

UPPSALA PAPERS IN FINANCIAL HISTORY

Anders Ögren

**Riksbankens penningpolitik**  
Kreditförsörjning och prisstabilitet 1869-1881

Report No 6  
1995

Department of Economic History

ISSN 1104-0726

ISRN UU-EKHI-R--6--SE

© UPFH och författaren  
ISSN 1104-0726  
ISRN UU-EKHI-R--6--SE  
Lindbergs Grafiska HR, Uppsala

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>5</b>
<b>2. BAKGRUND OCH FINANSIELLA AKTÖRER</b> .....	<b>7</b>
SVERIGES EKONOMI 1869- 1881 .....	7
FINANSIELLA AKTÖRER .....	11
<i>Riksgäldskontoret och Sveriges Allmänna Hypoteksbank</i> .....	<i>11</i>
<i>De privata bankrörelserna</i> .....	<i>12</i>
<b>3. RIKSBANKENS PENNINGPOLITIK</b> .....	<b>15</b>
FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR RIKSBANKENS RÖRELSE .....	15
RIKSBANKENS PENNINGPOLITIK 1869- 1881 .....	17
<i>1869-1874 Uppgång och högkonjunktur.</i> .....	<i>17</i>
<i>1875-1881 Kris och stagnation.</i> .....	<i>28</i>
<b>4. PENNINGPOLITIKENS RESULTAT</b> .....	<b>42</b>
PENNINGMÄNGD OCH SEDELUTGIVNING .....	42
UTLÅNINGSKVOT .....	50
RÄNTENORMERING .....	51
INFLATION .....	53
<b>5. SLUTSATSER</b> .....	<b>56</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>58</b>
<b>KALLOR OCH LITTERATUR</b> .....	<b>59</b>
OTRYCKTA KÄLLOR .....	59
TRYCKTA KÄLLOR .....	59
<i>Okatalogiserat tryck.</i> .....	<i>59</i>
OTRYCKT LITTERATUR . . . . .	60
TRYCKT LITTERATUR .....	60
<b>BILAGA - PENNINGMÄNGDSBERÄKNING 1 SIFFROR</b> .....	<b>61</b>



# 1. INLEDNING'

*“Riksbanken skulle vara en affärsbank med starkt inflytande på penningmarknaden, där den skulle utöva ett modererande ir..ytande gentemot de privata bankerna.”<sup>2</sup>*

På detta sätt beskriver Sven Brisman riksbankens funktion under senare delen av 1800-talet, utöver det ansvar banken traditionellt hade för valutans upprätthållande. Riksbanksmonografen “Sveriges Riksbank 1668-1918-1924 Bankens tillkomst och verksamhet” (1931) är det senaste verk som med riksbanken i centrum, tecknar banken och dess utveckling under 1800-talet. Här analyseras riksbankens penningpolitik efter mellankrigstidens uppfattning om centralbankens ansvar, men eftersom synen på penningpolitik i viss mån omprövats sedan dess, är det aktuellt att återanalysera riksbankens penningpolitiska roll under 1800-talet.<sup>3</sup>

Perioden 1869-1881 som behandlas i denna undersökning präglades av både hög- och lågkonjunktur. Dessa år är intressanta då de innefattar kraftiga konjunktursvängningar, övergången till guldmyntfoten samt även den första finansiella krisen av modernt slag åren 1878-1879.<sup>4</sup>

Brismans tolkning av riksbankens penningpolitik som “primitiv” utgår från hans definition av en centralbanks uppgifter vilka han beskriver som; *‘valutans upprätthållande samt upprätthållande av den yttre och inre likviditeten.’*<sup>5</sup> Dessa huvuduppgifter gäller, enligt hans tolkning, i alla lägen och för alla centralbanker. Främst avspeglas detta i det faktum att han analyserar riksbankens penningpolitiska roll utifrån förmågan att föra en aktiv räntepolitik. Brisman är själv inte klar över vilken roll riksbankens räntesättningar spelade. I det ovan omnämnda verket skriver han rörande förhållandena efter räntans frisläppande 1864: *“och vad riksbanken gjorde i det avseendet brydde sig ingen om.”*<sup>6</sup> I ett annat verk av Brisman omtalas för samma tid att Stockholms Enskilda Bank inte kunde genomföra någon ytterligare räntehöjning på grund av riksbankens lägre räntenivå.<sup>7</sup> Frånva-

---

<sup>1</sup> Jag vill tacka Shona MacLean som hjälpt mig med översättningen av sammanfattningen, Mats Larsson som outtröttligt läst igenom artikeln och för varje genomläsning kommit med nya idéer, synpunkter och uppmuntranen. Framför allt vill jag tacka Håkan Lindgren som handledde mig i detta arbete och som med sitt kunnande, engagemang, sin konstruktiva kritik och entusiasm fick mig att leta fram fler källor, gräva djupare i dem, arbeta både hårdare och längre än vad jag i min vildaste fantasi hade kunnat föreställa mig från början.

<sup>2</sup> Brisman (1931) s.150.

<sup>3</sup> Med penningpolitik avses; åtgärder noterade till ett ekonomiskpolitiskt mål, vilka utförs för att påverka via förhållandena på de finansiella marknaderna.

<sup>4</sup> Boksjö & Lönnborg-Andersson (1994) s. 17.

<sup>5</sup> Brisman (1931) s.69, s.80.

<sup>6</sup> Brisman (1931) s.5.

<sup>7</sup> Brisman (1934) s.184.

ron av ränteförändringar som penningpolitisk åtgärd behövde således inte nödvändigtvis bero på okunnighet om räntans roll som styrmedel såsom Brisman hävdar, utan kunde vara en effekt av en realistisk syn på räntans betydelse under de omständigheter som faktiskt rådde.

Brismans centrering till räntesättningen som den enda penningpolitiska åtgärden, innebär att han bortser från andra möjligheter att föra en aktiv penningpolitik. Om man tar hänsyn till både styrning av tillgången på betalningsmedel och styrning via räntan som åtgärder för att bedriva penningpolitik, kan det finnas anledning att ompröva vissa slutsatser vad gäller såväl riksbankens möjligheter att föra penningpolitik som den faktiskt förda penningpolitiken. Att riksbankens primära uppgift gällde upprätthållandet av valutans värde gentemot myntfoten är ställt utom allt tvivel, men det behöver inte innebära att penningpolitisk insikt och penningpolitiska ambitioner saknades.

I kapitlet "Den affärsmässiga utlåningen" där riksbankens utlåningsrörelse beskrivs, skriver Brisman: "*Särskilt påfallande äro riksbankens höga siffror för lån mot obligationer; förklaringen torde ligga i att dessa lån huvudsakligen gåvos till banker.*"<sup>8</sup> Några andra motiv till denna utlåning än affärsmässiga, verkade inte finnas. Givetvis fanns möjligheten att riksbanken endast leddes av affärsmässiga motiv, men å andra sidan kan detta också ha berott på en vilja från riksbankens sida att bistå bankerna genom att via belåning av obligationer öka kreditkapaciteten, och därmed öka bankernas tillgång på likvida medel.

I Brismans beskrivning av valutapolitiken behandlas bland annat riksbankens åtgärder under konjunkturtoppen 1873. Agerandet att låta reserver i utlandet täcka sedelutgivningen betraktas som epokgörande för "modern" penningpolitik. Under en kort period överskred sedelutgivningen sitt maximum, men trots det gjordes inga indragningar i lånerörelsen vilket riksbanken tidigare skulle ha gjort. Således följde riksbanken vid detta tillfälle Brismans definition av en centralbanks uppgifter genom att öka tillgången på inhemska betalningsmedel i takt med efterfrågan.<sup>9</sup> Med hänsyn till konjunkturen kan dock denna åtgärd ses som mindre lyckad. Hade riksbanken istället dragit ned på lånerörelsen och därmed minskat penningmängden kunde även räntorna ha höjts, vilket skulle ha bromsat den överhettning som rådde. I stället tillfördes kapital och överhettningen kunde fortgå eller till och med accelerera.

Detta leder till vissa frågor. Var riksbankens penningpolitiska handlande begränsat av regler och omständigheter eller av omedvetenhet om penningpolitik och penningpolitiska åtgärder? Var all verksamhet inriktad på

---

<sup>8</sup> Brisman (1931) s.152.

<sup>9</sup> Brisman (1931) s.172-173.

att upprätthålla valutakursen eller fanns andra mål för den penningpolitik som fördes? Uppfattade riksbankens företrädare banken som en statens affärsbank eller som en centralbank med övergripande ansvar för penningpolitiken?

## 2. BAKGRUND OCH FINANSIELLA AKTÖRER

### Sveriges ekonomi 1869-1881

Att Sveriges ekonomi befann sig i en mycket svår kris åren 1866- 1868 råder det inga som helst tvivel om. Genom att skördarna slog fel drabbades landet av hungersnöd.<sup>10</sup>

År 1869 kom vändningen och konjunkturuppgången accelererade till följd av det fransk-tyska kriget 1870-71. För Sverige varade högkonjunkturen fram till och med 1874. Industriproduktionen ökade med runt 80 procent under dessa år och samtidigt genomfördes stora och långsiktiga investeringar inom industri och järnvägsutbyggnad. Därmed var det naturligt att finansieringsfrågor och finanssektorn fick en ökad betydelse.”

År 1873 var det absoluta toppåret för konjunkturen. Brisman citerar Stockholms Enskilda Banks styrelseberättelse som beskrev detta år som *"... det ur ekonomisk synpunkt mest gynnsamma, som den nu levande generationen bevittnat."*<sup>11</sup> Samma år hade man i Tyskland, Österrike och USA, även de länder med stark överhettning, en kraftig men kortvarig finansiell kris. Denna märktes inte i Sverige utan högkonjunkturen fortsatte i princip ända fram till 1875. I takt med att industrisektorn växte, steg löner och priser, samtidigt som efterfrågan på de svenska exportvarorna, järn, sågade trävaror och i viss mån jordbruksprodukter, steg med den internationella högkonjunkturen.

År 1874 genomfördes två förändringar som berörde den svenska penning- och valutamarknaden. Silvermyntfoten, som införts 1834, byttes ut mot guldmyntfot och myntenheten riksdaler riksmünt ersattes av kronor, där en riksdaler riksmünt motsvarade en krona i värde. En myntunion

---

<sup>10</sup> Brisman (193 1) s. 112- 113 Här skriver Brisman *"Nöden var sådan att den satte djupa spår i befolkningsstatistiken; människorna svulto ihjäl i tiotusental."* I Finansdepartementets föredragningslistor förekommer frågan om nödlidande i vissa områden av Sverige så sent som år 1869 och 1870.

<sup>11</sup> Hildebrand (1971) s.2

<sup>12</sup> Brisman (1931) s.172.

etablerades också 1875 mellan Sverige, Norge och Danmark, som bestod fram till 1914, då första världskriget bröt ut.<sup>13</sup>

Placeringsobjektet framför andra under högkonjunkturen var järnvägsobligationer. Dessa gavs ut för att finansiera privata järnvägsbyggen vilka skulle komplettera det statliga stambanenätet. Obligationerna under denna tid var av högriskkaraktär och hade föga gemensamt med vad som vi idag betraktar som "säkra" obligationer.<sup>14</sup>

När den internationella högkonjunkturen tog slut 1875 drabbade detta i första hand exportindustrin och därmed de nybildade järnvägsbolagen. Transportvolymerna minskade och järnvägsbolagen drabbades av sjunkande intäkter. Kurserna på järnvägsobligationerna sjönk drastiskt ända ned till 40-50 procent av den nominella köpkursen och 1877 fick en del järnvägsbolag svårigheter att betala räntorna på sina obligationslån. Givetvis påverkades de aktörer som placerat kapital i dessa obligationer. Krisen blev än värre 1878 då den internationella lågkonjunkturen framkallade ett ras i den svenska exporten. Lågkonjunkturen i Storbritannien ledde till att Sveriges export av sågade trävaror halverades jämfört med året innan. Industriproduktionen minskade och i takt med detta sjönk löner och priser.

Eftersom obligationsmarknaden drabbats av problem redan 1875, befann sig många aktörer på penningmarknaden i en svår situation. Sista året för högkonjunkturen, 1874, var ungefär 10 procent av affärsbankernas tillgångar placerade i obligationer. De finansiella problemen för bankerna uppkom i direkt relation till storleken på obligationsinnehaven.<sup>15</sup> Då krisen blev akut 1878-1879 drabbades flera stora industriföretag, med skulder från högkonjunkturen, av betalningsinställningar och konkurser. Samma öde mötte ett flertal aktörer på penningmarknaden, vilka inte var organiserade som affärsbanker.

Från början var tanken att staten inte skulle intervensera, utan att aktörerna på penningmarknaden skulle få klara sig själva i enlighet med den förhärskande liberala doktrinen. Då krisen blev akut och hela finanssektorn hotades av kollaps inrättades dock den så kallade järnvägshypoteksfonden år 1879. I denna fond, som administrerades av riksgäldskontoret, kunde järnvägsobligationerna belånas så att aktörernas likviditet upprätthölls. Därmed visade staten att den var beredd att agera för att säkra finanssektorns överlevnad.<sup>16</sup> Järnvägshypoteksfonden inrättades ganska sent med

---

<sup>13</sup> Nilsson (1994) s.93-95. Sverige och Danmark ingick i myntunion 1874.

<sup>14</sup> Lindgren (1993) s.246-249. Högkonjunkturen beskrivs som en järnvägsbyggnadsboom.

<sup>15</sup> Stockholms Enskilda bank hade ungefär 36 procent och Svenska Handelsbanken ungefär 20 procent av sina tillgångar placerade i järnvägsobligationer.

<sup>16</sup> Lindgren (1993) s.248-252. Även en enskild bank, Wadstena Enskilda Bank, gick omkull i krisen, till stor del beroende av att riksbanken slutade att acceptera dess sedlar.



tanke på att problemen hade funnits sedan 1875, då den betydande bankfirman C.G. Cervin fick ställa in sina betalningar på grund av sitt stora engagemang i järnvägsobligationer.<sup>17</sup> När fonden väl inrättats, efter motstånd från dåvarande finansministern Hans Forsell, utnyttjades endast cirka 34 procent av dess kapital (7,9 miljoner av 23 miljoner). Största enskilda användare av denna tids bankakut var Stockholms Enskilda Bank som lånade omkring 4 miljoner kronor.<sup>18</sup>

Denna kris kom i längre perspektiv att innebära dels en omprövning av statens roll och ansvar, dels en omstrukturering av penningmarknaden där affärsbankernas ställning konsoliderades på bekostnad av andra aktörer.<sup>19</sup>

Efter 1879 minskade depressionen i omfattning men prisfallet fortsatte under nära tjugo år. Produktionen ökade och tekniska innovationer infördes inom ett flertal områden. Dessutom började handel och industri att dra fördel av de stora investeringar som gjorts under 1870-talet.<sup>20</sup> Åren under 1880-talet var således lugnare än under de häftiga konjunkturomslagen på 1870-talet, men det rörde sig inte om några konjunkturmässigt goda år.<sup>21</sup>

Med klarhet visar handels- och bytesbalansen att högkonjunkturen 1869-1874 inte förde med sig några större överskott i vår löpande betalning mot utlandet (se figur 1). Med tanke på att industriproduktionen ökade drastiskt under dessa år var de positiva effekterna för handelsbalansen inte särskilt omfattande jämfört med de stora underskottsåren 1874-1877 och 1881. Det är intressant att åren 1873-1874, det vill säga toppen på högkonjunkturen, ändå präglades av importöverskott. Detta tyder på att den inhemska marknaden expanderade stort. Vad gäller bytesbalansen, vilken var avgörande för kapitalinflödet, var det endast åren 1870-1872 som var positiva under hela denna period.

Kapitalbalansen delas upp i korta och långa kapitalrörelser. De långsiktiga kapitalrörelserna utgörs av obligationslån tagna i utlandet respektive utgivningsår. Med tanke på deras storlek kan man förmoda att det var i form av lån som kapital strömmade in i Sverige snarare än som direkta investeringar från utlandet (se figur 2).<sup>22</sup>

---

<sup>17</sup> Boksjö & Lönnborg-Andersson (1994) s.13-17. Bankfirman Cervin var dock en av de bankfirmor som överlevde krisen.

<sup>18</sup> Lindgren (1993) s.250-252.

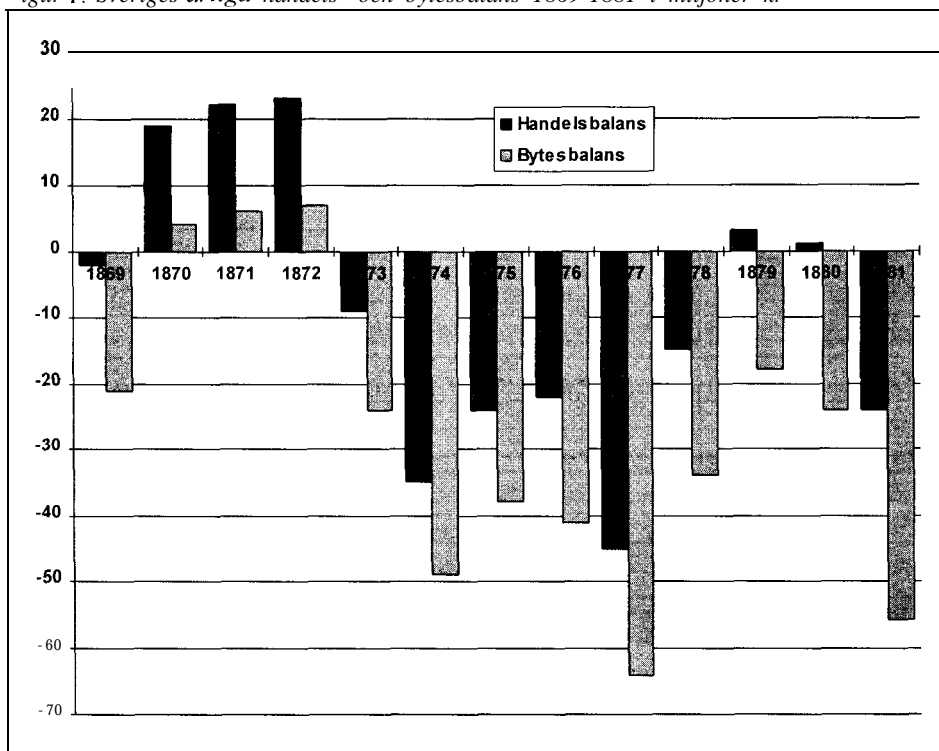
<sup>19</sup> Boksjö & Lönnborg-Andersson (1994) s. 16-17. En principiellt intressant fråga är hurvida inriktningen på det statliga stödet påverkade kreditmarknadens struktur. Inte minst om dessa obligationsportföljer sedan steg i värde till formen för bankerna. Brisman (1934) s. 203. Detta torde kunna jämföras med bankernas fastighetsinnehav idag.

<sup>20</sup> Söderlund (1964) s. 178.

<sup>21</sup> Brisman (1934) s.202-203.

<sup>22</sup> Boksjö (1991). s.57. Tabellbilaga tabell VII. Siffrorna stämmer exakt överens med de siffror rörande svenska obligationslån i utlandet för dessa år som redovisats av

Figur 1: Sveriges årliga handels- och bytesbalans 1869-1881 i miljoner kr



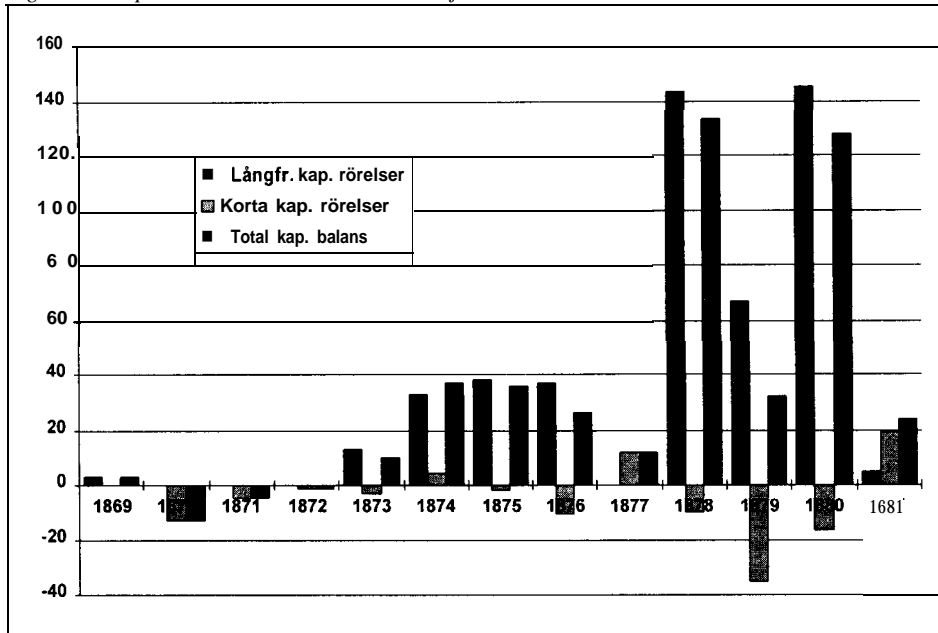
Källa: Dahlgren, Kock & Lindahl (1937:2) s.585-599.

Boksjö beskriver åren 1870-1874 som en period då obligationsupplåningen i Sverige expanderade kraftigt med inhemska medel. Utlandsupplåningen sjönk så i betydelse att den inhemska upplåningen var större än den från utlandet. I kontrast till detta var perioden 1875-1879 den period då utlandsupplåningen var andelsmässigt störst, efter 1860. Detta trots att obligationsupplåningen även under denna period expanderade stort i jämförelse med den föregående perioden.<sup>23</sup> Kapitalimporten var således som mest betydande då den verkligen behövdes; under lågkonjunkturen.

Flodström i den hanstatistiska utredningen: *Sveriges nationalförmögenhet omkring år 1908 och dess utveckling sedan midten av 1880-talet.*

<sup>23</sup> Boksjö (1991) s.9.

Figur 2: Kapitalbalansen 1869-1881 i miljoner kronor



Källa: Dahlgren, Kock & Lindahl (1937: 1) s. 268.

## Finansiella aktörer

### Riksgäldskontoret och Sveriges Allmänna Hypoteksbank<sup>24</sup>

Riksgäldskontoret inrättades 1789 för att sköta svenska statens upplåning och skulder. I början av 1840-talet beslöts att riksgäldskontoret skulle ansvara för de medel som inte direkt behövdes för statsutgifterna och placeras på ett vinstgivande sätt. Därmed var förutsättningarna lagda för att riksgäldskontoret skulle bli en stor aktör på penningmarknaden. Under åren 1858-1904 emitterades obligationer i utlandet för 664 miljoner kronor och enbart under 1870-talet för 218 miljoner. Om man därtill lägger att riksbankens sedelcirkulation inte under perioden 1869-1881 översteg 50 miljoner kronor och att den sammanlagda sedelcirkulationen i Sverige under samma tid aldrig kom upp i över 100 miljoner, framgår riksgäldskontorets avgörande roll för penningmarknaden.

Fram till 1877 var riksgäldskontoret den största enskilda kreditgivaren till bankerna i Sverige, och intog därmed närmast rollen som bankernas bank ('Vender of last resort'). Den stora utlandsupplåningen under krisåren har betecknats som en av anledningarna till att svenska banker kunde fort-

<sup>24</sup> Nygren (1989) s.173-204.

sätta att expandera under denna tid. Lånen från riksgäldskontoret till bankerna präglades dock av det problem som gällde även för lån från riksbanken, nämligen att de kunde sägas upp medan låntagarna fortfarande var beroende av dem. Riksgäldskontorets utlåning var under denna period i form av korta krediter, vilka främst var tillgängliga under tider på året då det vanligtvis fanns god kapitaltillgång på penningmarknaden. På lång sikt tillförde de därför inte några större medel till penningmarknaden via sin utlåning. Denna säsongsmässiga långgivning kompletterades av allmänna hypoteksbanken, som också i högre grad än tidigare började uppträda som långgivare då riksgäldskontoret i princip upphörde med sin utlåning mot slutet av 1870-talet.

Allmänna hypoteksbanken tog delvis över riksgäldskontorets roll som bankernas bank från 1877. Redan tidigare hade dock hypoteksbanken fyllt liknande uppgifter, till exempel genom en stor utlåning till bankerna även 1874. En av anledningarna till att riksgäldskontoret slutade att fungera som bankernas bank var att man från sommaren 1876 började låta de upplånade medlen, som inte direkt erfordrades av staten, förvaltas av riksbanken mot att denna erlade ränta.

Det var dock riksgäldskontoret som organiserade akuthjälpen under krisen 1879. Att riksbanken inte fick ansvaret för jernvägshypoteksfonden kan mycket väl ha berott på att de värjde sig mot alla förslag till ovillkorlig lånerätt mot speciella säkerheter. Ett av skälen som riksbanken angav till detta ställningstagande var att en sådan utlåningsplikt utan hänsyn till riksbankens kassaställning, kunde äventyra den fasta växelkursen.<sup>25</sup>

Riksgäldskontoret och riksbanken var två av varandra oberoende aktörer mellan vilkas uppgifter det inte fanns någon självklar skiljelinje. Förhållandet dem emellan skiftade under perioden men någon entydig önskan om samarbete verkade inte finnas. Riksgäldskontoret hade både räkningar (konton) och kredit i riksbanken, en kredit som var den sista som skulle röras då riksbanken önskade göra indragningar i lånerörelsen.<sup>26</sup>

## **De privata bankrörelserna**

Åren 1856-1864 betecknas som den period då det moderna bankväsendet grundlades i Sverige. Perioden inleddes 1856 med att Stockholms Enskilda Bank, som visade ett stort intresse för inlåningssidan av bankernas rörelse, startade sin verksamhet, och avslutades 1864 med att räntesättningen släpptes fri.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Registratur Rbnr 430. 26/2-1880 No1 3. Angående Wallenbergs motion (No 37) om garanterad lånerätt i riksbanken mot Allmänna hypoteksbankens obligationer.

<sup>26</sup> Hildebrand (1939) s.26.

<sup>27</sup> Lindgren (1993) s.244.

Fram till och med 1864 var räntesättningen reglerad i lag till högst 5 procent, men detta forbigicks av den tidens grå penningmarknad genom att man begärde provision, så att den effektiva räntan blev högre. Bankerna var länge bundna av lagen och kunde inte på samma öppna sätt kringgå räntemaximeringen. Det första exemplet på att även bankerna började med provisionssystemet är från 1857. Räntesättningens frisläppande för samtliga aktörer på penningmarknaden innebar även att riksbankens räntesättning inte hade någon direkt räntereglerande effekt.<sup>28</sup>

De privata bankerna kan under perioden 1869-1881 delas in i tre grupper: enskilda banker med sedelutgivningsrätt, aktiebolagsbanker utan sedelutgivningsrätt samt spar- och folkbanker.

Riksbankens förhållande till de två sistnämnda grupperna var tämligen oproblematiskt under perioden. Aktiebolagsbankerna, såsom Skandinaviska Kreditaktiebolaget och Stockholms Handelsbank, verkar i större utsträckning än de enskilda bankerna ha varit affärskompanjoner till riksbanken. De verkar också i mindre grad än de enskilda bankerna ha uppfattats som konkurrenter till riksbanken, trots att även aktiebolagsbankerna var att betrakta som affärsbanker. Denna typ av banker stödde sig på lagen om aktiebolag från 1848.

Lika oproblematiskt var riksbankens förhållande till sparbanker och folkbanker. Riksbanken skulle, enligt lagar från 1830 respektive 1860, tillhandahålla en kassakredit till ett belopp av 10 000 kronor utan ränta eller avgift, till var och en av dessa bankinrättningar. Detta ändrades 1879 då spar- och folkbankers kreditmöjligheter likställdes med de övriga banktypernas.<sup>29</sup>

Intressantare är hur de sedelutgivande bankerna fungerade samt hur riksbanken förhöll sig till dessa. Under 1860- och början av 1870-talet bildades nya enskilda banker i stor omfattning. Denna expansion motsvarade i princip nedläggningarna av filialbankerna.<sup>30</sup>

Någon garanterad kassakredit eller ovillkorlig rätt till lån mot vissa säkerheter hos riksbanken kunde de enskilda bankerna inte erhålla då de redan hade en stor fördel genom sin sedelutgivningsrätt, vilket riksbanken påpekade då denna fråga kom på tal.<sup>31</sup>

De enskilda hanksedlar som kunde växlas mot riksbankssedlar på samma ort som riksbanken hade kontor godtogs direkt som insättning och likvid i riksbanken från 1869.<sup>32</sup> Riksbankens acceptering av de enskilda banker-

---

<sup>28</sup> Söderlund (1964) s.84-86.

<sup>29</sup> Registratur Rbnr 429. 3/4-1879 No25. Detta omprövades detta år då man önskade likställa deras kreditmöjligheter med övriga aktörers.

<sup>30</sup> Brisman (1934) s.124-125 samt Söderlund(1964) s103

<sup>31</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164. 6/3-1873 s1 27.

<sup>32</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 27/5- 1869 s.24 1.

nas sedlar och växlar ökade sedan gradvis i omfattning till att i princip omfatta alla enskilda bankers sedlar. Att uttrycket "i princip" används beror på att riksbanken vid vissa tillfällen med olika motiv egenmäktigt beslutade om vissa banksedlars mottagande.<sup>33</sup>

Utan tvivel utgjorde dessa enskilda bankers sedlar en stor del av den cirkulerande penningmängden och de hade därmed en stor inverkan på penningmarknaden på ett sätt som var svårt för riksbanken att kontrollera. Det förekom att riksbanken såg på sina konkurrenters sedelutgivning med oro just av den anledningen.<sup>34</sup> Lagen om enskilda banker från 1864 angav på vilka grunder som bankerna fick beräkna sin sedelutgivning. Utgivningen var till att börja med främst beroende av den mängd riksbankssedlar bankerna hade i sina kassor. Riksbankens möjlighet att i någon mån kontrollera den sammanlagda sedelutgivningen beskars emellertid då de enskilda bankerna i och med 1874 års lag skulle ge ut sedlar i relation till eget guld-förråd. Kravet på att bankerna skulle ha möjlighet att växla in sina sedlar mot riksbankssedlar utbyttes nämligen mot att växling skulle ske mot "i riket gällande guldmynt" eller guld.<sup>35</sup> Detta torde dock inte ha varit ofördelaktigt för dessa banker, vilket bland annat visas av att beslutet föranledades av en motion från A.O. Wallenberg, som önskade göra bankernas sedelutgivning oberoende av riksbanken.<sup>36</sup>

I 1874-års lag började de enskilda bankernas sedelutgivningsrätt att minskas. Rätten att ge ut 5 och 10 kronors sedlar gällde under en undantagstid tills annat beslutades,<sup>37</sup> men från årsskiftet 1879/1880 togs rätten att ge ut 5 kronors sedlar bort. Detta var det första steget mot riksbankens sedelmonopol men föranledades också av att man önskade ge större utrymme för myntens cirkulation.<sup>38</sup>

Under perioden 1869-1881 mer än fyrdubblades privatbankernas inlåningsrörelse. Detta medförde att bankerna kom att bli mindre beroende av

---

<sup>33</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 2/8-1878§1s.291-293. Riksbanken beslutade att inte ta emot Stockholms Enskilda banks 10-kronorssedlar med motivering att de var lätta att förfalska. Även 15/5-1878s.247-248. Fullmäktige beslutade utan motivering att inte ta emot Wadstena Enskilda banks sedlar.

<sup>34</sup> Registratur Rbnr 428. No 1 och No29 1873

<sup>35</sup> SFS 1864:3 1 §26 samt 1874:44 §26.

<sup>36</sup> Nilsson (1994)s. 137- 139. samt Montgomery (år ej angivet) s.49.

<sup>37</sup> SFS 1874:44 §27. "*Banksedlar få enbart lyda å Femtio, Hundra, Femhundra och Tusen kronor samt tillsvidare och intill dess wi annorlunda förordne jemväl å Tio och Fem kronor.*"

<sup>38</sup> Montgomery s.50. Till exempel slutade riksbanken att utge enkronas sedlar 1878, bland annat under motiveringen ", att det ej vore nyttigt att behålla denna kvarlefa från ett oordnadtt penningeväsen, att enkronerssedlarna, som i Sverige fullgöra skiljemyntets funktion, bidra att hos allmänheten bibehålla det föreställningssätt att sedeln är mynt, ". (Registratur Rbnr 429. 20/2-1879 No 11 s.3.) Understrykningen är i original.

sin sedelutgivning.<sup>39</sup> Dessutom fick bankerna under högkonjunkturen en mer permanent status eftersom bankernas tioåriga oktrojer regelmässigt började att förlängas.<sup>40</sup>

Uppgifter som idag anses vara av centralbankskaraktär fullgjordes under 1870-talet av affärsbankerna, bland annat som en effekt av att riksbanken inte uppehöll dessa funktioner. Det var således affärsbankerna som kom att inrätta clearingverksamhet, en centralbanksuppgift som från början sköttes av Stockholms Enskilda Bank och därefter av Skandinaviska Kreditaktiebolaget. Clearingverksamheten bidrog till att bryta den lokala isoleringen hos vissa banker och öka möjligheterna att överföra kapital mellan överskotts- och underskottsregioner. Dessutom fungerade bankerna som en länk mellan den korta och den långa penningmarknaden i och med att de själva tog upp korta lån som sedan gavs ut i form av långa industri-krediter.<sup>41</sup>

### **3. RIKSBANKENS PENNINGPOLITIK<sup>42</sup>**

#### **Förutsättningar för riksbankens rörelse**

Man bör ha klart för sig att riksbanken under denna period mer fungerade som en statens affärsbank än en centralbank i dagens mening. Dess främsta uppgift var att upprätthålla valutans värde. I övrigt skulle den vara vinstdrivande för sin egen konsolidering och för statens finansieringsbehov. Den skulle också, i den mån det var möjligt, stå för en jämn och säker kreditförsörjning till näringslivet.<sup>43</sup>

Riksbankens rörelse var inte underställd politisk styrning. I grundlagen (Regeringsformen § 72) stadgades att regeringen inte ägde något inflytande på riksbankens angelägenheter.<sup>44</sup> Därmed var riksbankens rörelse helt

---

<sup>39</sup> Montgomery s.46 samt Sveriges Riksbank (193 1) s. 177-1 80.

<sup>40</sup> Nygren (1985) s.48-49

<sup>41</sup> Boksjö (1991) s.29-31.

<sup>42</sup> Denna kronologiska genomgång av riksbankens penningpolitik bygger på riksbankens fullmäktigeprotokoll, fullmäktiges särskilda protokoll samt riksbankens registratur. Det särskilda protokollet var det sekretessbelagda protokollet som i huvudsak rörde riksbankens affärsverksamhet. Någon klar skiljelinje mellan vilka frågor som behandlades i det särskilda och i det vanliga fullmäktigeprotokollet är svår att finna. Registraturen var riksbankens egna brev.

<sup>43</sup> Nilsson (1994) s.115-116.

<sup>44</sup> Brisman (193 1) s. 11. Riksbankens autonomitet gentemot politisk styrning är något som förespråkas och debatteras på många håll även i dag.

beroende av ett detaljerat reglemente med detaljerade instruktioner, något som begränsade flexibiliteten i bankens arbete.

I princip kunde riksbanken tillgripa fyra penningpolitiska åtgärder: 1) påverka penningmängden genom försäljning av värdepapper, upptagande av lån och krediter utomlands eller via en direkt förändring av sedelutgivningen. 2) öka kreditkapaciteten via lån mot olika säkerheter, exempelvis växlar och obligationer. 3) påverka penningmarknaden via räntor eller 4) direkt ingripa på den inhemska penningmarknaden via sin egen lånerörelse.

Den sistnämnda åtgärden gick under namnet "strypsystemet" och innebar förutom direkt minskning av utlåningen även att riksbanken vägrade bevilja nya lån mot goda säkerheter.<sup>45</sup> Att minska utlåningen är ett i våra ögon kontroversiellt medel som riksbanken vid denna tid använde för att vid behov minska sedelstocken i enlighet med de penningpolitiska och valutapolitiska målen.<sup>46</sup> Reglementet angav strikta bestämmelser för hur detta skulle gå till: Först skulle den normala utlåningsrörelsen såväl som givna kreditiv minskas. Därefter skulle dessa lånegrenar helt ställas in. Efter att detta utförts kunde även de så kallade omsättningslånen, till vilka 10 miljoner kronor fonderats, dras in och sist av allt kunde man återkalla kreditiven för kammarkollegium, filialbanker samt i absolut sista hand, riksgäldskontoret.

Efter räntans frisläppande år 1864 stod det aktörerna på penningmarknaden fritt att själv bestämma sina ut- och inlåningsräntor, detsamma gällde givetvis för riksbanken. Att räntejusteringar inte var något effektivt penningpolitiskt styrmedel berodde till stor del på att dessa aktörer inte var särdeles beroende av riksbankens kredit.<sup>48</sup> Genom att riksbanken var en av de största "affärsbankerna" kunde man antagligen påverka räntesättningen.<sup>49</sup> Riksbankens räntenivå var genomgående lägre än övriga af-

---

<sup>45</sup> Nilsson (1994) s. 117-118. Den sistnämnda tolkningen enligt Brisman (1934) s. 186.

<sup>46</sup> Registratur Rbnr 428. 25/1-1872 No8 A9 s.7. "...när metalliska kassan fortfar att minskas eller riksbankens ställning i öfrigt det påkallar"! Detta brev är ett förslag till ändring i bankoreglementet, vilket till största delen godtogs. Senare finns i fullmäktigeprotokollet föreskrifter rörande detta (28/5-1872 s.171-179).

<sup>47</sup> Registratur Rbnr 428. 25/1-1872 No8 A9 s.7-8.

<sup>48</sup> Brisman (1934) s.5. Angående räntans frisläppande: "*Varje bank förde då sin egen räntepolitik utan hänsyn till de andra. Räntor höjdes och räntor sänktes än här och än där allt eftersom det passade varje särskild bank, och vad riksbanken gjorde i det avseendet brydde sig ingen om.*"

<sup>49</sup> Brisman (1934) s.114, s.144. Detta kan jämföras med dagens debatt rörande den statligt ägda Nordbanken, vilken skulle kunna användas i ett räntenormerande syfte på kreditmarknaden.



färsbankers, vilket kanske hade en viss nedhållande effekt för ränteläget under denna tid.<sup>50</sup>

Under perioden 1869-1881 ökade inte riksbankens utlåningsrörelse nämnvärt. Detta berodde på att deras utlåningsstruktur var föråldrad med villkor som inte intresserade de flesta låntagarna, vilka hellre sökte sig till privatbankerna.<sup>51</sup> Då lånerörelsen användes för att styra tillgången på penningmarknaden i enlighet med de penning- och valutapolitiska målen, var den av naturliga skäl i form av uppsägningslån.

Riksbankens sedelutgivning grundade sig på den så kallade metalliska kassan vilken inte fick understiga 10 miljoner riksdaler riksmünt. Den beräknades på allt silver och guld som inom landet tillhörde riksbanken.<sup>52</sup> Sedelstocken fick utgöra högst 30 miljoner riksdaler riksmünt utöver summan av den metalliska kassan, behållningar i guld och silver på utrikes ort eller under transport samt inestående medel hos utländska banker eller bankirer. Som sedelskuld beräknades utelöpande sedlar och postväxlar samt inestående medel på folioräkningar. År 1872 började även medel på upp- och avskrivningsräkningen, vilket kan liknas vid ett modernt allkonto med ständig uttagsrätt, att räknas in. Detta togs bort igen år 1874.<sup>53</sup>

## Riksbankens penningpolitik 1869-1881

1869-1874 Uppgång och högkonjunktur.

Under 1869 skedde ett utflöde av kapital från Sverige. För att motverka detta beslutade riksbanken om försäljning i utlandet av delar av sitt obligationsinnehav och samtidigt genomföra en räntehöjning på en halv procentenhet till 5 procent, som en första åtgärd.<sup>54</sup> En vecka senare yrkades på

---

<sup>50</sup> Brisman (1931) s. 106-107 samt Brisman (1934) s. 184. Angående Stockholms Enskilda Banks räntesättning: "Vad utlåningsräntan beträffar gick den upp till högst 7 %. Det var inte lättare att gå högre, då riksbanken icke överskred 6 %."

<sup>51</sup> Brisman (1931) s. 105-107.

<sup>52</sup> Brisman (1931) s. 165 Not 1&2.

<sup>53</sup> Brisman (1931) s. 164-165.

<sup>54</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 15/4-1869 s. 176-177. "ansåge Herrar Fullmäktige att omständigheterna vara af den beskaffenhet att en hejning af nyssnämnda lägsta räntesats borde företagas, helst icke osannolikt vore att Herrar Fullmäktige snart blifve nödsakad att vidtaga särskilda åtgärder såsom obligationsförsäljning eller dylikt. för metalliska kassans förstärkning." Vilket således beslutades samma dag i det särskilda protokollet. (Riksb Fullm Särskilt Prot Rbnr 249. 15/4-1869 §2.) "...att vidtaga särskilda åtgärder till förstärkning af metalliska kassan, och lämpligaste utvägen härtill sannolikt befundes vara att affyttra erforderlig del af Bankens innevarande obligationer."

ytterligare räntehöjning? men man beslutade sig för att minska utlåningsrörelsen i stället. Detta skedde också genom att utlåningen från handels- och näringsdiskontfonden samt kassakreditiven drogs ned. Motivet till både räntehöjningen och inskränkningen i lånerörelsen var att man önskade minska riksbankens sedelskuld. I årsberättelsen till bankoutskottet framfördes två motiveringar till den förda politiken; dels en önskan att konsolidera riksbankens egen rörelse och dels hänsyn till landets intressen. Från fullmäktige framstod dessa motiv som intimt förknippade med varandra, då utlåtandet säger: "*Det nu omförmälda påkänningarna i metalliska kassan hafva naturligtvis i viss måtto utöfvat inverkan på Riksbankens egentliga bankrörelse och dymedelst på landets penningeförhållanden i det hela, ity att metalliska kassans ställning föranledt både höjning af räntan och indragning i riksbankens utlåning.*"<sup>55</sup>

Med andra ord användes både låneindragningar och räntehöjning som åtgärder för att hindra utförsel av likvider. En kronologisk analys av riksbanksfullmäktiges protokoll visar att riksbanken försökte stävja utflödet av kapital med räntehöjningar innan man gav sig på lånerörelsen.<sup>56</sup> Två av fullmäktigeledamöterna reserverade sig från beslutet att minska lånerörelsen och yrkade på att utlåningsräntan för lån på upp till 3 månader och lån på upp till 6 månaders uppsägningstid skulle differentieras, genom att räntan höjdes på den senare typen av lån med ytterligare en halv procentenhet.<sup>57</sup> Vid denna tidpunkt förelåg samma räntesats oavsett på hur lång uppsägningstid lånet löpte. Endast en vecka senare beslutades om en höjning av räntan för lån med 6 månaders uppsägning till 5½-6 procent, beroende på säkerhet, med samma motiv som tidigare angivits.<sup>58</sup> Med tanke på att alla dessa räntehöjningar gjordes med hänvisning till påverkan av sedelstocken är det svårt att tro att riksbanken var okunnig om räntans betydelse som styrmedel.

Riksbankens syn på inlåning var i princip tvärtemot den som banker idag företräder. Denna syn visades då man sänkte den beloppsgräns som genererade ränta på upp- och avskrivningsräkning. I motiveringen framhölls faran i att ett fåtal aktörer satte in stora belopp, vilket gjorde riksbanken beroende och känslig för dessa insättares nycker.<sup>59</sup>

---

<sup>55</sup> Bankoutskottet 1870. Memorial N:o 3 s.1-3.

<sup>56</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 15/4-1869 s.76 till 77 22/4- 1869 193.

<sup>57</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 22/4- 1869s.193.

<sup>58</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 29/4-1869s.204-205.

<sup>59</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 10/5- 1869 s.2 14-2 15. "*Då, i anseende dertill att i Lånekontoren räkningshafvarnes antal är jemförelsevis ringa och att fördenskull ryckningarna i upp och afskrivningsmedlens totalbelopp blifva desto kännbarare och obehvämare, när några räkningshafvare tillåtes mot ränta insätta stora belopp,*"

I maj månad erhöll riksbanken kredit på motsvarande cirka 1.8 miljoner rdr rmt hos en bankirfirma i London, för att man skulle slippa diskontera utländska växlar för inköp av silver och guld.<sup>60</sup> Uttaget av mynt fortgick fram till den tidiga hösten men var som starkast under våren och försommaren. Riksbanken konstaterade angående uttagen att dessa skedde till stor del på grund av spekulation i silver. Därför började man även utlämna omyntat silver till lägre pris.<sup>61</sup>

Beslutet om riksbankens accepterande av de stora enskilda bankernas sedlar spelade en stor roll för omsättningen av betalningsmedel. Enskilda banksedlar som kunde växlas in mot riksbankens sedlar på samma ort som insättningen skedde, skulle gälla som insättningar och inbetalningar i riksbanken. I klartext innebar det att riksbanken accepterade sedlar från de enskilda banker som var verksamma på de orter där riksbanken hade kontor.<sup>62</sup>

Minskningen av lånerörelsen som beslutats i april återtogs i slutet av augusti månad då man väntade att jordbruket skulle lämna ett överskott for export, vilket skulle minska utflödet av kapital.<sup>63</sup>

I slutet av september sänktes räntorna genomgående, dels som ett direkt svar på att penningtillgången ökat genom den större växeltillgången från utlandet och dels på grund av att efterfrågan på lån var begränsad. Utlåningsräntan på 6 månaders uppsägningslån sattes till 55% procent. Det sistnämnda motiverades av affärsmässiga skäl, eftersom stora belopp som sattes in i riksbanken kunde vara svåra att omsätta och "*på vilkas emottagande banken alltså kommer att lida förlust.*"<sup>1</sup> och med detta debatterades också om reglementet gav riksbanken möjlighet att vägra insättningar på depositräkning från enskilda banker. Erfarenheten visade, ansåg man, att dessa bankinrättningar gjorde stora insättningar vid hög penningtillgång. Med minsta möjliga marginal röstade fullmäktige för att även fortsättningsvis ta emot dessa insättningar. Däremot hade man rätt att sätta den ränta man önskade och att anpassa sig från fall till fall.<sup>64</sup>

---

<sup>60</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbm 249. 7/5-1869 §2. (100 000 £ Sterling).

<sup>61</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 249. 10/6-1869 §3. "*vilka efter all sannolikhet icke föranleddes af något behof utaf mynt för den dagliga penningarörelsen, utan utgörer en spekulation i och för sig.*"

<sup>62</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 20/5-1869 s.228, 27/5-1869 s.241-243. De orter som riksbanken hade avdelningskontor i var då: Stockholm, Malmö, Göteborg och Visby. Luleå öppnades 1872, Östersund 1880 och Växjö 1881.

<sup>63</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 26/8-1869 s.351-352. "*... den tiden snart är tillstundande. då årets groda, hvilken man kunde hoppas skola lemna ett betydligt överskott till utförsel. komma i marknaden*"

<sup>64</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 30/9-1869 s.4 12-4 15.

Vid årsskiftet sänktes räntan på beviljade krediter ytterligare med hänvisning till att man antog att penningtillgången skulle fortsätta att vara stor. Kassakreditiv var fortfarande den låneform som hade den högsta räntan eftersom en för låg ränta kunde medföra att kredithavarna valde att använda sina krediter i önskad omfattning.<sup>65</sup>

År 1870 var ett, i jämförelse med 1869, lugnt år då högkonjunkturen fortsatte att stiga. Riksbanken stred för rätten att räkna in även växlar som köpts i utlandet men ännu inte förfallit (omsättningsbara i silver- eller guldmünt), i den metalliska kassan.<sup>66</sup> För riksbanken innebar detta att en ökning av sedelutgivningen inte behövde föranledas av att tillgångar på utländsk ort först omsattes i silver eller guld.

Bankens reservfond föreslogs även få en reell betydelse. Reservfonden var vid denna tid detsamma som den utnyttjade sedelutgivningsrätten, något som var utan egentlig innebörd. I stället skulle denna fungera som en fond vilken kunde användas bland annat i utlåning utan att sedelstockens maximum överskreds. Reservfonden skulle bestå av utländska statspapper till ett belopp av 5 miljoner rdr rmt, omsättningsbara i guld eller silver, till vilken bankens årliga behållna vinst avsattes.<sup>67</sup> Fonden började användas på detta sätt i bankens bokföring från 1873.<sup>68</sup>

Osäkerheten i och med det tysk-franska kriget var snart överstånden. De uppköp av obligationer som hade planerats som ersättning för dem som sålts under 1869 fick skjutas upp med anledningen av påkänningarna på den metalliska kassan som kriget innebar. I början av november månad konstaterades dock att allt hade återgått till ett normalt tillstånd och den metalliska kassan befann sig i stigande. Några inköp av värdemetaller i utlandet var inte nödvändiga.<sup>69</sup>

Räntan sänktes för utlåning mot vissa säkerheter. "*Goda aktier och publika papper vore en realsäkerhet, som syntes bära åtnjuta de fördelaktigaste räntevillkor, "*. Dessa värdepapper fick status som högsta säkerhet tillsammans med så kallade vägförda effekter, det vill säga partier av järn och andra varor, som sattes som säkerhet för lånen.<sup>70</sup> Inlåningsräntan på upp- och avskrivningsräkningar sänktes, under motiveringen att dessa medel inte kunde användas fullt ut i lånerörelsen. Riksbanken var orolig för förluster eftersom dessa räkningar användes av andra aktörer på kreditmarknaden för insättning av medel som de i sin tur inte kunde finna avkastning

---

<sup>65</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 163. 29/12-1869 s.564-568.

<sup>66</sup> Registratur Rbnr 428. 17/3-1870 No21.

<sup>67</sup> Registratur Rbnr 428. 20/1-1870 No13.

<sup>68</sup> Sveriges riksbank (193 1) s.25.

<sup>69</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 249. 3/11-1870 §2.

<sup>70</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164. 2/6- 1870 s.274-276.

for. Röntan sattes så låg som 1 procent plus att ett maxbelopp for vad som var röntebärande bestämdes till 100 000 rdr rmt for banker och kreditinstitut.”

När året summerades konstaterades att 1870 varit ett for landet ekonomiskt sett bra år.<sup>72</sup> Att Sverige var i högsta grad beroende av omvärlden visas av det uttalande som den ansvarige for utlandsrörelsen, Friherre Skogman, gjorde: “Någon skälig anmärkning kan härför icke riktas emot Herrar Bankofullmäktige, inom hvilkas makt det icke ligga att hålla meranämnda värdeförhållande vid en stadig fortvarande siffra, utan tvärtom äro rent af nödsakad att följa med den starka och mäktiga ström, som från verldsmarknaden sprider sina verkningar åt alla håll.”<sup>73</sup>

I en skrivelse till bankoutskottet i mars 1871 framförde riksbanken sin syn på de egna uppgifterna i allmänhet och röntans betydelse i synnerhet. För det första konstaterade man att så länge som riksbanken gav ut sedlar till mycket högre belopp än vad man förvaltade i silver och guld, så var den främsta uppgiften for riksbanken att ständigt kunna lösa in sina sedlar och upprätthålla värdeметаллсforrådet. Röntan borde fortsätta att sättas efter förhållandena på penningmarknaden, således tvärtemot Brismans recept for penningpolitik där röntan skulle vara styrande.<sup>74</sup>

År 1871 präglades av högkonjunkturen. Under sommaren sänktes röntan vid två tillfallen med en halv procentenhet vardera, båda gångerna med hänvisning till rådande affärsmässiga förhållanden.<sup>75</sup> Andra sänkningen skedde med hänvisning till att utlåningen från handels- och näringsdiskontfonden inte ökat trots röntesänkning i juni och att andra bankinrättningar i Stockholm gav lån på 6 månaders uppsägningslån till lägre rönta än riksbanken.<sup>76</sup> Riksbanken fick således anpassa sig till sina konkurrenters röntelägen. Efter en tredje sänkning i början av september, var röntan

---

<sup>71</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164. 30/6- 1870 s.3 15-3 19. “,derest synnerligast enskilda kreditanstalter lemnades öppet att till obegränsadt belopp i riksbunken insätta emot rönta de medel, som de till följd af enahanda förhållanden, möjligen icke kunde i sin rörelse använda,” 25 000 rdr rmt for privata insättare och 50 000 for övriga.

<sup>72</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164. 15/12-1870 s.552. “, till följd af för Sverige gynn-samma handelsförhållanden och riklig tillgång på skeppningsvaror vextelkurserna på samtliga utrikes handelsorter ställt sig ansenligt lägre än hvad under föregående år med helt motsatta förhållanden, varit fallet,”.

<sup>73</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164. 15112-1870 s.567-568.

<sup>74</sup> Registratur Rbnr 428. 3013-1871 No17.

<sup>75</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 165. 2216-1871 s.324-325. “med afseende på penningeställningen samt andra förhållanden, som inverka på möjligheten att göra bankens fonder fruktbarande,”

<sup>76</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbm 165. 20/7-1871s.344-345.

så låg som 4% procent för lån och växlar på upp till 6 månader. Den hade då sänkts från 6 procent för motsvarande lån sedan våren samma år.<sup>77</sup>

Riksbankens ställning stärktes på flera områden. Den metalliska kassan ökade från nära 24 miljoner till drygt 30 miljoner. Bankoutskottet konstaterade att värdeметaller tagits emot som likvider i handel och även på andra sätt fått avsättning i Sverige. Riksbanken hade därigenom, tvärtemot vad som var brukligt, inte tvingats hämta hem värdeметaller självt. Enligt bankoutskottet hade ekonomins naturliga förhållanden därmed gjort sig gällande i Sverige. Detta skulle leda till att riksbanken inte ständigt var tvungen att se som sin primära uppgift att förstärka den metalliska kassan, det skulle konjunkturerna sköta om.<sup>78</sup>

Högkonjunkturen fortsatte under 1872 och det förekom inte några större ingrepp i ekonomin från riksbankens sida. En del förslag som gällde riksbankens reglemente lades fram i början av året och stadfästes senare.

De märkligaste förändringarna rörde sedelstocken. Den fick inte längre beräknas på uppköpta växlar i utlandet som inte förfallit. Detta motiverades med att dessa inte kunde betraktas som "metalliska". Dessutom skulle medel som var insatta på upp- och avskrivningsräkning räknas som utelöppande sedlar. Ett beslut som sedan togs bort 1874 men som bland annat ledde till att riksbanken senare vägrade ta emot omfattande insättningar från de enskilda bankerna. Antagligen förelåg ett önskemål från riksdagen att minska riksbankens sedelutgivningsrätt något. Det beskrevs som "allmänt ansett" att sedelstocken kunde minskas utan att det medförde några svårigheter för riksbanken att tillhandahålla det kapital som var nödvändigt för handel och industri. Således genomfördes förändringar som direkt kom att påverka utrymmet för riksbanken att fora penningpolitik. Riksbanken själv avstyrkte dessa förändringar, men riksdag och regering genomförde dem.

Riksbanken yrkade på rätten att få inhandla utländska obligationer som reserv eftersom dessa dels gav en förhållandevis hög avkastning och dels kunde förstärka den metalliska kassan vid behov. Dessa inköp skulle göras

---

<sup>77</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 165. 7/9-1871 s.386-387.

<sup>78</sup> Bankoutskottet 1872 Memorial N:o 4 s.2-3. " *En sådun handelsrörelsens direkta medverkan till landets förseende med det nödiga underlaget i ädla metaller för pennin-geväsendet borde vara lika naturligt under goda närings- och handelskonjunkturer, som utförseln af mynt och ädla metaller är vid tider, då landets produktion icke är tillräcklig att betäcka införseln af förnödenheter från andra länder; och Utskottet har derföre med tillfredställelse omförmält, att dessa naturliga förhållanden kunnat börja att här i landet göra sig gällande.* " Denna förhoppning att privata kapitalrörelser skulle hålla uppe kapitalbalansen och därmed säkra den fasta växelkursen så att staten inte skulle behöva låna i utlandet infördes också i Sverige 1984 under namnet "valutalånenormen". Den övergavs i samband med valutaoroligheterna i början på 1990-talet.

för riksbankens andel av den egna vinsten och tillföras först reservfonden och därefter grundfonden. Det skulle vara upp till riksbanken om de önskade använda dessa reserver innan de tog till andra åtgärder såsom inskränkningar i utlåningen. Vidare önskade riksbanken få rätt att ta upp lån i utlandet till högst 12 miljoner rdr rmt för att med säkerhet kunna hålla den metalliska kassan uppe, något som inte beviljades. Detta kan tolkas som att riksbanken eftersträvade ett mindre beroende av lånerörelsen i valutapolitiken än vad som var fallet.

Riksbanken kunde på flera sätt förstärka likviditeten i samhället. Kredit beviljades för banker av aktiebolagstyp utan sedelutgivningsrätt<sup>79</sup> och växlar togs emot från banker som var utställda på någon av de i Stockholm accepterade affärsbankerna.<sup>80</sup> Statsobligationer började också tas emot som högsta säkerhet för lån.<sup>81</sup>

Under 1872 beslutades också att den del av riksbankens vinst som inte behövdes för att hålla grundfonden uppe vid reglementsenliga 25 miljoner rdr rmt, skulle användas för att köpa upp lätt realiserbara utländska statspapper. Dessa reserver skulle utgöra reservfonden och slutligen uppgå till 5 miljoner rdr rmt.<sup>82</sup> I och med att riksbankens andel av vinsten fick avsättas till reserver i utlandet, att användas då det fanns behov att tillföra likvida medel till den inhemska penningmarknaden, kom affärsrörelsen att bli viktigare för möjligheten att bedriva penningpolitik. Det betydde även att riksbanken blev flexiblare i förhållandet till den inhemska penningmarknaden. Problem kunde lösas via dessa reserver i stället för via direkta ingripanden i lånerörelsen.

Tidigt 1873 föreslogs även en höjning av grundfonden till 27 miljoner rdr rmt av riksdagen i och med att det beslutats tillföra medel till reservfonden i form av utländska statspapper. Riksbanken kunde bifalla detta om dessa medel också fick bestå av sådana tillgångar som fanns i reservfonden.<sup>83</sup>

I början av sommaren gjordes en räntehöjning på en halv procentenhet "*Med afseende på den närvarande penningställningen,*"<sup>84</sup> vilket under

---

<sup>79</sup> Registratur Rbnr 428. 2511-1872 No8. Angående de utländska statspapperen ", som *genast kunde på utrikes ort till dylik valuta förvandlas.*" (Registratur Rbnr 428. 22/2-1872 No9 samt Brisman (193 1) s. 164.)

<sup>80</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 166. 28/5-1872 s. 171. Dessa banker var Stockholms Enskilda Bank, Skandinaviska Kreditaktiebolaget, AB Stockholms Handelsbank och Mälareprovinsernas Enskilda Bank

<sup>81</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 166. 28/5-1872 s.176.

<sup>82</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 166. 1/8-1872 s.326-327.

<sup>83</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 167. 2712-1873 s.122-124. samt Registratur Rbm 428. 27/2-1873 No23.

<sup>84</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 167. 516-1873 s.269-270.

en lång period blev en stående förklaring till genomförda ränteförändringar. Det förefaller som om dessa ränteförändringar var en anpassning till rådande förhållanden eller att de skedde på mer affärsmässig grund, snarare än som försök att påverka penningmängden.

Alla enskilda och solidariska bankers växlar accepterades från sommaren av riksbanken.<sup>85</sup> I september och oktober höjdes räntan i två omgångar till 6 procent för 6 månaders uppsägningsslån, oavsett säkerheter.<sup>86</sup>

Man beslutade även i september om att försälja växlar för att på så sätt öka sedelutgivningsrätten. Motiveringen till detta var att efterfrågan på penningmarknaden var stark och man ville kunna "...*någorlunda* gå rörelsens *behof tillmötes*,". I bakgrunden låg det faktum att riksbanken denna månad överskred sin sedelutgivningsrätt med 234 000 rdr rmt.<sup>87</sup> Trots att man därmed kan anta att penningmängden var förhållandevis hög valde man att inte inskränka den. Istället importerades kapital, styrt av den efterfrågan som fanns på penningmarknaden. Således antog riksbanken den roll som Brisman i sin redogörelse ansåg vara en centralbanks skyldighet; att tillhandahålla kapital så länge efterfrågan fanns.

I oktober bestämde man sig för att köpa upp växlar för stora belopp, om dessa gick att uppbringa till bra priser, just för att förstärka den metalliska kassan som sedelutgivningen grundade sig på.<sup>88</sup> Dessutom bestämde man sig för att försälja obligationer från de upprättade utländska reserverna för att få ytterligare kapital till grund för sin sedelutgivning. En intressant iakttagelse här är att man på grund av den gynnsamma kursen beslutade sig för att försälja svenska statsobligationer. Riksgäldskontoret fick en förfrågan om att ta över dessa obligationer och var intresserade, men betalade för dåligt, varför obligationerna såldes i London, med ytterligare ökning av penningmängden som följd.<sup>89</sup>

---

<sup>85</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 167. 5/6-1873s.279.

<sup>86</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 167. 18/9-1873 s.421 samt 25110-1873 s.500-501.

<sup>87</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 25 1. 25/9-1873§5. '*att dåfn. efterfrågan å penningar vore ganska liflig och önskligt vore att riksbanken kunde någorlunda gå rörelsens behof tillmötes, men för sådant ändamål förstärkning erfordrats af de fonder, mot hvilka sedelutgifning finge ega rum, anledning varit för handen att för detta ändamål använda en del af inneliggande vexlar.*' "

<sup>88</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 25 1. 23/10-1873 §2. "*för den händelse köp af vexlar kunde under den närmaste tiden ske till nedsatta kurser, få uppköpa sådana till betydligare belopp, i ändamål att till förstärkning af den del utaf metalliska kassan, hvarå sedelutgifning får grundas, ytterligare remitteras till diskontering och förvexling;*"

<sup>89</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 251. 23110-1873 §5. '*Med afseende å önskvärdheten deraf att under nuvarande penningställning riksbankens fonder, på hvilka sedelutgifningen finge grundas. . . . huruvida icke då bankoreglementets stadgande om reservfonden icke medgåfvo att riksbanken nu afhände sig de utländska statspapper banken egde,*' "



Rent penningpolitiskt var dessa åtgärder av intresse, inte minst då riksbanken under samma år i ett utlåtande över förändrad grund till sedelutgivningsrätten, noggrant beskrivit de faror som förknippades med ökad penningmängd och dess inflationsdrivande verkan enligt penningkvantitetsteorin. En mycket god illustration för den syn man hade och den vikt man lade vid penningmängden gavs i detta utlåtande:

*" Men det är just vid en hög sedelstock och således ymnig tillgång på penningar som, enligt hvad erfarenheten gifva vid handen, häftiga rubbningar i värden och pris inträffas, oförsigtiga och äfventyrliga företag inledas, under inflytande af hvilket allt i produktionspriser å landets skeppningsvaror lätt stiga till den höjd. att dessa ej mera med vinst kunna i utlandet afyttras, på samma gång som försäljningen af utlandets alster hastigt ökas. Snart framkallas sålunda en s.k. penningekris, då en skyndsam liqvidation af en mängd af vaxlar inom landet och utom landet måste ske, vaxelkurserna stiga, riksbankens metalliska kassa anlitas för att fylla bristen på utlandets vaxlar, räntefoten höjes och utlåningen strypes, till följd af hvilket allt en mängd företag byggda på mycket utsträckt kredit måste afbrytas, värdet å fastigheter och produkter råka i starkt sjunkande och först efter en längre tid samt mången ekonomisk undergång värden och pris återgå till sina naturliga siffror."<sup>90</sup>*

Med andra ord sammanfattas här penningkvantitetsteorin och faran med inflation poängteras. Det visar sig också vid ett flertal tillfällen att riksbanken under slutet av 1800-talet hade samma syn på penningmängden och sin penningpolitiska roll som idag.<sup>91</sup>

I sitt utlåtande konstaterade riksbankens företrädare även att riksbanks-sedlarna långt ifrån var de enda i omlopp. *" Men landets omsättningsmedel utgöres numera ej af riksbankens sedlar, deruti ingå äfven till ansenligt belopp enskilda bankers sedlar; "* Dessa hade ökat drastiskt från 12 miljoner år 1845 till 57,3 miljoner den 3 1/12 1872. Faran som riksbanken såg i detta var att möjligheten att vid behov påverka penningmängden i önskad utsträckning, kraftigt inskränktes. Man antog dock att de enskilda bankerna av hänsyn till sin egen rörelses säkerhet skulle minska sin utelöpande sedelmängd och utlåning under knappa förhållanden, inte minst som räntan steg under sådana förhållanden. Trots insikten om bristerna i systemet

---

<sup>90</sup> Registratur Rbnr 428. No1 samt No29 1873. Anledningen till att den givits två olika nummer är att brevet består dels av ett utlåtande från Hr Vexeldeputeraden Friherre Skogman, vilken givits uppdraget att utreda frågan, samt ett kort sammanfattande svar från Fullmäktige. Dessa är dock arkiverade på samma plats och avsändes som ett svar till bankoutskottet. Citat är ur Hr Skogmans utredning.

<sup>91</sup> Räckström (1995) s.5.

hemställdes om att låta förhållandena tills vidare bestå, främst på grund av att kronreformen och övergången till guldmyntfoten var nära förestående.<sup>92</sup>

År 1873 började den internationella lågkonjunktur som drygt ett år senare nådde Sverige. Överhettningen på penningmarknaden hade börjat göra sig gällande. Detta visas av de räntehöjningar som riksbanken företog under hösten. I stället för att låta dessa pressa ned högkonjunkturen valde man att öka penningmängden under motivering att rörelsens behov krävde detta, med fortsatt överhettning som följd.

Den svenska högkonjunktursens sista år, 1874, inleddes med en räntesänkning till 4½ procent på 6 månaders uppsägningslån, på grund av ökad kapitaltillgång på penningmarknaden.<sup>93</sup> Det belopp som genererade ränta för de enskilda bankerna på upp- och avskrivningsräkningarna halverades till 50 000 kronor, eftersom dessa medel inte gav den avkastning som riksbanken önskade. De enskilda bankerna använde dessa konton för att sätta in de belopp de behövde som grund till sin egen sedelutgivning.<sup>94</sup> Fler enskilda bankers växlar och sedlar accepterades fullt ut i riksbanken, vilket ökade omsättningsmöjligheten.<sup>95</sup>

I lånerörelsen önskade man slippa avsätta 10 miljoner endast till så kallade omsättningslån för att kunna använda dessa medel även till annat, vilket beviljades av riksdagen.<sup>96</sup> Omsättningslånen, som fram till och med år 1870 legat på drygt 9 miljoner kronor årligen, hade sjunkit ned till mellan 5 och 6 miljoner kronor. På detta sätt fick riksbanken ytterligare 4 till 5 miljoner att använda till utlåningsrörelsen i övrigt, något som direkt kunde tillföras penningmarknaden vid behov.<sup>97</sup>

En genomgång av riksbankens ställningstagande i penningpolitiken gavs i ett brev från fullmäktige som svar på en motion från A.O. Wallenberg rörande nya grunder för riksbankens sedelutgivningsrätt. För det första an-

---

<sup>92</sup> Registratur Rbnr 428. No1& No 29-1873 s.1-2 samt s.22-26. Här ges ett räkneexempel där man påpekar att en minskning av riksbankens sedelutgivning med 10 miljoner kronor skulle ge en total minskning av 5 miljoner kronor. *'Det är dock antagligt att vid större rubbningar i de ekonomiska förhållandena svårigheter inträder att kunna på säkra händer utlåna oförändrat samma belopp som förut och att således omtanken för egen fördel skall föranleda någon minskning äfven uti de enskilda bankernas sedelutgivning, helst dessutom vid dylika tillfällen räntefoten plägar stiga.'*

<sup>93</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 8/1-1874 s.4-6. *"Med anledning af den lättare penningetillgång, som numera inträdt,"*

<sup>94</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 8/1-1874 s.11-12.

<sup>95</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 19/2-1874 s.115-118. Dessa var Wermlands, Smålands, Skånes, Örebros, Norrköpings, Wadstenas, Wernersborgs, Upplands, Westerbotens, Borås samt Christinehamns enskilda banker.

<sup>96</sup> Registratur Rbnr 428. 27/3-1874 No39.

<sup>97</sup> Sveriges Riksbank (1931) s.24-25.

såg riksbanken att medel från enskilda banker inte skulle mottagas på upp- och avskrivningsräkningar i riksbanken. Detta berodde på att dessa räkningar sedan 1872 räknades in i sedelskulden och att de enskilda bankerna satte in så betydande belopp, att de inskränkte riksbankens förmåga att, med den grund för sedelutgivning som fanns, ändra sedelutgivningen efter behov. Riksbanken ville även få använda reserver för att upprätthålla och vid behov öka den egna sedelutgivningen och via lånerörelsen möta behovet på krediter. Till detta skulle växlar i utländska mynt samt utländska statspapper kunna användas eftersom riksbanken tidigare inte haft full frihet att använda sina tillgångar i utländska statspapper.<sup>98</sup> Man önskade i och med detta få ökad möjlighet att anpassa sig efter behoven på penningmarknaden. Penningmängdsökning finansierad via reserver i utlandet skulle i viss mån kunna dämpa kastningarna på den inhemska penningmarknaden.

I maj höjdes återigen utlåningsräntan på grund av "omständigheterna" till 6 procent för alla lån på över 1 månads uppsägningstid. Lån på längre än 4 månaders uppsägningstid fick inte beviljas.<sup>99</sup> När riksgäldskontoret samma månad sålde statsobligationer för tolv miljoner, vilket skulle betalas i guld, till Danmark, hälsades detta med glädje av riksbanken på grund av den lättnad detta skulle bereda penningmarknaden. Det var även ett billigt sätt för riksbanken att utöka sitt guldförråd och de gav därför klartecknen till att förvalta det upplånade kapitalet.<sup>100</sup>

Föreskrifterna från fullmäktige angående det nya bankoreglementet innehöll en del förändringar, bland annat det faktum att medel som var avvisade till omsättningslån (10 miljoner kronor) också kunde användas i annan utlåning, men även att medel från sedelutgivande banker inte togs

---

<sup>98</sup> Registratur Rbnr 428. 27/4-1874 No46 s.21-23. " *de enskilda bankernas medel icke vidare emottages på upp och afskrivningsräkning, synes de på dessa räkningar inestående medel kunna från sedelstocksberäkningen uteslutas och sålunda riksbankens förmåga att, med i ofrigt oförändrade sedelutgifningsgrunder, tillmötesgå rörelsens behof i någon mån ökas. ....riksbankensförhållanden böra, så vidt ske kan, ordnas så att vid tillfälligt ökade penningbehofför den allmänna rörelsen, riksbanken må vara i tillfälle att, derest omständigheterna göra sådant önskvärdt, kunna öka sin lånerörelse, är det, efter fullmäktiges tanke, ej blott nyttigt, utan nödvändigt, att riksbankens styrelse har till sin disposition reserver, ....fullmäktige blifva i tillfälle att använda nyssnämnda båda slag af tillgångar såsom upprätthållande och ökande af riksbankens sedelutgifningsrätt.*"

<sup>99</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 16/5-1874 s.292-293.

<sup>100</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 26/5-1874 s.306-308. " *funno med afseende såväl å den lättnad, som kunde beredas penningeställningen inom landet medelst det av herr Fullmäktige i riksgäldskontoret tilltänkta låneafstal, som ock å fördelen för riksbanken att möjligen vinna förstärkning i dess guldförråd utan särdeles kostnad eller uppoffring.*"

emot på depositräkning mot ränta eller överhuvudtaget på upp- och avskrivningsräkning.<sup>101</sup> Detta var ett sätt för riksbanken att aktivt gå emot den inskränkning av den egna sedelutgivningsrätten som beslutet från år 1872 hade inneburit.

Under sommaren så höjdes inlåningsräntan på upp- och avskrivningsräkning till 2 procent och utlåningsräntan sänktes till 5½ procent för lån på 6 månaders uppsägning, vilket kan tydas som att en viss lättnad inträtt på penningmarknaden.<sup>102</sup>

När riksgäldskontoret i början av hösten önskade placera 1 miljon mot ränta hos riksbanken fram till december månad så avböjdes detta av riksbanken med hänvisning till det rådande överskottet på penningmarknaden.<sup>103</sup> 1 oktober månad beslutades, av samma skäl, att man helt skulle upphöra att ta emot depositioner på 6 månaders uppsägningstid.<sup>104</sup> Avgiften på kreditiv såväl som kreditivbeloppen höjdes, då man observerade en ökning av kreditivansökningar i slutet av samma månad.<sup>105</sup>

Förhållandena på penningmarknaden ändrades emellertid och i december höjdes både in- och utlåningsräntan med en halv procentenhet. Utlåningsräntan sattes återigen till 6 procent för lån på 6 månaders uppsägning.<sup>106</sup>

#### 1875-1881 Kris och stagnation

Redan i lågkonjunktorens inledning, i januari år 1875, valde riksbanken att sälja ut sina utländska obligationer för att på så sätt möta efterfrågan på kapital i utländsk valuta.<sup>107</sup> De lån som löpte mot 5 procents ränta sades upp eftersom den räntan var lägre än den räntenivå som vid denna tid gällde.<sup>108</sup> Efterfrågan på utländsk valuta fortsatte att vara stark och redan i februari beslutades om ytterligare obligationsförsäljning i utlandet.<sup>109</sup> Riks-

---

<sup>101</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 4/6- 1874 s.340-342.

<sup>102</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 25/6-1874 s.378-379 samt 2/7-1874 s.398-399.

<sup>103</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 25 1.3/9- 1874 92.

<sup>104</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 8/10-1874 s.576.

<sup>105</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 29/10-1874 s.615-616.

<sup>106</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 168. 31/12-1874 s.661-663.

<sup>107</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 14/11-1875 §1. "*Under omförmälade att, efterfrågan af vaxlar å utlandet på senare tider varit och fortfarande voro särdeles betydlig och att genom dragningar Riksbankens behållningar hos de utländska husen betydligt minskats och nedgått till jmförelsevis ringa belopp, huruvida under nuvarande förhållanden ej funno skäl vidtagna åtgärder för ökande af nämnda utländska behållning genom affyttrande af någon del af dess innevarande obligationer å utländskt mynt,*".

<sup>108</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 20/11-1875 s.38-39.

<sup>109</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 11/12-1875 §3. "*Enär, vid fortfarande betydlig efterfrågan af vaxlar å utlandet, riksbankens behållning derstädes nedgått så att de sammantaget utgjorde föga mer än 1,3 mkr hemställde, ..., huruvida ej vore nödigt vid-*

banken såg sig även tvingad att öppna en kassa i Köpenhamn för inväxling av sina sedlar. Annars växlades de till underkurs vilket var illa för riksbankens kreditvärdighet.<sup>110</sup>

Högsta räntebärande belopp på upp- och avskrivningsräkning togs bort, men man fortsatte att vägra insättningar från de enskilda bankerna.<sup>111</sup> I motsats till detta så utökades spar- och folkbankers kreditiv rätt mot vanlig ränta och avgift för belopp över den kredit som fastställts av riksdagen.<sup>112</sup> Detta kan tolkas som att krisen nu hade nått Sverige och att förtroendet för den svenska ekonomin och dess aktörer blivit sämre. Det är också troligt att riksbanken önskade få en säker avsättning för de medel som placerades på räkningar hos dem.

1 april 1875 skrev riksbanken ett brev till bankoutskottet där man hemställde att medel inlånade av riksgäldskontoret skulle underställas riksbanken och inte kunna placeras i någon annan inrättning. Det fanns två skäl till att detta skulle ske: dels att riksgäldskontoret inte kunde förvalta kapitalet på ett vinstgivande sätt och dels att riksbanken ville ha större kontroll över penningmarknaden och därmed över penningpolitiken.

*“Betraktas slutligen frågan ur den synpunkten att Riksgäldskontorets behållningar använd i lånerörelse kunna utöfva ett stundom ganska betydligt injlytande på penningemaknaden som om det äfven jemtinna ej vore tillbörligt att på tvänne af hvarandra oberoende inrättningar fördela en verksamhet, hvars betydelse för riksdagen som för landet just bestems i planmässigheten och följdriktigheten i dess utöfvande.”<sup>113</sup>*

Detta visar att riksbanken inte såg sitt ansvar för penningmarknaden stå i motsättning till kravet på en vinstdrivande rörelse. Det visar också att riksbanken ansåg att det var de som hade ansvaret för penningpolitiken och att fullgörandet av denna uppgift skulle underlättas av en ökad kontroll av penningmarknaden. Man uppfattade den rådande situationen som problematisk och det förefaller som om det förekom en viss konkurrens mellan riksbanken och riksgäldskontoret. Resultatet blev emellertid att de båda

---

*taga åtgärd till vinnande af någon förstärkning och för att förebygga i annat full möjligen ifrågakommande uttag af guld!*

<sup>110</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 1812-1875 §2. *‘Dels och i främsta rummet att öppna en invexlingskassa i Köpenhamn för riksbankens sedlar, hvurigenom borde undvikas den underkurs, hvartill dessa sedlar nu invexlades i nämnda stad och hvilken vore föga rekommendabel för riksbankens kredit, ’*

<sup>111</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 1812-1875 s.93-94.

<sup>112</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 11/3-1875 s.135-136.

<sup>113</sup> Registratur Rbnr 429. 15/4-1875 No43 s.2-4. 1 brevet heter det också *“att huru stor frihet Fullmäktige i Riksguldskontoret än må ega att förvalta kontorets behållningar, i någon verklig bankrörelse med all den verksamhet som för dess vinstgivande drift må erfordras, kunna de icke inlåta sig, ’*

aktörerna i samråd skulle besluta över hur riksgäldskontorets överskottsmedel användes. Något som i förlängningen ledde till att riksgäldskontorets utlåning kraftigt minskades.<sup>114</sup>

Samma månad gav Vexeldeputeraden en genomgång av det ekonomiska läget som sågs som allvarligt inte minst på grund av den vikande konjunkturen i slutet av 1874. Under början av 1875 hade den metalliska kassan samt tillgångarna i utlandet minskat betydligt. Detta kunde förklaras av den kalla vintern som gjort att knappt någon export kunnat upprätthållas. Hamnarnas öppnande förväntades dock återigen ge ett inflöde av kapital. Trots det fanns flera skäl till att riksbanken såg med oro på situationen.

Den viktigaste anledningen till oro var att riksbankens utländska portfölj till mellan 2/3 och 3/4 var betalad med så kallade "blankotrattor" - dragna växlar in blanko- på utländska krediter, något riksbanken använde som reserv. Med andra ord så var detta en skuld till utlandet som skulle betalas med exporten. Dessutom var man medveten om att ett flertal banker och affärsfirmor under vintern hade tagit stora lån i form av 3 månaders krediter i utlandet. Därmed var en stor del av det kapital som exporten skulle inbringa redan använt. Om konjunkturen för de svenska exportvarorna inte drastiskt förbättrades skulle det bli svårt att betala dessa skulder samt finansiera den förväntade importen. Riksbankens tillgångar var inte tillräckliga för att möta den förväntade efterfrågan på utländska likvider. Ytterligare ett orosmoment var att vissa enskilda banker från och med 1875 skulle täcka sin sedelutgivning med guld, och inte som tidigare med riksbankens sedlar och mynt. Visserligen skedde denna omställning gradvis då dessa bankers oktrojer gick ut, men likväl förväntades denna växling till guld bli betungande för riksbanken. Kort sagt behövde riksbankens tillgångar i utländskt gångbara valutor och guld utökas.

Att göra detta genom att uppta kredit i utlandet ansågs inte lämpligt: *'minst nu, då Enskilda bankernas och affärshusens starka anlitande af sådana krediter redan väckt uppmärksamhet och ett dylikt tillvägagångssätt äfven af riksbanken kunde menligt inverka på landets kredit. "* Fullmäktige beslutade sig för fortsatta uppköp av utländska växlar med motiveringen: *"Då riksbankens utländska vexelaffärer måste i främsta rummet afse anskaffande af tilgångar för upprätthållande af realisation och endast i andra rummet direkt vinst, uppköp af tre månaders vaxlar likväl böra fortfarande ske till måttliga belopp, så mycket hellre som en väggran från riksbankens sida att köpa sådana kunde befaras komma att i en kanske vådlig*

---

<sup>114</sup> Nilsson (1994) s.258-259. Wallenberg var inte nöjd med beslutet då han hade ett betydligt bättre förhållande till riksgäldskontorets fullmäktige än till riksbankens. Wallenbergs syn på en centralbanks främsta uppgift var också i princip densamma som Brismans, det vill säga att centralbanken alltid skulle stå beredd med krediter.

*grad öka de redan kända svårigheterna å den inhemska penningmarknaden."*

Man beslutade sig förutom detta för att göra ytterligare försök att sälja svenska statsobligationer i utlandet hellre än att dra in på penningmängden.<sup>115</sup> Med detta förklarade riksbanken att de först och främst skulle handla i landets intresse och att bankens egen rörelse fick stå tillbaka för detta. Det stämmer även med vad Brisman förordade som en av huvuduppgifterna för en centralbank: att upprätthålla den inre och yttre likviditeten.

Räntehöjningarna fortsatte under våren med en ökning av upplåningsräntan i mars och en allmän räntehöjning i maj. Räntan sattes till 6-6½ procent för lån på 6 månaders uppsägning, beroende på säkerhet, och hela 4 procent för upplåning med 3 månaders uppsägning.<sup>116</sup> 1 juni bestämde man sig för att öppna en kredit på motsvarande 2,7-3,6 miljoner kronor hos ett bankirhus i London, just för att uppehålla likviditeten och kunna möta efterfrågan på pund.<sup>117</sup>

Den gamla låneformen omsättningslån ersattes av avbetalningslån,<sup>118</sup> vilka återbetalades med en femtedel plus upplupen ränta varje halvår.<sup>119</sup> Detta var en modernisering av riksbankens utlåning som svarade mot behovet hos låntagarna. Utlåning i form av avbetalningslån höll dock inte längre än fyra år.

1 juli avslutade riksgäldskontoret ett lån om motsvarande cirka 3,5 mkr som erbjöds riksbanken. Detta godtogs till lättnad för penningtillgången.<sup>120</sup> Trots detta beslutade sig riksbanken, då deras tillgångar var hårt utnyttjade i den allmänna rörelsen och man förväntade sig att den metalliska kassan skulle fortsätta att minska, för att göra inskränkning i utlåningsrörelsen. Detta skulle dock hållas hemligt utåt.<sup>121</sup>

Frågan om enskilda bankers upptagna krediter i utlandet, som tidigare behandlats av riksbankens fullmäktige, togs återigen upp i oktober. Traseringarna på utländska krediter ledde till att riksbanken tvingades stå beredd med guld eller korta utländska växlar för deras inlösen. Ett med hänsyn till valutakursen verksamt sätt att göra detta var att helt enkelt sluta att köpa upp denna typ av växlar, men detta ansågs vara en för drastisk åtgärd.

---

<sup>115</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 22/4-1875 §2. Vexeldeputerade var ansvarig för utlandsrörelsen.

<sup>116</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 25/3-1875.165-166 samt 22/5-1875 s.270-277.

<sup>117</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 17/6-1875 §2 samt 25/6 §2. (150 000-200 000 £).

<sup>118</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 3/6-1875 s.286-292.

<sup>119</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 169. 15/7-1875 s.400-403.

<sup>120</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 9/7-1875 § 1. (4 miljoner Tyska Riksmark).

<sup>121</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 12/7-1875 §1. "*att Riksbankens tillgångar vore strängt anlitade och metalliska kassan antagligen komma att ytterligare nedgå,*"

Man konstaterade att detta; "... skulle i väsentlig mån tillintetgöra bankernas förmåga att tillgodogöra sig dessa krediter, hvilka dock under nuvarande förhållanden kanske vore dem outhärliga, utan äfven emedan blotta kännedomen om ett sådant Fullmäktige beslut måste befaras, då för närvarande inom landet penningtillgången vore knapp och svårigheterna äfven för bankerna ganska stora, kunna föranleda en oro, hvars följder icke låter sig beräkna." För att få ned de, för Sverige, allvarliga trasseringsarna på utländska krediter sänkte riksbanken inköpskursen på dessa växlar.<sup>122</sup> Således gjordes en kompromisslösning, där man garanterade inlösen men mot lägre pris.

Det finns indikationer på att riksbanken tillmätte det allmänna förtroendet för den egna verksamheten en viss vikt. Till exempel valde man att hålla beslutet om inskränkningen i lånerörelsen, som togs i juli, hemligt. Detta kan ha berott på att man såg en fara i att officiellt erkänna det bekymmersamma läget. Ett annat exempel på att man eftersträvade ett allmänt förtroende var att man oroade sig både för de direkta ekonomiska konsekvenserna av ett riksbanksbeslut om att sluta köpa de enskilda bankernas växlar och den oro som vetskapen om beslutet skulle medföra.

Under hösten förhandlade riksbanken med ytterligare en bank i London om kredit på motsvarande cirka 7-9 miljoner kronor. Detta berodde dels på de svåra förhållandena på penningmarknaden, och dels på den kommande vintern. Man konstaterade dock att läget förbättrats främst på grund av en god spannmåls- och träexport, så att kapitalbehovet inte längre var akut. Trots detta accepterades kreditanbudet men sköts framåt i tiden till att börja gälla under 1876.<sup>123</sup>

Vid 1876 års början önskade riksgäldskontoret sätta in pengar hos riksbanken mot ränta, något som avböjdes. Detta tyder på att den lättnad som kom på penningmarknaden i slutet av år 1875, fortfarande bestod. Under våren blev riksbanken dessutom erbjuden att placera en miljon kronor i riksgäldskontorets emitterade statsobligationer. Detta erbjudande avböjdes liksom skälet till detta var att riksdagen beslutat att riksbankens vinst istället skulle användas till uppköp av utländska statspapper.<sup>124</sup> Således placerade riksbanken vid detta tillfälle hellre pengar i utlandet än inom landet för att täcka statsskulden.

1 juni tog emellertid riksbanken med glädje emot riksgäldskontorets nyligen avslutade utlandslån om hela 27 mkr. Detta gjordes för att man skulle

---

<sup>122</sup>Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 14/10-1875 §3 '1.. att banker och bankirers trattor på utländska krediter finge sparsamt inköpas till den underkurs som kunde af Herr Fullmäktige komma att bestämmas."

<sup>123</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 16/12-1875 §2. (4-500 000 £ St).

<sup>124</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 170. 30/3-1876 s.136.



kunna bygga upp guldreserven för att möta de behov som enskilda bankers övergång till sedelutgivning mot guldkassa innebar, men också på grund av: "*att om riksbanken öfvertoge indragningen af hela eller största delen af lånet, denna komma att mindre utöfva inflytande på kurserna å börsen, utan dessa hufvudsakligen kunna göras beroende af sig företeende handelsförhållanden, samt att, beträffande medlens förräntande ej ringa olägenheter skulle kunna uppstå, derest från många olika håll penningar komma att hastigt erbjudas allmänna rörelsen till så stora belopp, som bör vara i fråga;*"<sup>125</sup> Därmed var man inne dels på att kurserna lämnade sitt naturliga läge om penningmängden hastigt ökades, dels att hela penningmarknaden därmed kunde komma i olag.

Det visade sig också att även riksgäldskontoret hade just denna syn på penningmängden, då man i ett brev till riksbanken svarade, att det: "*... utan tvifvel skulle vara till fördel för det allmänna om genom mellankomst af Riksbanken medlens placering kunde ske på sådant sätt att någon väsentlig rubbning i den inhemska penningemarknaden icke kan vara att emotse till följd af medlens för ymniga utsläppande å denna marknad och derefter skeende indragning i den mån de för Riksgäldskontorets utgifter erfordras,*"<sup>126</sup> Problemet var att även om pengarna placerades i riksbanken för att minska effekten av deras utsläppande på marknaden kunde en motsatt effekt uppkomma då riksgäldskontoret önskade pengarna åter och de hastigt drogs in från marknaden. Riksbanken svarade att man var medveten om problemet men om ett affärsmässigt givande villkor för placeringen kunde nås skulle man acceptera. Pengarna var redan upplånade och därmed ansåg riksbanken att grunden till deras påverkan av penningmarknaden var lagd.<sup>127</sup> Riksbanken önskade att få disponera minst 12 miljoner kronor av detta lån, vilket beviljades.<sup>128</sup> Det var också från 1876 som riksgäldskontoret i större utsträckning började låta sina överskottsmedel gå via riksbanken.<sup>129</sup>

1 juli beslutades om en sänkning av utlåningsräntan med en halv procentenhet men i december höjdes den tillbaka till samma nivå om 6 till 6%

---

<sup>125</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 15/6-1876 92. (1,5 miljoner £ St.).

<sup>126</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 252. 29/6-1876 Bilaga brev från RGK daterat 23/6-1876 samt Registratur Rbnr 429. 26/6-1876 No42.

<sup>127</sup> Registratur Rbnr 429. 26/6-1876 No42 s.3-4. '*Sedan emellertid medlens utbudande i allmänna rörelsen från många håll numera icke lär kunna undvikas och nyssnämnda anledning till rubbning i penningemarknaden således redan är för handen...*' samt "*finna sig Fullmäktige nödsakad att söka tillse att någon fördel må kunna vinnas*".

<sup>128</sup> Registratur Rbnr 429. 26/6- 1876 No42.

<sup>129</sup> Nygren (1989) s.197-201, Nilsson (1994) s.258-259.

procent på 6 månaders uppsägningsslån, beroende på säkerhet. Räntehöjningen skedde som svar på de rådande förhållandena.<sup>130</sup>

I mars 1877 sänktes utlåningsräntan för lån på 6 månaders uppsägning återigen med en halv procentenhet till 5% - 6 procent. Den höjde sedan tillbaka till den tidigare nivån igen i juli och sedan ytterligare med en halv procentenhet till mellan 6% och 7 procent i september. Åtgärderna motive-  
rades återigen med de rådande förhållandena.<sup>131</sup>

I och med räntehöjningen i juli togs problemen även upp i det särskilda protokollet, där det bekymmersamma läget gentemot utlandet dryftades. Riksbankens oanvända sedelutgivningsrätt hade sedan räntesänkningen i mars minskats med cirka 14,5 miljoner på grund av ökad sedelutgivning i samband med utlåning. Exportinkomsterna väntades bli ganska modesta på grund av liten skörd och låga järnpriser. Träexporten höll i sig men ökades inte jämfört med föregående år. Vidare hade riksgäldskontoret sagt upp lån till successiv återbetalning för 4 miljoner kronor. Därför yrkades på en genomgående räntehöjning på en halv procentenhet: "*i afsigt dels att i någon mån minska utlåningen och det utelöpande sedelbeloppet, dels äfven att tjena såsom en underrättelse i allmänhet att penningetillgången nu voro knappare, hvarigenom möjligen åtskillig icke behöflig import på speculation kunde förekommas.*"<sup>132</sup> Riksbanken menade med detta att räntehöjningen skulle ske i åtstramande syfte och även ha en viss normerande effekt.

I september konstaterades att utflödet av kapital gentemot utlandet fortsatte. Detta hade tvingat riksbanken att ta upp krediter i utlandet, vilka var ganska kostsamma då räntenivån för dessa låg omkring 6 procent. Detta var också den egentliga grunden till den räntehöjning som skedde i september, då utlåningsräntan sattes till lägst 6 procent.<sup>133</sup>

I november gjordes en översikt över läget med anledning av den annalkande vintern och en särskilt sammanställd rapport för det ekonomiska läget. Den metalliska kassan och riksbankens tillgångar i utlandet befann sig på runt 10 miljoner kronor, vilket var lagstadgat minimum. I jämförelse med tidigare år då den legat på över 20 miljoner, var detta mycket lågt. Man konstaterade att den utelöpande sedelstocken inte alls minskat i samma grad som den metalliska kassan, trots räntehöjningar och återhållsamhet i utlåningen. Detta kunde till en viss del bero på riksbankens "*... lifliga önskan att under den rådande knappa penningetillgången kunna verksamt*

---

<sup>130</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 170. 1/7-1876 s.266-267 samt 25/11-1876 s.493-497.

<sup>131</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 171. 22/3-1877 s.108-109, 12/7-1877 s.260-261 samt 24/9-1877 s.360-361. "*med afseende å den nuvarande penningeställningen*".

<sup>132</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 253. 5/7-1877 §2.

<sup>133</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 253. 24/9-1877 §1.

*bispringa rörelsen i någon mån motverkat det resultat, som man dervid velat vinna. "*

Förutom dessa problem påverkades riksbankens tillgångar av utbetalningar till riksgäldskontoret som skulle ske i december och den ökade importen av spannmål. De två senaste vintrarna hade fort med sig en minskning av riksbankens tillgångar på 5,5 miljoner respektive 14,5 miljoner kronor. Därför manades till försiktighet och man beslutade att minska utlåningsrörelsen ytterligare.<sup>134</sup>

Senare i november höjdes också upplåningsräntan till 5 procent för lån på 6 månader. Detta var en följd av att den nödvändiga inskränkningen av penningmängden inte kunde göras endast via indragningar i lånerörelsen.<sup>135</sup> Därmed användes även riksbankens inlåningsrörelse aktivt i försöken att minska den utlöpande penningmängden.

En vecka in i december följdes beslutet att minska lånerörelsen upp, då man konstaterade att likviditetsbristen på penningmarknaden fortsatt. Detta trots att beslutet om att minska lånerörelsen skett med målsättningen att inte störa förhållandena för den allmänna rörelsen. Främst ansåg man att detta berodde på att enskilda banker och kreditbolag var mycket återhållsamma med sin utlåning, vilket fått till följd att riksbankens utlöpande sedelmängd inte minskats utan i stället ökats. För att uppnå ett bättre förhållande mellan riksbankens metalliska kassa och utlöpande sedlar, utan att strypa penningmängden, bestämde man sig för att sälja en del av de statspapper som reservfonden bestod av i utlandet.<sup>136</sup>

När riksbanken i november beslutade sig för att minska utlåningen hade en av motiveringarna varit att deras tillgångar i utländska statspapper skulle användas för att förstärka den metalliska kassan och inte för att upprätthålla lånerörelsen.<sup>137</sup> Följden av dessa åtgärder, för riksbankens del, torde ha blivit ungefär densamma om man sålt utländska statspapper från början i stället för att försöka minska utlåningen.

I ett brev till riksgäldskontoret tog man upp de problem återbetalningen skulle medföra i form av ytterligare indragning av riksbankens lånerörelse. Eftersom denna åtgärd skulle förstärka det betryckta läget på penning-

---

<sup>134</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 253. 15/11-1877 §2. Beslutet gällde inte för kontoret i Visby som hade en liten lånerörelse och inte heller för kontoret i Luleå på grund av att skörden slagit fel där.

<sup>135</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 171. 29/11-1877 s.420-421. "*huru svårt det blefve att endast genom inskränkning i lånerörelsen något väsentligare minska beloppet af utlöpande sedlar, "*

<sup>136</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 253. 7/12-1877 §1.

<sup>137</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 253. 15/11-1877 §2. "*Tillgångarna i utländska statspapper skall finnas för att vid behof stärka metalliska kassan och bör ej röras till upprätthållande av lånerörelsen. "*

marknaden ombads riksgäldskontoret att sälja en del av 1875-års statslån för 6 till 7 miljoner kronor, som de tidigare antytt sig villiga att göra. Riksbanken ansåg att denna åtgärd skulle leda till stor lättnad på penningmarknaden.<sup>138</sup> Således sökte riksbanken ett aktivt samarbete med en annan stor statlig aktör, riksgäldskontoret, för att lösa problemen på penningmarknaden.

När riksbankens avdelningskontor i januari 1878 önskade förstärkning från fonden för avbetalningslån (tidigare omsättningslån), nekades de med motiveringen att man på grund av läget på penningmarknaden snarare borde minska utlåningen än öka densamma. Avdelningskontoret i Luleå hade dessutom yrkat på en förstärkning för att kunna diskontera växlar, något som bristen på penningmarknaden omöjliggjorde.<sup>139</sup>

Däremot sänktes upplåningsräntan i februari från 5 till 4% procent, då riksbankens ställning konsoliderats efter räntehöjningen i november 1877. Behållningarna i den metalliska kassan hade på denna tid ökat med nära 2,2 miljoner och tillgångarna i utlandet med nästan 9,5 miljoner kronor. Den obegagnade sedelutgivningsrätten hade stigit från 3,5 miljoner till hela 14,7 miljoner kronor. Sänkningen av upplåningsräntan skedde trots att efterfrågan på penningmarknaden var stor. Bakom beslutet låg, förutom de ändrade förhållandena, även en brist på goda säkerheter vilka kunde ligga till grund för riksbankens utlåning. Därför var det svårt att omsätta dessa insättningar med vinst. Man kunde dessutom låna upp pengar billigare i utlandet. Med anledning av beslutet att sänka räntan tog man även tillbaka ett tidigare beslut om att avdelningskontoren skulle återbetala de förstärkningar de erhållit föregående år.<sup>140</sup> I frågan om riksbankens påverkan av penningmarknaden via sin egen utlåningsrörelse synes det som om riksbanken lät de affärsmässiga intressena fick gå före det allmänna intresset, då de konstaterade att efterfrågan på penningmarknaden var stor men ändå

---

<sup>138</sup> Registratur Rbnr 429. 11/12-1877 No76. "...böra lända till stor lättnad för den allmänna penningrörelsen och omsättningens afstörda fortgång...".

<sup>139</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 15/1-1878 s.31-33 samt 24/1-1878 s.49-50. "med afseende å den nuvarande penningställningen, på senaste tiden ansett sig snarare böra göra indrugningar på lånerörelsen än utvidga densamma, ". Angående växeldiskonteringen ", oaktadt mycket goda vaxlar erbjudits, diskonteringen vid kontoret måst i brist på medel inställas, ".

<sup>140</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 2112-1878 s.100-103. Man var inte eniga om detta beslut. Två av ledamöterna, däribland ordförande, önskade att beslutet skulle anstå, dels tills man visste om det var varaktiga förhållanden och dels med anledning av att penningefterfrågan var stor under våren. Ökningen skedde från en skuld av 1,7 miljoner till ett innehav av 7,75 miljoner kronor.

inte expanderade utlåningen på grund av att goda säkerheter för lånen var svåra att uppbringa.

Till viss del började avdelningskontoren återigen att beviljas förstärkning för sin utlåning.<sup>141</sup> En höjning av fonden för avbetalningslånen från 10 till 12 miljoner avstyrktes dock.<sup>142</sup> De skäl som gavs för detta handlande var att en så stor del av bankens tillgångar inte borde bindas i en låneform "hvars bestämmelse hindrade bankstyrelsen att vid behöf och hastigare än succesivt under 2 1/2 år åter indraga de utlånade medlen hvarigenom bankens förnämsta uppgift att uppehålla myntvärdet skulle kunna i betänklig grad blottställas; ". Dessutom inskränktes riksbankens möjlighet att via rediskontering bistå penningmarknaden i svåra tider som den innevarande, genom detta beslut.<sup>143</sup>

Både riksgäldskontoret och Nationalbanken i Köpenhamn satte in sammanlagt cirka 5 miljoner kronor hos riksbanken under våren. Trots det höjdes i juni utlåningsräntan till att ligga mellan 6 till 6% procent för lån på 6 månader, beroende på lånens säkerheter. Det är intressant att det synes som om ett för den tiden rejält gap mellan inlånings- och utlåningsränta uppkommit. Utlåningsräntan för en månads uppsägningslån var mellan 5½ - 6 procent beroende på säkerheter, att jämföras med de 2 procent ränta riksgäldskontoret fick för en motsvarande insättning.<sup>144</sup>

I oktober höjdes utlåningsräntan ytterligare en procentenhet till 6% - 7 procent med anledning av omständigheterna.<sup>145</sup> När avdelningskontoret i Luleå självsvåldligt höjde upplåningsräntan tillbaka till 5 procent för 6 månaders depositioner, fick de backning av fullmäktige. Det fanns en fara i att depositionerna kunde öka mer än vad som var lämpligt. Olika räntesatser för upplåning fick inte heller förekomma i olika delar av landet, vilket gick bra vid utlåning.<sup>146</sup>

I slutet av år 1878 bestämde riksbanken sig för att utreda huruvida man kunde få ökade kassakrediter i utlandet. Efterfrågan på utländsk valuta var stor och förväntades öka men riksbanken ansåg det inte lämpligt att använda sig av så kallade blankokrediter eller att i någon större omfattning sälja de långtidsväxlar man innehade.<sup>147</sup>

---

<sup>141</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 25/2-1878 s.104 samt 14/3-1878 s.124-125.

<sup>142</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 27/3-1878 s.142-143.

<sup>143</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 20/2-1879 s.119-122.

<sup>144</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 15/4-1878 s.169, 29/5-1878 s.215-218 samt 14/6-1878 s.236-238.

<sup>145</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 17/10-1878 s.378-379.

<sup>146</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 172. 7/11-1878 s.411-412.

<sup>147</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 254. 5/12-1878 §3.

Riksbanken konstaterade i februari 1879 att de ekonomiska förhållandena rubbats under slutet av 1878 men hoppades att dessa svårigheter hade klingat av.<sup>148</sup> År 1879 kom emellertid att till stor del präglas av krisen, inte minst vad gällde betalningsanstånd. Därför tvingades man lägga ned ett stort arbete på sin egen affärsbanksrörelse. Riksbankens målsättning var att man skulle ha någon affärsmässig fördel av de anstånd som beviljades.<sup>149</sup>

När man detta år åter lämnade utlåtande till bankoutskottet rörande en höjning av fonden för avbetalningslån från 10 till 12 miljoner kronor så bifölls höjningen med knappast möjliga marginal hos fullmäktige. Man konstaterade att det fanns ett behov av ökade lånemöjligheter för den allmänna rörelsen. Höjningen av fonden kunde därför accepteras om riksbanken gavs fullständig frihet att även minska denna utlåning vid penning- och valutapolitiska behov.<sup>150</sup> Därmed gav riksbanken av penning- och valutapolitiska skäl upp moderniseringen av den affärsmässiga utlåningsrörelsen som införandet av avbetalningslån 1875, hade inneburit.

Det beslut som i störst grad kom att prägla året var indragningen av rätten för de enskilda bankerna att ge ut sedlar med 5 kronors valör från och med årsskiftet 1879/1880 - ett beslut i riktning mot riksbankens kommande sedelutgivningsmonopol. Antagligen togs beslutet också på grund av att man ville främja bruket av mynt i stället för sedlar.<sup>151</sup>

Förutom att detta beslut följdes av en hel rad åtgärder av praktisk karaktär, visade det sig att de enskilda bankerna hade mycket stora belopp i omlopp i form av just 5 kronors sedlar. Beslutet skulle därmed innebära en väsentlig inskränkning i penningmängden. Man löste detta genom att garantera de enskilda bankerna kredit i riksbanken. Med hänvisning just till det allmännas intresse biföll riksbanken detta.<sup>152</sup> Riksbanken önskade finansiera den ökade egna sedelutgivningen som detta skulle leda till med en höjning av den möjliga utländska krediten till 12 miljoner. En annan åtgärd som tidigare föreslagits var att svenska statsobligationer motsvarande 5

---

<sup>148</sup> Riksb Särskilt protokoll Rbnr 255. 6/2-1879 §2. " sedan man möjligen kan hoppas att några våldsammare utbrott af de finansiella svårigheterna icke mera är att förvänta, "

<sup>149</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 6/2-1879 s.63, 1312-1879 s.85-88. Angående Avesta-Garpenbergs ansökan sägs bland annat: "första vilkoret för ett bifull till ansökan om betalningsanstånd vore att någon fördel genom ett sådant vunnes,".(27/3- 1879 s.168-170, 31/7-1879 s.400-401 samt 7/10-1879 s.477.)

<sup>150</sup> Registratur Rbnr 429. 6/3-1879 No12.

<sup>151</sup> Montgomery s.50 samt Registratur Rbnr 429. 20/2-1879 No11.

<sup>152</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 2113-1879 s.159-160. "Om emellertid indragningen af de enskilda bankernas sedlar å 5 kronor skall ske vid en tidpunkt, då den tryckta ställning, hvaraf penningemarknaden nu i hög grad lider, sannolikt ej är öfvervunnen, så lärer väl omsorgen om den allmänna rörelsens kraffordra, att de enskilda bankerna erhålla någon fördel till minskning af de olägenheter indragningen framkallar,".

miljoner kronor skulle ställas till riksbankens forfogande för att vid behov kunna omsättas i guld. I ett brev till bankoutskottet föreslogs att även detta skulle kvarstå för en övergångsperiod av tre år som en extra säkerhet, att användas om den metalliska kassan skulle sjunka under minimum. Man såg detta som ett komplement till höjningen av kreditbeloppet, då den metalliska kassans undre gräns skulle höjas med just 5 miljoner, till 15 miljoner. En vägran från riksdagen att gå med på detta skulle göra det nödvändigt för riksbanken att få rätt att ta upp obegränsad kredit i utlandet, för att därigenom kunna motverka "*menliga rubbningar i utlåningsrörelsen*".<sup>153</sup>

Resultatet blev att sedelutgivningsrätten ökade från 30 till 35 miljoner utöver den metalliska kassan. Metalliska kassans miniminivå höjdes från 10 till 15 miljoner och riksbanken fick rätt att ta upp kredit i utlandet till motsvarande 17 miljoner kronor. Dessutom räknades inte sådana riksbankssedlar som gavs som kredit (växlingsforskott) till de enskilda bankerna som en del av sedelstocken, såvida de inte omsattes i rörelsen. De enskilda bankerna gavs rätt till en kredit under åren 1880-1884, motsvarande medeltalet av vad de haft i utelöpande 5 kronors sedlar mellan december 1878 och november 1879. För den del av denna kredit som de omsatte i rörelsen fick de erlägga 2 procent ränta.<sup>154</sup>

Under våren och sommaren sänktes räntorna successivt för både ut- och upplåning med en halv procentenhet till 5% - 6 procent respektive 3 procent för 6 månaders lån. Avbetalningslån och kassakreditiv låg dock kvar på 6 procent. Högsta belopp på upp- och avskrivning som genererade ränta sattes till 25 000 kronor. För insättningar över detta belopp gavs 2 procent ränta i stället för 3.<sup>155</sup>

I december togs inlåningsräntan på upp- och avskrivningsräkning upp till debatt igen. En av ledamöterna yrkade på en räntesänkning då tillgången på penningmarknaden förbättrats och utlåningen minskats sedan våren. Räntan på upp- och avskrivningsräkningen borde sänkas till 2 procent oavsett insatt belopp. De som motsatte sig denna sänkning angav i huvudsak tre skäl därtill: För det första att andra banker låg kvar på den räntesats riksbanken hade, vilket kunde leda till att insättningarna minskade. Detta visar att riksbanken var tvungen att beakta de andra aktörerna på penningmarknaden för sina räntesättningar. För det andra att tidpunkten för ränte-

---

<sup>153</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 10/4-1879 s.194-195 samt Registratur Rbnr 429. 16/4-1879 No29. "*att oförtydligt må blifva, att utländsk kredit till det högre belopp, som anses behöfligt, må, oberoende af undra i reglementet antydda åtgärder för metalliska kassans höjande, åt Fullmäktige anlitas, när de finna sådant lämpligt.*"

<sup>154</sup> Registratur Rbnr 429. 12/5- 1879 No4 1.

<sup>155</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 31/5-1879 s.294-295, 19/6-1879 s.335-336, 28/6-1879 s.347-348 samt 14/8-1879 s.420-421. Samtliga med motiveringen "*Med afseende å den nuvarande penningställningen,*".

sänkningen var illa vald med tanke på att de enskilda bankerna från årsskiftet skulle erhålla avsevärda krediter från riksbanken i och med beslutet om indragning av deras 5-kronors sedlar. För det tredje ville man befrämja sparvanorna hos allmänheten. Beslutet blev en kompromiss där belopp som gav 3 procent ränta sänktes till 10 000 kr.<sup>156</sup>

Samma månad uppgick den metalliska kassan till 13 miljoner, vilket från årsskiftet var 2 miljoner under minimum. Även om det guld som hade bärgats från en guldtransport som förlist i slutet av år 1878 räknades in, behövdes en förstärkning. Riksbanken tog därmed ett lån hos Privatbanken i Köpenhamn på 2 miljoner kronor. Som säkerhet för lånet utfärdade riksbanken egna växlar motsvarande detta belopp.<sup>157</sup> Åtgärden, att ställa ut egna växlar för att fylla på metalliska kassan och därmed öka grunden för sedelutgivning, kritiserades av bankoutskottet och fick inte upprepas.“\*

Rädslan för att borttagandet av de enskilda bankernas 5-kronors sedlar skulle innebära stora ansträngningar för riksbankens sedelutgivning, kom inte på skam. Medeltalet för de belopp som de enskilda bankerna sammanlagt haft i omlopp av dessa sedlar var inte mindre än cirka 14 miljoner kronor, att jämföras med riksbankens hela sedelutgivning 1879 på cirka 31,6 miljoner kronor.<sup>159</sup>

År 1880 kännetecknades av något lättare förhållanden i ekonomin än 1879. Under första halvåret sänktes räntenivån både för ut- och inlåning. Sammanlagt sjönk utlåningsräntorna med över 1 procentenhet, ned till 4 procent för lån på 3 månaders uppsägning och 4% procent för längre tid. Även inlåningsräntan för upp- och avskrivningsräkningarna sänktes till 2 procent oavsett belopp.

De sänkningar som gjordes i slutet av juli var föremål för viss debatt, medan de som gjordes tidigare motiverades likt brukligt *"Med afseende å den nuvarande penningställningen, "*. Sänkningen av in- och utlånings-

---

<sup>156</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 173. 20112-1879 s.630-634. *"För riksbankens verksamhet torde det dessutom icke böra anses främmande att söka, om äfven med någon tids uppoffring, befordra sunda affärsbruk. Ett sådant och säker icke det minst välgörande vore vanan att för de vanliga och dagliga utgifternas bestridande anlita besparande och i bank till skyndsamt forfogande insatta pengar, i stället för att alltför ofta, upplåning i form af kreditiv eller på annat sätt väsendtligen ingår blund medlen att betäcka konsumtionsbehofven, äfven för sådana personer som göra anspråk på att anses för ordentliga. "*

<sup>157</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 255. 22112-1879 §1. Ångaren Kung Ring förliste vintern 1878 utanför Skagen.

<sup>158</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 256. 1912-1880 §1. Bilaga brev från bankoutskott daterat den 16/2-1880.

<sup>159</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 174. 29/1- 1880 s.49-50. Exakt 13 9 15 805 kronor.



räntorna i juli motiverades även av affärsmässiga förhållanden. Minskade utlåningsräntor ansågs kunna bromsa utlåningsrörelsens minskning, men motiverades också av att övriga banker i Stockholm hade lägre räntor. Inlåningsräntorna sänktes på grund av den kostnad de höga räntorna beredde riksbanken. Man ansåg även att sänkningen i stort skulle vara till fördel för handel och industri.<sup>160</sup> Det är anmärkningsvärt att riksbanken i detta skede företrädde en i det närmaste tillväxtvänlig räntepolitik, där man konstaterade en lågräntepolitiks betydelse för näringslivets utveckling.

I maj samma år, hade man på grund av svårigheten att placera sina tillgångar på lånemarknaden, beslutat köpa in allmänna hypoteksbankens obligationer för en miljon kronor. Dessa obligationer skulle konverteras från 5 till 4% procent ränta i enlighet med den allmänna sänkningen av räntenivån.<sup>161</sup> I samband med räntesänkningarna i juli togs detta fram av riksbanken som exempel på den allmänna räntenivåns nedjustering.

I december ändrades tongångarna angående räntesänkningarna, då riksgäldskontoret började sälja ut 1872-års statsobligationer till en ränta av 4 procent. Detta skulle medföra att den ovan nämnda konverteringen som riksbanken tillsammans med ett antal utländska bankirfirmor och Skandinaviska Kreditaktiebolaget tänkte genomföra, skulle försvåras. Riksbanken och Skandinaviska Kreditaktiebolaget köpte därför upp dessa poster av 1872-års obligationer från riksgäldskontoret.

Frågan är om riksbanken önskade konvertera dessa obligationer till en lägre räntenivå i enlighet med egna affärsintressen eller för landets bästa. Uppfattningen att riksbankens affärsintressen skulle stå i direkt motsatsförhållande till landets intresse visade sig egentligen endast vid ett fåtal tillfällen. Ofta ansåg riksbanken tvärtom att de dubbla rollerna gick hand i hand. Detta kan mycket väl ha varit fallet också vid detta tillfälle.

Även om kapitaltillgången på penningmarknaden för tillfället var god var man under 1880 tvungen att vid ett flertal tillfällen köpa in guld för att förstärka den metalliska kassan, som fortsatt att sjunka på grund av handelsunderskottet gentemot utlandet.<sup>163</sup>

I mars 1881 bestämde riksbanken sig för att ånyo inhandla utländska statspapper, något man på grund av konjunkturen inte kunnat genomföra på ett par år.<sup>164</sup> Från sommaren var man även tvungen att köpa upp guld

---

<sup>160</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 174. 31/1-1880 s.57-58, 28/2-1880 s.100, 29/7-1880 s.305-309.

<sup>161</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 256. 1/5-1880 § 1.

<sup>162</sup> Riksb Särskilt protokoll Rbnr 256. 21/12-1880 §1, 22/12-1880 §1, 24/12-1880 §1 samt Registratur Rbnr 430. 22/12-1880 No77 och 24/12-1880 No78.

<sup>163</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 256. 7/5-1880 §2, 11/11-1880 §2, 25/11-1880 §2.

<sup>164</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 257. 10/3-1881 §3.

och fora in i landet för att förstärka den metalliska kassan, en utveckling som fortsatte under hösten och vintern.<sup>165</sup> Under hösten tvingades man därför sälja ut en viss del av de utländska obligationer man tidigare köpt in. Detta skedde i små poster för att inte försämra kursen.<sup>166</sup> Uppköp av guld från utlandet skedde stadigt från och med november månad fram till årets slut på grund av kapitalutflödet.<sup>167</sup>

I december gjordes en genomgång av läget sedan ett par av fullmäktige förordat en räntehöjning på grund av de "rådande förhållandena". Alla ledamöterna var överens om att den låga räntenivån var fordelaktig för näringslivet. De som förordade räntehöjningen ansåg dock att den dåliga höstskörden, med ökad import och minskad export av spannmål, medfört större efterfrågan på utländska likvider vilket minskat riksbankens tillgångar i dessa. Man hade redan använt sig av en stor andel utländska växlar samt nödgats sälja en del av sina obligationer under en för detta dålig konjunktur. Bakom den förordade räntehöjningen låg således riksbankens försämrade likviditet. Från den 6:e Oktober hade riksbanken försökt förstärka den metalliska kassan med drygt 5 miljoner kronor för att nå den lägsta tillåtna nivån om 15 miljoner kronor. Ett annat skäl till den föreslagna räntehöjningen var att riksbanken tvingades stå beredd med likvider för diskontering, vilket var kostsamt, inte minst på grund av de högre diskontosatserna i utlandet. En diskontohöjning borde också leda till ett minskat utflöde av kapital till utlandet från privata aktörer på penningmarknaden i Sverige. Majoriteten av fullmäktige ansåg att dessa förhållanden inte var så allvarliga som de framställdes. Därför genomfördes ingen diskontoförändring denna gång och lågräntepolitiken fortsatte.<sup>168</sup>

## 4. PENNINGPOLITIKENS RESULTAT

### Penningmängd och sedelutgivning

Sedelutgivningen finns väl dokumenterad men för myntutgivningen har inga uppgifter kunnat erhållas. Myntutgivningen i Sverige och myntets användning som betalningsmedel var förhållandevis begränsad och deras inslag i den totala penningmängden kan ha varit marginell. Detta påstående har stöd bland annat i att stat och riksbank aktivt försökte få allmänheten

---

<sup>165</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 257. 14/7-1881 §2.

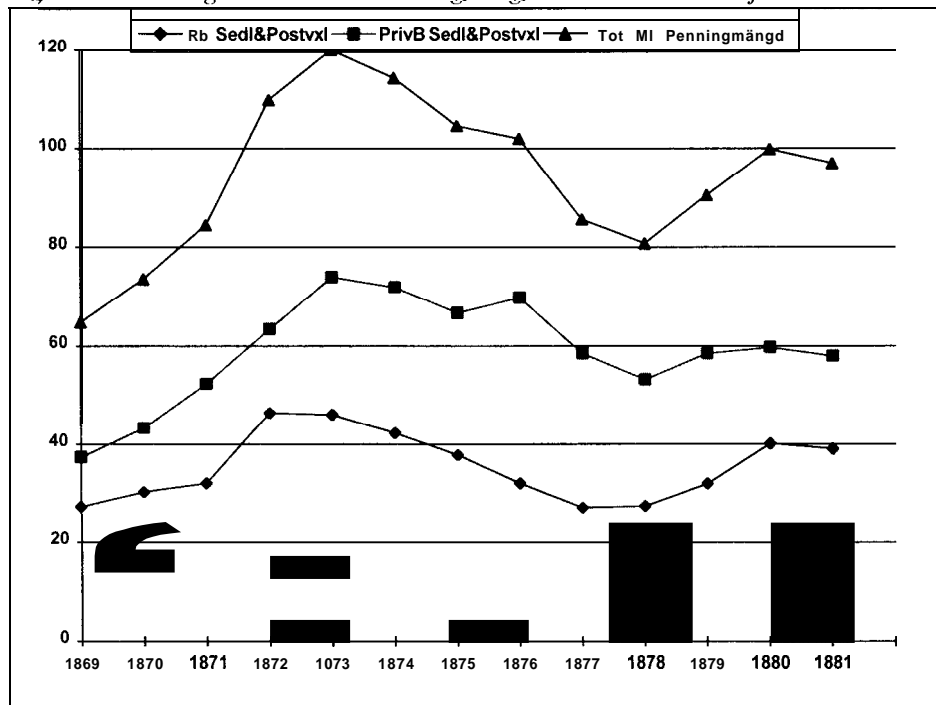
<sup>166</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 257. 22/9-1881 §2.

<sup>167</sup> Riksb Särskilt Protokoll Rbnr 257. 10/11-1881 §2, 17/11-1881 §2, 19/11-1881 §1 samt 22/12-1881 §2.

<sup>168</sup> Riksb Fullm Protokoll Rbnr 175. 17/12-1881 s.636-639.

att använda mynt i stället for sedlar.<sup>169</sup> Vid beräkningen av penningmängden har således cirkulationen av skiljemynt inte beaktats. En första beräkning av penningmängden 1869-1881 framgår av figur 3.

Figur 3: Icke korrigerad Nominell Penningmängd M1 1869-1881 i miljoner kr



Källa: Sveriges riksbank (1931) s.24-26, s.45 not, s.48-51, s.177-180.

Här framgår att riksbankens sedelutgivning var långt ifrån allenarådande for den svenska penningmängden. Man kan även konstatera att den totala sedelutgivningen följde konjunkturen mycket väl. Denna beräkning av penningmängden har dock vissa brister då de enskilda bankernas betydande sedelutgivning i varierande grad grundade sig på deras innehav av riksbankens utgivna sedlar och mynt. Med hjälp av tillgängligt källmaterial har jag därför försökt korrigera dessa statistiska brister.

Beräkningen av penningmängden är förenad med två andra problem. För det första är det svårt att fastställa vilka poster hos de enskilda bankerna som låg till grund for deras sedelutgivning. Det andra problemet hänger samman med hur uppgifterna redovisats.

I lagen om enskilda bankers sedelutgivning från 1864 (SFS 1864:3 1) gavs inget entydigt krav på förhållandet mellan bankernas sedelutgivning

<sup>169</sup> Montgomery (År ej angivet) s.50 samt Registratur Rbnr 429. 2012-1879 No11.

och deras innehav av riksbankssedlar. Det framgår dock att deras förmåga att lösa in egna sedlar mot riksbankens sedlar eller mynt var grunden för deras sedelutgivning. Lagen stadgade att denna sedelutgivning inte fick överstiga det sammanlagda värdet av a) det i allmänna förvar nedsatta grundfondshypoteket, b) behållningen i den enskilda bankens egna kassa av rikets mynt och riksbankens sedlar, c) guld och silver värderat enligt riksbankens riktlinjer, d) insatta medel i riksbanken, e) lämnade värdehandlingar för kassakreditiv, dock inte över halva grundfondens värde.<sup>170</sup>

År 1874 kom en ny lag rörande de enskilda bankernas sedelutgivning (SFS 1874:44), vilken började gälla för bankerna när deras tioåriga oktroyer gick ut. Den stadgade att sedelutgivning fick ske till ett sammanlagt värde av a) det i allmänt förvar nedsatta grundfondshypoteket, b) bankens reservfond under förutsättning att den bestod av säkerheter som var jämförbara med grundfonden och satt i allmänt förvar, c) bankens fordringar till högst 50 procent av grundfonden förutsatt att banken i huvudkontoret hade svenska guldmynt motsvarande minst 10 procent av grundfonden, d) vid bankens huvudkontor befintligt guld över 10 procent av grundfonden värderat efter riksbankens riktlinjer.<sup>171</sup> Enligt denna lag var det således bankernas möjlighet att lösa in sina sedlar emot guldmynt eller guld som var grunden för deras sedelutgivning.

Övergången till lagen från 1874 genomfördes successivt och det första året som redovisningen separerades mellan de nya och gamla reglerna var 1875, då tio banker omfattades av den nya lagen och sjutton stycken av den gamla. År 1876 följde sexton banker den nya lagen och år 1877 var antalet tjugosex, vilket innebar att bara två banker omfattades av lagen från 1864. Från och med 1878 stod samtliga sedelutgivande banker under lagen från 1874.<sup>172</sup> Även under denna tid innehade de enskilda bankerna särskilda växlingskassor med riksbankens sedlar och mynt.

För att undvika dubbelräkningar av penningmängden bör följande poster räknats bort: bankernas innehav av riksbankssedlar och svenska mynt på huvudkontor samt i växlingskassor (riksmyntskassan), av bankerna deponerade medel hos riksbanken samt bankernas innehav av andra enskilda banksedlar.<sup>173</sup>

---

<sup>170</sup> SFS 1864:31 §26.

<sup>171</sup> SFS 1874:44 §26.

<sup>172</sup> Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 1878-1880.

<sup>173</sup> I Davidssons beskrivning av riksbanken under perioden 1834-1860 dras bankernas hela kassabehållningar från den totala penningmängden. Han hänvisar till den metod som använts av bankkommittén år 1860. Davidsson (1931) s.229 samt noter. Brisman, som skriver om den aktuella perioden, hävdar att det ungefärliga förhållandet 1:2, det vill säga att bankerna gav ut dubbelt så mycket sedlar som de hade inestående i riksbankssedlar, gällde från och med 1867. (Brisman (1931) s.70.) I det brev som riksban-

När det gäller problemet med redovisningen, visar det sig att denna skiftar mellan olika år på ett par punkter och inte innehåller vissa uppgifter.

Från 1872 till och med 1874 redovisades bankernas innehav av andra enskilda banksedlar och utländska banksedlar i en post. Detta medför att här angivna siffror kan vara något för höga under dessa år. Bedömningen har dock gjorts att innehavet av utländska banksedlar är av så liten omfattning att de inte påverkar helhetsresultatet särskilt mycket.<sup>174</sup>

Ytterligare ett problem utgör redovisningen av de enskilda bankernas riksmynskassor, det vill säga bankernas innehav av riksbankssedlar och mynt. Dessa redovisades som en enhetlig kassa fram till och med 1874. Lagen från 1864 stadgade att både riksbankssedlar och rikets mynt gällde som grund för sedelutgivning varför denna redovisning i en post förefaller naturlig. Efter 1874 separerades de till en kassa byggd på "i riket gällande guldmünt" samt en riksbankssedelkassa. Detta innebär att två olika beräkningsgrunder för penningmängden används om endast de innehållna sedlarna räknas bort från och med 1875, men både innehållna mynt och sedlar under åren 1869 till och med 1874. Om både mynt och sedlar i kassa räknas bort som grund för sedelutgivning, minskas penningmängden med i Sverige giltiga mynt, vilkas mängd inte tas med i penningmängden. Det borde av den anledningen vara mer rättvisande att i sammanhanget endast minska med beloppet riksbankssedlar hållna i kassa.<sup>175</sup> Eftersom det är

---

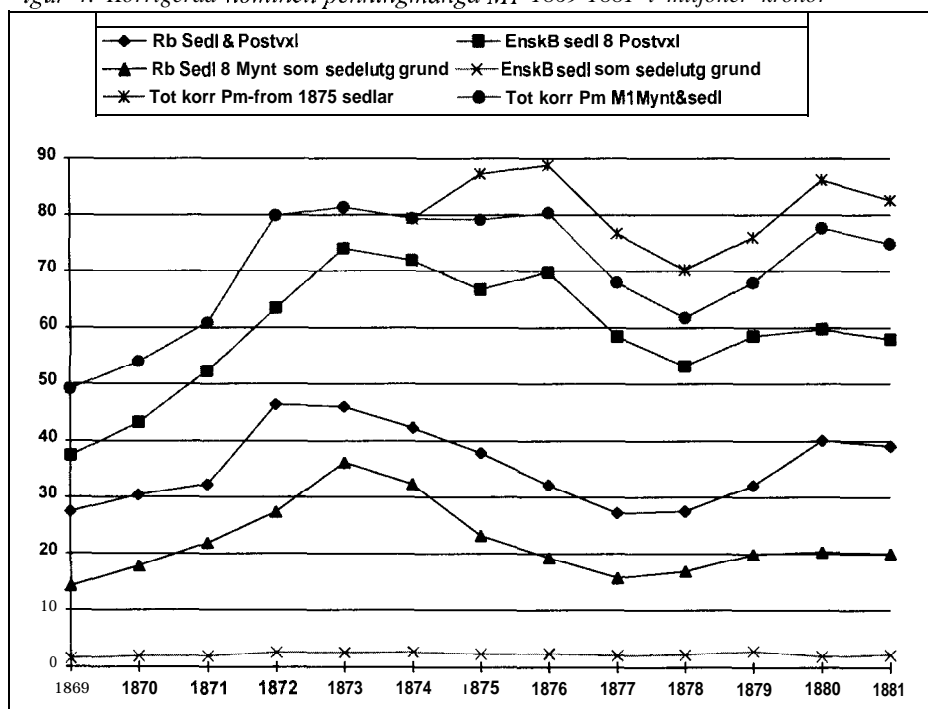
kens fullmäktige författade med anledning om ändrad grund för sedelutgivningsrätten 1873, anges samma ungefärliga förhållande mellan bankernas sedelutgivning och vad de hade inestående i riksbankssedlar. Som exempel togs läget den sista december 1872 då bankerna hade 57,3 miljoner i utelöpande sedlar men 24,4 miljoner liggande i riksbankssedlar samt 2,4 miljoner i andra enskilda bankers sedlar. Således bör penningmängden detta år minskas med 26,8 miljoner kronor. (Registratur Rbnr 428. No22 1873.) Detta är cirka 10 miljoner mindre än vad bankerna totalt hade inestående i sina kassor detta år samt 1,85 miljoner mindre än förhållandet 1:2. Vidare är endast de medel som de enskilda bankerna har för växling av sina sedlar medräknade här. Om även de medel som de enskilda bankerna placerat hos riksbanken på löpande rakning räknas med, vilket bör göras eftersom de räknades som grund för sedelutgivningen, skulle penningmängden minskas med ytterligare cirka 3 miljoner kronor. (Sveriges riksbank (1931) s.178 samt Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 31/12-1872).

<sup>174</sup> Registratur Rbnr 428. No22 1873. Som stöd för detta tas yttrandet i detta brev där innehavet av enskilda banksedlar år 1872 angavs till 2,4 miljoner detta år men som i redovisningen tillsammans med utländska banksedlar angavs till 2,5 miljoner.

<sup>175</sup> Det är också möjligt att bankerna började hålla en större andel av svenska guldmünt i kassa från det att sedelutgivningen endast tick ske med guld som grund. Svarigheten att finna det belopp av mynt som under denna tid cirkulerade i Sverige accentueras också av att Sverige från 1874 ingick i en myntunion med Danmark och från 1875 även med

penningmängdens förändring över tiden som skall kartläggas väljer jag dock att räkna bort av enskilda banker både innehållna svenska sedlar och mynt under hela perioden. Detta medför att penningmängdens totala värde skall ökas med cirkulerande mynt i Sverige under denna period för att rätt totalbelopp skall erhållas. För penningmängdens tendens över perioden spelar detta förhoppningsvis ingen avgörande roll. Från och med 1875 går det att särskilja mynt- och sedelkassor, varför även penningmängden korrigerad endast för sedelkassorna. De siffror som presenteras i figur 4 avser förhållandena den sista december varje år.<sup>176</sup>

Figur 4: Korrigerad nominell penningmängd M1 1869-1881 i miljoner kronor



Källor: Sveriges riksbank (1931) s.24-26, s.45 not, s.48-51, s. 177-180, Post & Inrikes tidningar 2 1/2-1870, 21/2-1871 samt Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 178-1880, 1881-1883 den 31/12 varje år.

Två faktorer tyder på att penningmängdens tendens verkar riktigare då både sedlar och mynt dras av från penningmängden under åren 1875-1881, än om endast sedelmängden dras bort. Dessa är dels den uppgång i pen-

---

Norge. Detta innebär att såväl danska, norska som svenska mynt från och med detta år kan ha omfattats av beteckningen "i riket gällande guldmynt".

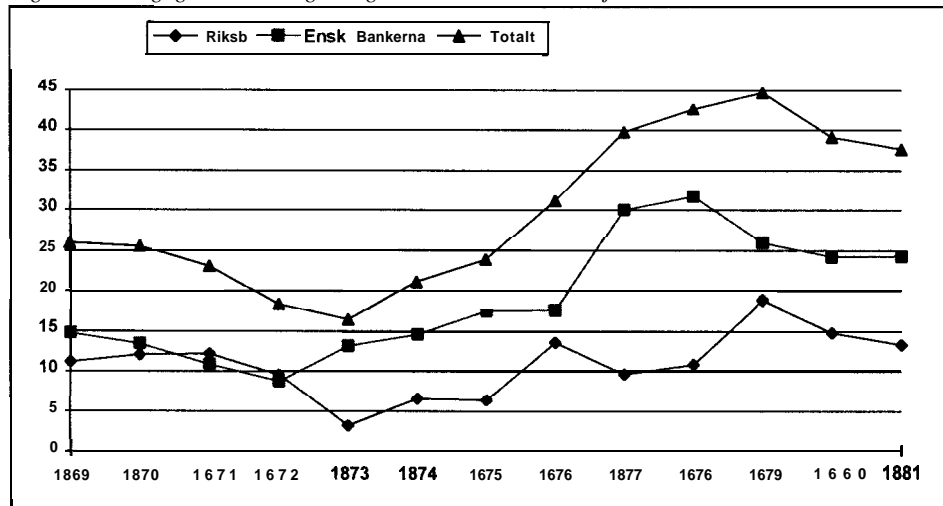
<sup>176</sup> Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 1878-1880, 1881-1883.

ningmängden på cirka 9 miljoner kronor som annars hade skett 1875 och dels förhållandet att penningmängden om endast sedlar räknas bort därefter konstant låg mellan 8 och 10 miljoner kronor högre än om både sedlar och mynt räknats bort. Detta tyder på att myntens inslag som grund för de enskilda bankernas sedelutgivning var relativt konstant under perioden.

Efter att korrigeringen av penningmängden genomförs erhålls en annan struktur på penningmängden än vad som redovisades i figur 3. Uppgången under högkonjunkturen är i princip lika snabb om man jämför resultaten mellan den korrigerade och den icke korrigerade penningmängden. Den stora skillnaden ligger i penningmängdens nedgång, eller snarare att den under de första två krisåren, 1875 och 1876 i de korrigerade värdena låg kvar på samma nivå som under högkonjunkturen. Därefter föll den i större utsträckning än vad som tidigare indikerats av de ojusterade värdena.

Två saker är av intresse. För det första att de enskilda bankerna höll sedelutgivningen stadigt uppe fram till och med 1876 trots en vikande riksmynstskassa. Detta agerande blev möjligt när bankerna fick rätt att ge ut sedlar med eget gulddinnehav som grund. För det andra att riksbankens egen påverkan på penningmängden via den egna sedelutgivning synes ha ökat från och med 1875.

Figur 5: Obegagnad sedelutgivningsrätt 1869-1881 i miljoner kr.



Källor: Sveriges riksbank (1931) s.58-59, s.62-63 Post & Inrikes tidningar 21/2-1870, 21/2-1871 samt Sammadrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 178-1880, 1881-1883

Anm: För riksbanken gäller siffrorna medeltal över året, för de enskilda bankerna vid den 31/12 respektive år. Möjligtvis kan detta ge en missvisning vad gäller relationen mellan riksbankens och de enskilda bankernas obegagnade sedelutgivningsrätt. Tendensen över tiden påverkas dock inte av detta.

Det förefaller som om lagändringen 1874 innebar att det gavs möjlighet att öka penningmängden. Detta visas inte minst då siffrorna för den obegagnade sedelutgivningsrätten över perioden sammanställs.

Här visas i all sin tydlighet vilken skillnad i sedelutgivningsrätten den nya lagen innebar för de enskilda bankerna. Ökningen av penningmängden under åren 1869-1874 skedde till en del genom att utrymmet för sedelutgivningen användes i allt högre grad. Inte minst gällde detta under toppåret 1873, då riksbanken till och med under September månad gick över maxgränsen för sedelutgivningen med 234 000 kronor.<sup>177</sup>

Den minskning av penningmängden som sedan skedde mellan åren 1876 och 1878 om drygt 18,5 miljoner kronor berodde till största delen på att den obegagnade sedelutgivningsrätten under samma period tilläts öka (cirka 11,5 miljoner kronor). Under 1878, då penningmängden var som lägst, låg den totala korrigerade penningmängden på ungefär 62 miljoner kronor samtidigt som den outnyttjade sedelutgivningsrätten uppgick till drygt 42 miljoner kronor. Att penningmängden detta år var så låg kan till stor del hänföras till att de enskilda bankerna inte använde sig av sin sedelutgivningsrätt i den utsträckning som reglementet reglementet tillät. En anledning till detta var sannolikt att förtroendet för bankerna var i gungning och att man av soliditetsskäl inte vågade ge ut mer sedlar.

I figur 6 har den totala penningmängden i M3 sammanställts genom att inlåningen från allmänheten i bankväsendet adderats till den korrigerade M1 penningmängden. Inlåning från allmänheten i riksbanken finns inte specifikt redovisad trots att den förekom. Antingen kan inlåningen i riksbanken negligeras, då det antagligen var så att de största insättningarna kom från andra aktörer på penningmarknaden och inte från allmänheten. Om inlåningen i riksbanken inkluderas torde det riktiga vara att endast ta med den räntebärande inlåningen. Detta hänger samman med att riksbanken ibland vägrade att erlagga ränta för insatta medel framför allt från de enskilda bankerna. Vissa år vägrade man även att ta emot deras medel på vissa inlåningsskonton eftersom detta räknades som sedelskuld för riksbanken. Däremot lär allmänhetens insättningar alltid ha varit räntebärande eftersom det i annat fall fanns föga incitament att sätta in sina medel hos riksbanken. Penningmängden redovisas i figur 6 både med räntebärande inlåning i riksbanken och utan denna.

Den totala penningmängden steg under perioden i det närmaste kontinuerligt, med undantag för krisåren 1877-1879. Sammantaget skedde en mycket kraftig ökning av penningmängden på nära 300 procent från 1869 till 1881. En förklaring till detta torde vara den drastiskt ökade industriproduktionen på grund av en ökad hemmamarknad. Den inhemska marknadens betydelse för 1870-talets högkonjunktur illustreras av den kraftigt

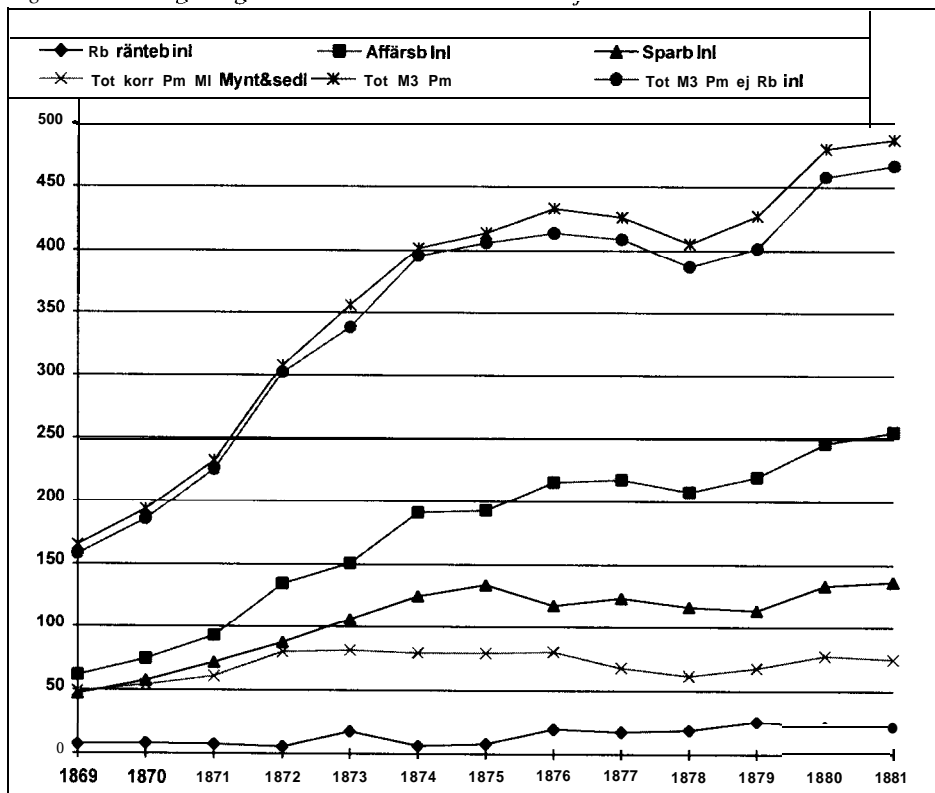
---

<sup>177</sup> Sveriges riksbank (1931) s.63.



ökade importen; som framgick av figur 1 var det bara under åren 1870-1872 som viss nettoexport kunde registreras i handelsbalansen. Även den svenska konsumtionen per capita steg förhållandevis mycket under perioden.<sup>178</sup>

Figur 6: Penningmängd nominell M3 1869-1881 i miljoner kr



ällor: Sveriges riksbank (1931) s.24-26, s.45 not, s.48-51, s. 79-81, x177-180, Post & Inrikes tidningar 21/2-1870, 21/2-1871, Kungliga Statistiska Centralbyrån (1870-1882) häfte 30 s.164-165, häfte 34 s.198-199, häfte 36 s.102, häfte 40 s.180-181, häfte 42 s. 98-99, häfte 46 s. 178-179, häfte 49 s. 118-119, häfte 53 s. 190-192, häfte 57 s. 178-179, häfte 60 s.190-191, häfte 62 s.144-145, häfte 65 s.146-147, häfte 69 s.146-147 samt Sammadrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 178-1880, 1881-1883 den 31/12.

En annan förklaring till den snabbt ökade penningmängden kan finnas i den finansiella sektorns expansion, vilken främst berodde på bankernas ökade tillgänglighet genom ett ökat antal lokalkontor, snarare än genom någon nygrundning av banker under perioden. Inte minst expansionen av

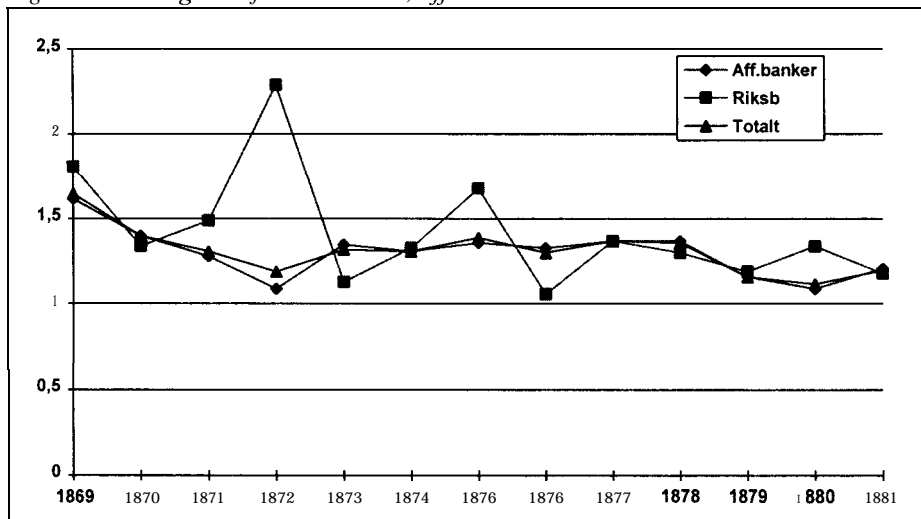
<sup>178</sup> Dahlgren, Kock & Lindahl (1937: 1) s.302. I fast penningvärde steg konsumtionen under perioden 1869-1881 med cirka 36 procent.

insättningarna i privatbankerna vittnar om denna utveckling. Söderlund uppskattar ökningen av antalet avdelningskontor hos bankerna under åren 1863-1879 till cirka 450 procent (från 29 till runt 160 stycken). Även Brisman påvisar en ökning, om än med andra siffror, från 128 bankkontor år 1869 till 204 stycken år 1881.<sup>179</sup> Detta skulle stärka tesen om bankernas tillgänglighet som grund för expansionen av insättningarna.

## Utlåningskvot

Utlåningskvoten används som en typ av kreditmultiplikator. Den illustrerar hur stor del av de inlånade medlen som åter utlånades i rörelsen. Utlåningskvoten kan sägas vara ett grovt mått på denna omsättnings storlek. Är utlåningskvoten större än 1 visar detta att bankerna använde sina reserver, andra finansieringskällor (exempelvis sedelutgivning) eller själva lånade medel för att expandera utlåningen och öka penningmängden.

Figur 7: Utlåningskvot för riksbanken, affärsbankerna samt totalt 1869-1881



Källa: Sveriges riksbank (1931) s.24-26, x177-180.

Det som kan utläsas ur figur 7 är främst tre tendenser. Den totala kvoten var som högst i början av perioden. Möjligtvis kan detta ha varit en effekt av den då jämförelsevis låga inlåningen, som gjorde bankerna mer beroende av sedelutgivningen för sin rörelse. Kvoten låg under hela perioden stadigt över ett, vilket visar att utlåningen i hög grad gjordes av framför allt sedelutgivning. Slutligen tyder privatbankernas stora andel av

<sup>179</sup> Söderlund (1964) s. 106 samt Brisman (1934) s.2 19 Bilaga.

utlåningen på att riksbankens försök att påverka förhållandena på penningmarknaden i det stora hela måste ha haft en marginell effekt. Detta visas också av att den totala kvoten i princip följde kvoten för de privata bankerna.

Sannolikt innebar även detta att riksbankens räntesättningar inte hade någon direkt normerande effekt. Räntan användes under perioden 1869-1881 inte heller som det primära styrmedlet för penningpolitiken.

## Räntenormering

Att riksbanken vid ett par tillfällen genomförde ränteförändringar med intentionen att påverka penningmarknaden står klart. Huruvida riksbankens räntesättningar verkligen hade någon effekt i så måtto att övriga aktörer också följde dessa ränteförändringar är svårt att svara på. Visserligen skedde ränteförändringarna oftast med avsikten att direkt påverka likvidtillgången på penningmarknaden via riksbankens egen lånerörelse, men det är av stort intresse huruvida riksbanken också påverkade andra bankers räntesättningar eller om någon annan bank var föregångare.

Jag har valt att koncentrera mig på räntesatserna för 3 månaders utlåning mot växlar. Fem affärsbanker har beaktats dels med avseende på deras betydelse för penningmarknaden och dels med avseende på deras geografiska belägenhet. Dessa banker är: Stockholms Enskilda Bank, Skandinaviska Kredit AB, Skånes Enskilda Bank, Wermlands Enskilda Bank samt Westerbottens Enskilda Bank.

Det finns en tydlig skillnad i frekvensen ränteförändringar mellan Wermlands och Westerbottens Enskilda banker och de övriga bankerna. Under perioden från och med april 1871 till och med 1881, ändrade riksbanken, Stockholms Enskilda bank, Skandinaviska Kredit AB och Skånes Enskilda bank räntesatsen över 20 gånger vardera, medan de två andra bankerna gjorde det runt hälften så många gånger var.<sup>180</sup>

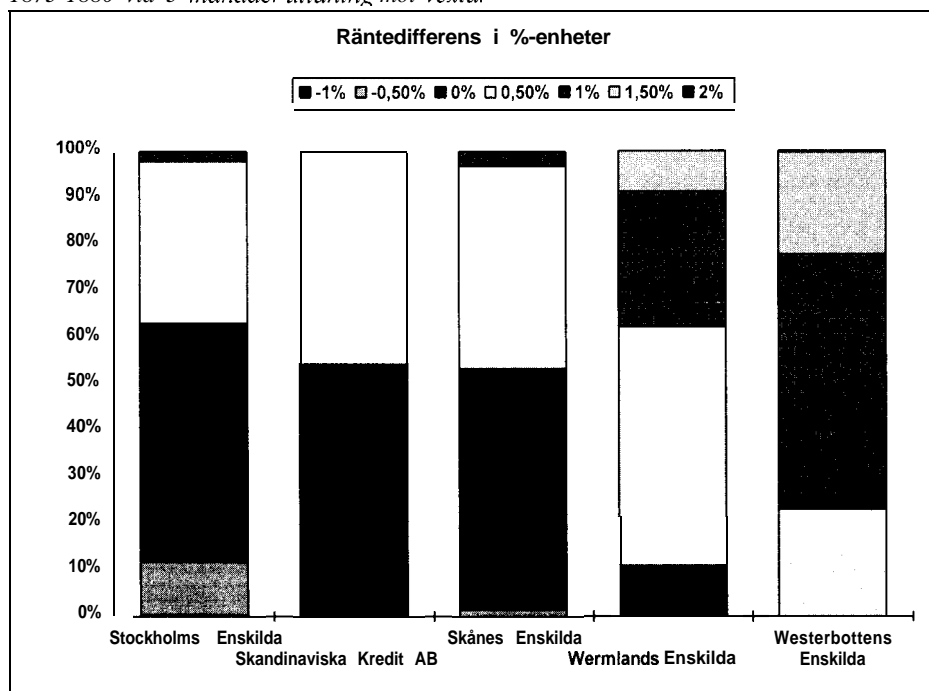
En annan slutsats man kan dra är att de två mer "perifiera" bankerna på penningmarknaden, Wermlands och Westerbottens Enskilda banker, också generellt kunde hålla en större räntedifferens gentemot riksbanken. Detta behöver dock inte betyda att riksbanken var räntenormerande för de övriga bankerna eftersom även den geografiska skillnaden mellan bankerna kan förklara följsamheten i räntesättningar.

Förutom att det förelåg en geografisk skillnad i räntenivåerna så höll riksbanken under en stor del av tiden en lägre ränta än övriga banker. Vilket kan ha haft en generellt nedhållande effekt på ränteläget.

---

<sup>180</sup> I exakta tal: Rb 20 ggr, SEB 21 ggr, Skånes enskilda 22 ggr, Skandinaviska 23 ggr, Wermlands 13 ggr och Westerbottens endast 10 ggr.

Figur 8: Fem affärsbankers räntedifferens mot riksbanken i procent av tiden för åren 1873-1880 vid 3 månader utlåning mot vaxlar

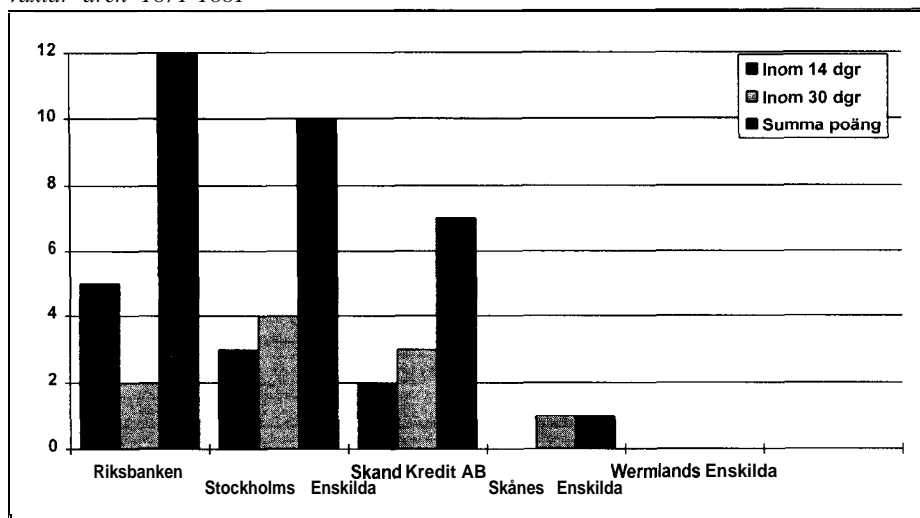


ällor: Riksb Fullm Protokoll Rbnr 164-175 samt Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 1878-1880, 1881-1883.

Frågan om riksbanken på något sätt kunde betraktas som räntenormerande är svårare att besvara. Samtliga ränteförändringar som utfördes kan ha varit helt beroende av förändringar på penningmarknaden. Det är därför svårt att säkert visa att någon aktör via sin ränteförändring påverkat övriga aktörer. Nedan har jag emellertid gjort ett försök att illustrera relationen mellan olika aktörers räntesättning.

Jag har valt tre kriterier för att en ränteändring skall kunna betraktas som initierande för en annan aktör. 1) Att det passerat minst 2 månader sedan föregående ränteändring när ränteändringen utförs. 2) Att de ränteändringar som därefter genomförs går åt samma håll som den initierande. 3) Att ränteändring sker inom en månad efter den initierande. Den initierande banken har sedan getts en "poäng" för varje bank som följer deras ränteändring inom en månad och två "poäng" om det sker inom 14 dagar.

Figur 9: Antalet initierande ränteändringar per bank vid 3 månaders utlåning mot växlar åren 1871-1881



Källor: Riksbankens fullmäktigeprotokoll, Rbnr 164-175 samt Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1877, 1878-1880, 1881-1883

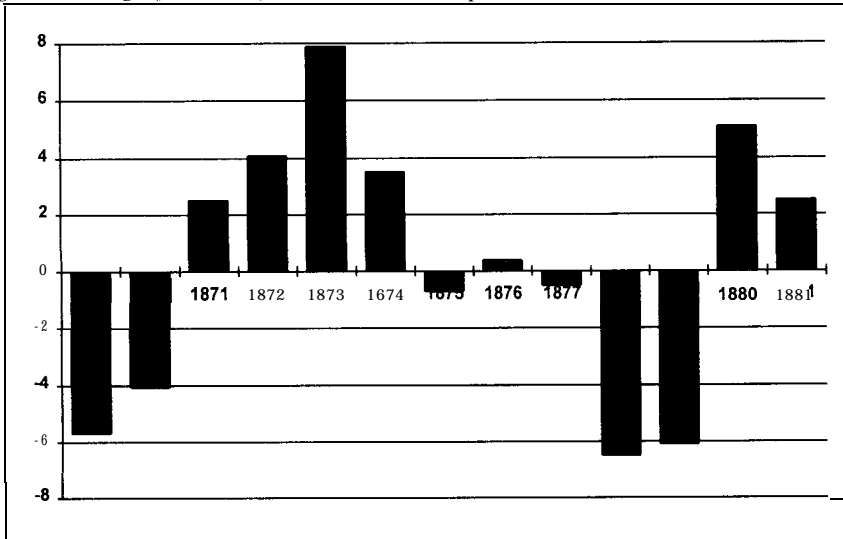
Det förefaller som om riksbanken, Stockholms Enskilda bank samt Skandinaviska kreditaktiebolaget var de som hade störst inflytande på räntenivån. Riksbankens höga poäng beror på att de vid ett flertal tillfällen haft nästan direkt uppföljning på sina ränteändringar hos övriga banker. Vid räntehöjningen som beslutades om i juli månad år 1877, med den direkta syftningen att påverka penningmarknaden och räntenivån, följde både Skandinaviska banken och Skånes Enskilda Bank riksbankens exempel inom en vecka. Det är således inte osannolikt att riksbankens ränteförändringar inte bara påverkade penningmarknaden direkt utan även indirekt via andra aktörers räntenivå.

Även om resultatet kan verka tydligt bör man inte dra för stora slutsatser av denna beräkning. För det första berör analysen endast en lånetyp, för det andra endast fem affärsbanker förutom riksbanken och för det tredje är det möjligt att andra variabler legat bakom ränteförändringarna.

## Inflation

Eftersom riksbankens verksamhet präglades av en stor medvetenhet om prISRörelser och dess påverkan på export och ekonomisk utveckling, kan inflationen tjäna som en resultatmätare över penningpolitiken.

Figur 10: Årlig inflation/deflation 1869-1881 i procent



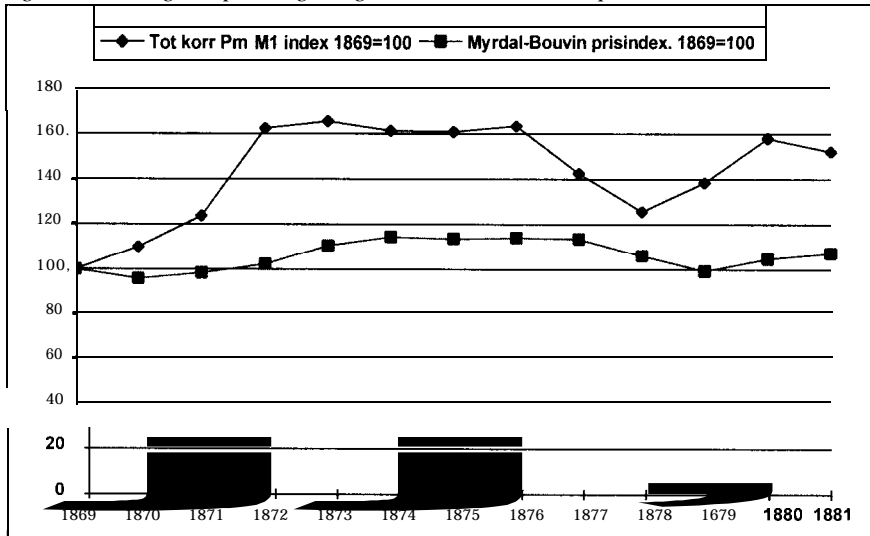
Källa: Myrdal & Bouvin (1933) s. 197.

Anm: Konsumenten lägger av sin inkomst 55 % på mat, 10 % på hyra, 4,5 % på bränsle och ljus, 12 % på kläder och 18,5 % på övriga varor. Myrdal & Bouvin (1933) s. 188.

Något entydigt svar på om riksbanken lyckades nå prisstabiliseringsmålet är svårt att se, men på kort sikt gjorde de det definitivt inte. Prissvängningarna från år till år var betydande, framför allt från högkonjunktens slut och mot inträdet till krisåren (se figur 10). Någon självuppfyllande förväntad inflation kan det knappast ha rört sig om. Det synes som om inflationen följt penningmängden M1 förhållandevis väl och konjunkturforloppet mycket väl. Inte helt överraskande är 1873 det år med i särklass högst inflation och de två krisåren 1878 och 1879 de med högst deflation. Den undersökta perioden inleds emellertid med två år av deflation, 1869 och 1870. Eventuellt kan detta hänga samman med att priserna på jordbruksprodukter sjönk i och med att skörderesultatet förbättrades 1869, efter några år av missväxt.

För att erhålla en långsiktig överblick visas också i figur 11 förändringar i prisindexet i kombination med den korrigerade M1 penningmängden. Detta är intressant för att se om det eventuellt förelåg något samband mellan den omedelbart omsättningsbara penningmängden och prisrörelserna.

Figur 11: Korrigeradpenningmängd M1 indexerad samt prisindexserie.



Källor: Sveriges rikshank, P&IT, Sammandrag af bankernas uppgifter 18 71-1883, Myrdal & Bomin (1933).

Prisnivån vid slutet av perioden var ungefär densamma som vid periodens början. Det innebär att då såväl hög- som lågkonjunktur hade passerat återgick prisnivån nästan till det läge som rådde vid periodens början.

Det synes också ha funnits en koppling mellan penningmängden i M1 och prisförändringarna. I princip verkar prisrörelserna ha släpat efter penningmängden med ett år (se figur 11). Detta skulle bekräfta riksbankens syn på penningmängdens inverkan på prisrörelserna och stödja penningkvantitetsteorins giltighet under denna period. Det brev från riksbanken som 1873 beskrev penningkvantitetsteorin förutsåg i sådana fall de verkliga konjunkturomslagen nästan otäckt väl. Penningmängdsökningen under högkonjunkturen ledde till prisstegringar och nettoexporten minskade redan innan den internationella lågkonjunkturen började på allvar 1874. Kapital flöt ut och ett stort antal konkurser drabbade firmor med lån och krediter från högkonjunktursens dagar, då lågkonjunkturen satte in i Sverige. Priserna sjönk i och med detta åter.

Riksbankens strävan att bistå penningmarknaden under lågkonjunkturen skulle i sådana fall ha motverkat än värre prisfall än de som faktiskt inträffade. Samtidigt skulle riksbankens handlande, att slussa in mer kapital till den inhemska penningmarknaden under högkonjunktursens topp, 1873, vara en av orsakerna till den höga inflationen detta år.

Det är dock med försiktighet dessa slutsatser ska dras. Möjligheten finns att helt andra variabler än penningmängden påverkade prisrörelserna och att dessa faktorer uppkom utan riksbankens handlande.

## 5. SLUTSATSER

I Inledningen ställdes tre frågor. Den första av dessa gällde huruvida riksbankens agerande var en effekt av omedvetenhet om penningpolitiska åtgärder eller av de institutionella omständigheterna. Svaret på denna fråga är att riksbanken i högsta var grad medveten om penningpolitiska åtgärder och styrmedel. Att de inte förde en rent räntestyrande politik berodde snarast på förhållandena med fri räntesättning för aktörerna på penningmarknaden samt att aktörerna inte var särskilt beroende av riksbankens kredit. Det är inte speciellt konstigt att man valde att bedriva penningpolitik via styrning av tillgången på penningmarknaden snarare än via prissättning på penningmarknaden. Att hävda att riksbanken inte använde sig av räntestyrning är trots detta felaktigt. Frågan är snarare vilken effekt deras räntesättningar hade. Så tidigt som 1869 använde man sig av räntehöjningar för att dämpa efterfrågan på penningmarknaden. Det finns även exempel på att räntesättningar användes som en illustration för aktörerna på penningmarknaden om att det rådde ett underskott eller att ett underskott förväntades. Därmed måste riksbanken även ha ansett att deras räntesättningar hade en viss normerande effekt, vilket troligen var fallet.

Under krisåren arbetade man också aktivt för att hålla likviditeten uppe och störa penningmarknaden så lite som möjligt med inskränkningar. Förutom ingripandet under högkonjunkturen 1873 använde riksbanken också sina utländska reserver under hela lågkonjunkturen för att motverka underskottet på penningmarknaden. Redan vid lågkonjunkturs början 1875, såldes utländska tillgångar för att fylla på penningmarknaden inom Sverige. Minskningarna i lånerörelsen utfördes efter 1869 inte fullt ut, utan skedde med försiktighet. Vid ett tillfälle under lågkonjunkturen då de privata aktörerna också minskade sin utlåning, tog riksbanken tillbaka beslutet och valde att öka på den inhemska likviditeten med hjälp av sina utländska tillgångar, med hänvisning till den allmänna rörelsens bästa.

Förhållandet med en parallellt stark aktör på penningmarknaden, riksgäldskontoret, var också något som tidvis sågs som problematiskt av riksbanken. Riksbanken hemställde därför om ökad kontroll av penningmarknaden och erhöll också detta från och med 1876. Således var riksbankens penningpolitik, eller ibland brist på penningpolitik, ett resultat av de institutionella förhållandena snarare än av omedvetenhet.

Den andra frågan som ställdes inledningsvis var huruvida riksbanken helt inriktade sig på att upprätthålla valutakursen eller om andra mål fanns för deras penningpolitik. Det råder inga tvivel om att upprätthållandet av valutakursen var det primära målet, och också det som bestämde utrymmet för penningpolitiken. Detta hindrar inte att riksbanken även uttalade andra mål för penningpolitiken.



Det är svårt att finna ett helt genomgående mål för riksbankens penningpolitik under perioden. Möjligtvis kan två mål urskiljas. Ett av dessa gällde prisstabiliteten. Riksbankens filosofi synes ha stämt överens med penningkvantitetsteorin. Man hade således en klar uppfattning om den fara som ökat inhemskt prisläge innebar och att dessa prisförändringar kunde vara en följd av hastigt ökad tillgång på penningmedel i samhället. Till stöd för detta finns de uttalanden i denna fråga som oftast berörde prisförändringar och den smärtsamma vägen tillbaka till den "naturliga" prisnivån. Försvaret av den fasta växelkursen kan också ses i detta perspektiv. Dessutom såg man "konkurrensen" på penningmarknaden från riksgäldskontoret som problematisk, just av de skälet att de påverkade penningmängden.

Frågan om riksbankens handlande under högkonjunktursens toppår 1873, då man via sina reserver i utlandet lade grunden för ökad penningmängd i stället för att låta bristen på dessa tona ned högkonjunkturen är svår att förklara utifrån ett prisstabiliseringsmål. Det är mycket möjligt att man då uppfattade de rådande förhållandena som normala, vilket synes vanligt under högkonjunkturer. Det talas om en utvecklingsoptimism som typisk för den då rådande tidsandan. Den omvittnat "otroliga" högkonjunkturen påverkade samhället inte bara materiellt utan även ideellt.<sup>181</sup>

Riksbankens andra mål var att efter förmåga bistå penningmarknaden med nödvändiga medel. Under högkonjunkturen var det mycket möjligt att riksbanken hamnade i en konflikt mellan sina två mål; det vill säga prisstabiliseringsmålet vilket borde ha medfört restriktivare penningpolitik, och målet att stå som leverantör av nödvändigt kapital för "den allmänna rörelsen".

Den tredje huvudfrågan för denna undersökning; om riksbanken såg på sin roll som affärsbank eller som centralbank, är lättare att svara på. För det första var man på det klara med det ansvar man hade för penningpolitiken. Att man samtidigt skulle vara en vinstdrivande bank för att på så sätt fylla på statens medel, ansåg man inte stå i motsats till rollen som ansvarig för penningmarknaden. Vid ett tillfälle 1877 förekom detta och det gällde riksbankens svårighet att öka utlåningen, något som syntes vara av nöden, på grund av att det inte fanns tillräckligt med goda säkerheter. Detta kan också ha skett med hänsyn tagen till upprätthållandet av valutan. Det finns ett flertal exempel på att riksbanken lät de allmänna intressena gå före sina egna vinstintressen. Det är därför helt klart att riksbanken både uppförde sig som, och framför allt såg sig som en centralbank.

---

<sup>181</sup> Nilsson (1994) s.122. Se även de utredningar som gjordes i Sverige under högkonjunkturen på 1980-talet. Till exempel LU1987.

## SUMMARY

In previous works focusing on the Swedish central bank, the Riksbank, during the latter part of the 19th century, it has been claimed that the Riksbank was ignorant of the role of interest controls. Accordingly, it has been argued, the bank during this period could be viewed as “primitive” with respect to monetary policy.

In this paper, the actions of the Riksbank during the period 1869-81 are analysed from an institutional perspective. The period under investigation began with a boom during 1869-74. This was followed by a recession during 1875-81, with 1878-79 as the leanest years.

Those factors exerting most influence on the bank's room for manoeuvre with regard to monetary policy were: the maintenance of the fixed rate of exchange; the right of the private banks to issue notes; and the freedom for all banks and financial institutions to set their own interest rates. At this time, the participants in the loan market were not markedly dependent upon the Riksbank's credit; on the contrary, the Riksbank received large deposits from the commercial banks for which they could not find an outlet on the loan market.

Despite such circumstances, the Riksbank actively pursued all available means to stabilize prices and also to provide as much as possible of the liquid capital demanded by the participants on the moneymarket. At the same time, the riksbank's profit-making operations enabled the bank to establish reserves overseas. Consequently the Riksbank did not fully resort to previous courses of action, when the bank primarily had manipulated its own lending operations to influence the flow of liquid capital. The bank also utilized interest controls throughout the entire period with the aim of exerting a normative influence on the other participants in the money-market.

Throughout the years in question, the central bank did not always succeed in implementing monetary measures at the optimal time. On one occasion, at the height of the boom, in 1873, the Riksbank poured in capital to Sweden from their overseas reserves regardless of the economic situation. This injection of capital was intended to meet the demands of the money market. With the exception of this one occasion, the bank's overseas reserves were built up during this boom. These reserves were used regularly during the recession to bolster the money market to the greatest possible extent. The new law, giving commercial banks the right to issue larger quantities of banknotes with fewer assets, began to be put into practice at the beginning of the recession. It is possible that these factors had a somewhat moderating effect on the state of the Swedish market.

What is of note, however, is that the Riksbank often acted like a modern central bank, with the dual goal of stabilizing prices and maintaining an even credit flow.

# KÄLLOR OCH LITTERATUR

## Otryckta källor

*Riksbankens Fullmäktige protokoll* år 1869-1881. Riksbanksnummer (Rbnr) 163-175  
Riksarkivet Stockholm.

*Riksbankens Fullmäktiges särskilda protokoll* år 1869- 188 1. Riksbanksnummer (Rbnr)  
249-257. Riksarkivet Stockholm.

*Riksbankens Registratur-Konceptböcker* år 1869- 188 1. Riksbanksnummer (Rbm) 428-  
430. Riksarkivet Stockholm.

## Tryckta källor

Dahlgren, Kock & Lindahl (1937:1) *Wages, cost of living and national income of sweden. 1860-1930 Del III:1*, London.

Dahlgren, Kock, & Lindahl (1937:2) *Wages, cost of living and national income of sweden. 1860-1930 Del III:2*, London.

Kungliga Statistiska Centralbyrån (1870-1882) *Statistisk tidskrift häfte* 34, 36, 40, 42, 46, 49, 53, 57, 60, 62, 65 & 69, Norstedts Stockholm.

Myrdal & Bouvin (1933) *Wages, cost of living and national income of sweden 1860-1930 Del I*. London.

*SFS* 1864:31, 1874.44.

*Post & Inrikes tidningar* 26/2-1870, 26/2- 187 1.

Riksdagshandlingar: *Bankoutskottet 6 saml. 1869-1882*

Sveriges riksbank (193 1) *Statistiska tabeller 1668-1924, I: Sveriges Riksbank 1668-1918-1924 Bankens tillkomst och verksamhet Del V*. Norstedts, Stockholm.

## Okatalogiserat tryck

*Sammandrag af Bankernas uppgifter 1871-1877, 1878-1880, 1881-1883*, Kungliga Biblioteket Norstedts Stockholm.

## Otryckt litteratur

Boksjö, A., (1991) *Svensk obligationsmarknad 1860-1879 - Låntagarstruktur. villkor och principer för emissioner*, C-uppsats vid Ekonomisk-Historiska institutionen i Uppsala.

## Tryckt litteratur

Boksjö, A. & Lönnborg-Andersson, M., (1994) Svenska finanskriser - Orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser, *Uppsala papers in financial history*, Report No 2, Uppsala.

Brisman, S., (193 1) Den stora reformperioden 1860-1904, I: *Sveriges riksbank 1668-1918-1924. Bankens tillkomst och verksamhet, Del IV*, Nordstets, Stockholm.

Brisman, S., (1934) *Sveriges affärsbanker II. Utvecklingstiden*, Stockholm.

Bäckström, U., (1995) Prisstabilitet och penningpolitik, 1: *Penning- och Valutapolitik nr 1*.

Davidsson, D., (193 1) Riksbanken 1834-1860, I: *Sveriges riksbank 1668-1918-1924. Bankens tillkomst och verksamhet, Del IV*, Nordstets, Stockholm.

Hildebrand, K-G., (1971) *I omvandlingens tjänst. Svenska Handelsbanken 1871-1955*, Stockholm.

Hildebrand, K-G., (1939) *Riksgäldskontoret 1789-1939*, Stockholm.

Lindgren, H., (1993) Finanssektorn och dess aktörer 1860-1992, I: *Äventyret Sverige - En ekonomisk och social historia*, Stockholm.

Montgomery, A., (År ej angivet) *Riksdagen och riksbanken efter 1809*. Särtryck ur Sveriges riksdag senare avdelningen band V.

Nilsson, G. B., (1994) *André Oscar Wallenberg Del III-Ett namn att försvara 1866-1886*, Norstedts, Stockholm.

Nygren, I., (1989) "När lång upplåning blev korta krediter 1840-1905", 1: Dahmén, E. (red), *Upplåning och utveckling. Riksgäldskontoret 1789-1989*, Stockholm.

Nygren, I., (1985) *Från Stockholm Banco till C'itibank - Svensk kreditmarknad under 325 år*, Liber Förlag, Stockholm.

Söderlund, E., (1964) *Skandinaviska banken i det svenska bankväsendets historia. Del I 1864-1914*, Göteborg.

## BILAGA - PENNINGMÄNGDSBERÄKNING 1 SIFFROR

Bilaga 1: Korrigerad penningmängd Ml i milj. kr. enligt figur 4

År:

-69 -70 -71 -72 -73 -74 -75 -76 -77 -78 -79 -80 -81

**Rb Sedl&Postvxl:**

27,45 30,41 32,24 46,39 46,01 42,32 37,91 32,18 27,23 27,58 32,10 40,15 39,16

**EnskB sedlar&Postvxl:**

37,46 43,25 52,26 63,46 73,99 71,98 66,73 69,85 58,45 53,20 58,54 59,74 57,96

**Rb Sedl & Mynt som sedelutg grund:**

14,29 17,85 21,89 27,44 36,19 32,31 23,25 19,31 15,72 16,88 19,88 20,37 20,10

**EnskB sedl som sedelutg grund:**

1,47 1,86 1,82 2,52 2,44 2,66 2,25 2,35 1,99 2,16 2,76 1,88 2,13

**Tot korr Pm-from 1875 sedlar:**

49,15 53,95 60,80 79,90 81,38 79,32 87,31 88,83 76,69 70,23 76,03 86,21 82,60

**Tot korr Pm Ml Mynt&sedl:**

49,15 53,95 60,80 79,90 81,38 79,32 79,15 80,37 67,97 61,73 68,00 77,64 74,87

*Källor: Sveriges riksbank, P&IT, Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1883*

Bilaga 2: Obegagnad sedelutgivningsrätt i milj. kr. enligt figur 5

År:

-69 -70 -71 -72 -73 -74 -75 -76 -77 -78 -79 -80 -81

**Riksb:**

11,21 12,12 12,21 9,59 3,25 6,57 6,41 13,63 9,68 10,88 18,74 14,83 13,36

**Ensk Bankerna:**

14,77 13,43 10,89 8,76 13,18 14,61 17,49 17,57 30,10 31,76 25,99 24,26 24,30

**Totalt:**

25,98 25,55 23,10 18,35 16,43 21,18 23,90 31,20 39,77 42,64 44,73 39,10 37,66

*Källor: Sveriges riksbank, P&IT, Sammandrag af bankernas uppgifter 1871-1883*

## Uppsala Papers in Economic History of the following series:

### RESEARCH REPORTS

32. Conny Norling: Byråkrati och makt. Ingenjörer vs ekonomer. 1993.
33. Anita Göransson: Om teori och historia. Mening, makt och materialitet. 1993.
34. Bo Hännestrand: Finansieringssätt och attityder. Några erfarenheter ur ledarhundsarbetets historia. 1994.
35. Lars Magusson: Eli Heckscher and Mercantilism. An introduction. 1994.
36. Torbjörn Lundqvist: Industrialismens kritiker. Utopism, ämbetsmannaideal och samvetspolitik i Carl Lindhagens ideologi. 1995.
37. Olov Åberg & Johan Öster: Efter avslutad färd, en anständig begravning begravning. En karaktäristik av undantagsinstitutionen, Nederluleå och Råneå socken 1790-1895. 1995
38. Lars Magnusson & Klas Nyberg: Konsumtion och industrialisering i Sverige 1820-1914. Ett ekonomisk-historiskt forskningsprogram. 1995.

### WORKING PAPERS

9. The Banking Project: The Network of Financial Capital: Essays in Honour of Ragnhild Lundström. 1990.
10. Margarita Dritsas: Foreign Capital and Greek Development in a Historical Perspective. 1993.

### BASIC READINGS

6. Mats Larsson & Håkan Lindgren: Risktagandets gränser. Utvecklingen av det svenska bankväsendet 1850-1980. 1989.
7. Pauline De Los Reyes: Bortom Europa. Käll- och litteraturvägledning i u-landsstudier. 1992.
8. Hakan Lindgren (red.): Teori, empiri och metod i ekonomisk-historisk analys. 1992.
9. Juan Bergdahl: Den Europeiska Ekonomiska Gemenskapen. Ursprung och fundament. 1995.

### Working Papers in Transport and Communication History

- 1994: 1. Lena Andersson-Skog & Jan Ottosson: Institutionell teori och den svenska kommunikationspolitikens utformning. Betydelsen av ett historiskt perspektiv. 1994.
- 1995: 1. Jan L Östlund: Reglering av kollektivtrafik. Striden på 1910-talet om tillkomsten av AB Stockholms Spårvägar. 1995.
- 1995:2. Thomas Pettersson: Regionalpolitik och regional utveckling. Med fallstudie för Arvidsjaur flygplats. 1995.
- 1995:3. Sven Gerentz: Vägverket och företrädarna för bilism och näringsliv. Ett nätverks betydelse för transportpolitik och transportutveckling under kriget. 1995.
- 1995:4. Lars Fälting: Högtflygande planer i debatten om Arlanda 1946. 1995.
- 1995:5. Thomas Pettersson: Att kompensera för avstånd. En ekonomisk-historisk utvärdering av transportstödet effekter 1965- 1995. 1995.

## UPPSALA PAPERS IN FINANCIAL HISTORY

1. Mats Larsson: Aktörer, marknader och regleringar. Sveriges finansiella system under 1900-talet. 1993.
2. Alexander Boksjö & Mikael Lönnborg-Andersson: Svenska finanskriser. Orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser. 1994.
3. Hans Sjögren (red.): Bankinspektör Folke von Krusenstjernas vitbok. Anteckningar från bankkrisen 1922/23. 1994.
4. Rolf Marquardt: Internationalisering av svenska banker. En process i fem faser. 1994.
5. Mikael Olsson: Corporate Governance in Economies of Transition. The Case of the Slovak Republic. 1995.
6. Anders Ögren: Riksbankens penningpolitik. Kreditförsörjning och prisstabilitet 1869-1881. 1995.