilken därpå under kriget hastigt ökas. Äfven synes, hur oerhördt känslig riksbankens rediskontindex är, då här de utan jämförelse kraftigaste utslagen förekomma, delvis gående ut öfver vårt diagram.

Sammanhangen mellan här behandlade företeelser få i sin ekonomiska innebörd tydas så: med den stigande konjunkturen blir riksbanken som en följd af dess i kreditgifningshänseende nödtvunget mera passiva politik mera tillbakaträngd, då nämligen privatbankerna lämna kredit, får riksbanken, särskildt i högkonjunkturen, icke »öfvergå» denna med att konkurrera i kreditgifning. Den andel, privatbankerna af hela sin portfölj lämna i rediskontering, är vidare stadd i sjunkande (ett undantag bildar högkonjunkturen före 1907—08, då rediskonteringen till förmånsatts ännu fanns kvar). Förstärkt blir denna tendens till själfständighet hos privatbankerna genom den under högkonjunkturen särskildt lifliga sammanslagningstendensen, hvarigenom främst mindre banker med stor inlåning bruka uppsugas, hvilka äro ägnade att föröka de öfvertagande bankernas själfständighet. Att den hos riksbanken rediskonterade andelen af växelportföljen så nära ansluter sig till konjunktursens gång, beror främst på att förändringar i riksbankens rediskonteringssats ofta gå som förelöpare till vanliga diskontförändringar, hvarigenom den hinner att än närmare ansluta sig till den allmänna världskonjunktursens gång. Dessa förhållanden minska under högkonjunkturen hos riksbanken rediskonterade andel af växelportföljen. Då nu denna siffra står i nämnaren i riksbankens inverterade rediskontindex, måste värdet af den senare stiga, då riksbankens andel vid stigande konjunkturer sjunker. Nämnarens förändringar bidraga således att låta det inverterade värdet af vår index förändras på samma sätt som konjunkturen. I täljaren i samma bråk står den relativa afvikelsen i månadsrapporterna i förhållande till årsgenomsnittet rediskonteradt växelmaterial hos riksbanken. Denna stiger med stigande konjunkturer, hvarför äfven täljaren bidrager till att låta inverterade värdet af vår index förändras i öfverensstämmelse med konjunktursens gång. Orsaken till denna stegring är, att med högkonjunktursens mera ansträngda förhållanden de svåra terminerna bli allt besvärligare för privatbankerna att med en starkt ökad kreditgifning kunna handhafva; här måste en särskildt kraftig, men blott tillfällig rediskontering äga rum hos riksbanken under högkonjunkturen; denna rediskonterings relativa betydelse ökas af att under denna tid årsgenomsnittet är jämförelsevis lågt. Äfven denna företeelse tager vår index hänsyn till, hvarför dess nära anslutning till konjunktursens gång med hänsyn till dess teoretiska konstruktion är väl förklarlig.

Skulle en af de nämnda företeelserna i en bestämd konstellation uteblifva, får det antagas, att de öfriga företeelserna ändå så påverka vår index, att i stort sedt ett utslag i rätt riktning inträffar.

Att för bedömande af riksbankens allmänna läge dessa problem få tillerkännas en rätt stor betydelse, behöfver ej särskildt betonas; den stora andel rediskonteringen utgör af hela diskonteringen gör detta själfklart.

Det dubbla sätt, hvarpå vid denna index konjunkturföreteelserna få spela in, gör det också lättförklarligt, hvarför denna index är alldeles särskildt känslig, på ett dubbelt förstoradt sätt återger konjunkturförändringarna. Hvad graden för denna känslighet angår, så utgöra i riksbankens rediskontindex de årliga afvikelserna i genomsnitt 77,6 % af genomsnittet för alla 14 åren af samma index. Däremot äro de årliga afvikelserna i Economist's prisindex under samma tid 26,0 % af genomsnittet för alla 14 årens indexvärden. Riksbankens rediskontindex har således ungefär 3 gånger känsligare än Economist's prisindex inregistrerat konjunkturförändringarna. Ehuru det må varnas för att utan vidare öfverflytta denna proportion till ett annat konjunkturläge med förändrade maktförhållanden, synes likväl att detta instrument med rätt hög grad af känslighet inregistrerar konjunkturförändringarna på vår penningmarknad, då just de spetsar i penningrörelsen, som äga en särskild betydelse, här studeras. De faror, som följa som ytterligare konsekvenser af den i och för sig nödvändiga utvecklingen af riksbanken som en bankernas bank, kunna äfven i rediskontrörelsen närmare undersökas. Utvecklingen af rediskontrörelsen tillhör därför de mest centrala problemen i vår penningorganisation, då här tydligast framträder den växlande arten af maktfördelningen mellan riksbanken och privatbankerna.

