

Hvad er penge?

Inge Røpke

Indledning

Der er på ingen måde konsensus omkring, hvordan penge skal defineres og forstås, hvordan de skabes, og hvordan pengesystemer bedst reguleres. Det er fascinerende, at mennesker konstruerer sociale institutioner, som vi i den grad er uenige om tolkningen af. Det gælder selvfølgelig mange institutioner, men fænomenet penge er i særklasse svært at forstå og åbent for meget forskellige tolkninger. Samtidig har forståelsen af penge stor praktisk betydning som redskab for interessevaretagelse og som baggrund for pengepolitik og regulering af det finansielle system. Fremstillingen i det følgende trækker især på forståelser hos økonomer, der ikke er en del af mainstream, samt sociologer og antropologer, der har beskæftiget sig med penge. Også inden for denne gruppe er der imidlertid mange uenigheder, som jeg ikke gør rede for. Der linkes til nogle inspirationskilder undervejs, men der er ikke tale om en akademisk tekst med præcise referencer til de enkelte udsagn.

Penges funktioner

For at starte med den måde, hvorpå penge ofte omtales i de traditionelle økonomiske lærebøger, så lægges der her vægt på penges aktuelle [funktioner](#). Penge er et **værdimål** som for eksempel kroner og øre, der kan bruges som måleenhed for priser. Desuden har penge generel købekraft, så de kan bruges som lovligt **betalingsmiddel**, der kan indfri gæld og dermed også fungere som omsætningsmiddel, der understøtter handelen med varer og tjenester. Nogle gange bruges det mere mundrette begreb byttemiddel i stedet for betalingsmiddel, men det er lidt misvisende, fordi det lægger op til, at byttemidlet er noget materielt, der skifter hænder. Det er sjældent tilfældet i dag, hvor penge fungerer som en transmissionsmekanisme, mens for eksempel kreditkortet ikke udveksles i transaktionen. For at fungere som betalingsmiddel må penge være likvide i den forstand, at de ikke først skal omveksles til noget andet, før de kan bruges til betaling.

Endelig kan penge bruges som **værdiopbevaringsmiddel**, ikke bare i forbindelse med den daglige omsætning af varer og tjenester på kort sigt, men også til opbevaring af værdi over en længere periode. Det kræver, at penge er forholdsvis værdifaste. I funktionen som værdiopbevaringsmiddel har penge mange konkurrerende alternativer, der som regel er karakteriseret ved bedre muligheder for afkast kombineret med større risiko for, at de kan tabe i værdi.

Når man ser på, hvad der opfylder disse tre funktioner for den private sektor (husholdninger, ikke-finansielle virksomheder og kommuner) i Danmark i dag, så består de lovligt betalingsmidler af danske sedler og mønter. Desuden betragtes anfordringsindskud i bankerne reelt som lige så likvide, og langt hovedparten af betalingerne foretages gennem overførsler af bankindeståender. Dertil kommer mange andre aktiver, der også medregnes som penge i mere bred forstand, fordi de ret let kan veksles til de mest likvide betalingsmidler. Det gælder for eksempel tidsindskud i bankerne og obligationer med kort løbetid. Der er et helt hierarki af aktiver, der kan ordnes efter deres grad af likviditet set fra den private sektors side. Imidlertid er graden af likviditet afhængig af de økonomiske konjunkturer. Hvis krisetider øger risikoen for, at et værdipapir taber i værdi, er det ikke så tæt på at være penge som i opgangstider.

Penges oprindelse

I dag er de tre funktioner **integreret** i det, vi forstår ved penge. Men [historisk](#) set har det ikke altid været tilfældet. Man har for eksempel i det gamle Mesopotamien haft værdimål til opgørelse af [gældsrelationer](#), længe før man brugte byttemidler, og i faraonernes Ægypten brugte man kobber i vægt som værdimål, mens selve betalingerne blev foretaget i andre goder. Senere, i middelalderen, var det udbredt at bruge romerske møntenheder som måleenheder i opgørelser af værdier og gæld, selvom mønterne ikke længere var i cirkulation. Den mulige **adskillelse** af funktionerne rejser spørgsmålet om, hvad der så er definerende for penge, og hvilke funktioner der kom først. Den diskussion tager ofte udgangspunkt i fortællinger om penges

oprindelse. Der er groft sagt to hovedfortællinger, vareteorien og fordringsteorien: Den ene tager afsæt i penge som en særlig vare, der egner sig til at fungere som byttemiddel, mens den anden fremhæver penge som værdimål, der muliggør opgørelse af fordringer (gæld).

Den ene fortælling, som ofte findes i traditionelle økonomiske lærebøger, går ud på, at penge er opstået ud af bytteøkonomier. Forestillingen er, at folk specialiserede sig, og at de derfor havde brug for at bytte varer med hinanden. Det viste sig imidlertid upraktisk og hæmmende for handelen at bytte varer for varer, fordi de handlende ikke nødvendigvis havde brug for hinandens varer, men for nogle helt andre. Ud af dette problem udkrystalliserede sig den løsning, at en bestemt vare kunne tjene som generelt og alment accepteret byttemiddel. Det skulle helst være en vare, som havde værdi i sig selv, som kunne forventes at bevare sin værdi over et godt stykke tid, og som var af homogen kvalitet, let at bære og egnet til at dele op i mindre enheder. Tidlige former for penge levede ikke op til alle disse krav, men efterhånden fandt man frem til, at metaller var særligt egnede. I første omgang kunne metaller bruges med udgangspunkt i deres vægt, men efterhånden kom metaller til at danne grundlag for møntning. Da der senere blev brug for flere penge til at lette handelen, blev det almindeligt at anvende sedler, der kunne repræsentere det generelle byttemiddel. I denne fortælling opstår penge spontant ud af transaktioner, uden at der er brug for nogen statslig intervention. Den kommer først senere som led i konger og regeringers forsøg på at skaffe penge til egne formål. Fortællingen om bytteøkonomier lægger op til at se penge som den universelle vare, der kan byttes mod alle andre, fordi den har værdi i sig selv. Den grundlæggende kvalitet ved penge er således at være et byttemiddel, mens andre funktioner følger af det. Da vareteorien lægger stor vægt på metallers rolle, kaldes den også metal-teorien (metallisme).

Den største svaghed ved den fortælling er, at den mangler empirisk belæg. Det er en teoretisk konstruktion, der tager udgangspunkt i et funktionalistisk ræsonnement: Fordi penge nu er nyttige som byttemiddel, må de være opstået for at løse problemer i bytteøkonomier. Men der er ikke dækning for, at sådanne bytteøkonomier reelt har eksisteret. Dertil kommer, at der er et logisk [problem](#) i fortællingen. Tankegangen er, at byttemidlet skal gøre transaktioner lettere (mindske transaktionsomkostninger), men i praksis er det meget svært for lægmænd at vurdere kvaliteten og vægten af uforarbejdede metaller som sølv og guld. Der er brug for en form for kontrolinstans, der kan stå inde for kvaliteten, og det kommer først med møntning. Selvom møntning i princippet kunne gennemføres af private aktører, har myndigheder næsten altid været involveret i processen. Der er altså ikke tale om, at møntning opstår spontant i relation til handel.

Den anden fortælling finder baggrunden for penge i gældsrelationer (fordringer), hvor der har været brug for at anvende et værdimål. Litteraturen fokuserer på to forskellige former for historiske gældsrelationer. Den ene tager udgangspunkt i dokumentation for, at myndighederne i agrare imperier langt tilbage i tiden har benyttet sig af komplekse systemer til opgørelser af gæld, formentlig både i forbindelse med skatter og lån. Når opgørelserne var formaliserede, som de for eksempel var i Mesopotamien for godt 4.000 år siden, var de baseret på værdimål, der ikke var knyttet til noget byttemiddel, men fastsat af myndighederne. De tidlige værdimål var ofte vægtenheder, der opgjorde mængden af korn eller metaller. Den anden form tager udgangspunkt i den skyld (= gæld), man kunne pådrage sig ved at overtræde samfundets regler i personlige relationer mellem samfundets medlemmer. En af de tidlige funktioner af penge menes således at have været at undgå, at voldelige konflikter udviklede sig til blodhævn og fejder. Hvis en person i et slagsmål havde beskadiget eller ligefrem slået en anden ihjel, ville vedkommende i nogle tilfælde kunne kompensere offeret eller offerets familie gennem betaling af skadeserstatning, som det for eksempel kendes fra mandebod i de islandske sagaer (i tekster om penges historie anvendes ofte det tyske udtryk Wergeld). Langt op i middelalderen fandtes straffesystemer, hvor compensationerne kunne bestå i mange forskellige goder, men som samtidig forudsatte en form for ækvivalenstænkning, altså et værdimål. Det er karakteristisk for denne fortælling, at der lægges vægt på myndigheders centrale rolle for udvikling af penge, både gennem fastsættelsen af værdimål, opgørelser af gældsrelationer og håndhævelsen af straffesystemer. Her er administration og politik mere i fokus end handel i pengenes

oprindelsehistorie. Da perspektivet lægger afstand til metal-teoriens fokus på penges værdi som varer i sig selv og i stedet fokuserer på penge som tegn eller beviser med symbolsk værdi, kaldes det chartalisme fra det latinske charta (tegn, værdikupon mv.).

I denne fortælling spiller magthavere også den afgørende rolle for udviklingen af møntning fra omkring det sjette århundrede f.v.t. Møntning ses som knyttet til lokale autoriteters magt og ofte til krigsførelse. Den periode, hvor møntning opstod, var præget af krige, hvor mindre kongedømmer efterhånden blev samlet i imperier, bl.a. i det græsk-romerske område. Store hære var samlet ved frontlinjerne, og det var en betydelig udfordring at bispise dem. For at få lokalbefolkningerne i de undervungne områder til at bidrage blev de pålagt at betale skatter i form af mønter udstedt af det krigsførende imperium selv. Mønterne kom i omløb i form af løn til soldaterne, der så kunne betale for forsyninger og dermed gøre det muligt for borgerne at betale skatterne. Fra dette perspektiv er mønternes værdi baseret på, at indehaveren kan indfri en gæld til staten. Det er ikke afgørende, om mønterne består af et materiale, der er værdifuldt i sig selv. Derimod er det afgørende, om staten har magt til at pålægge borgerne en gæld, dvs. pligten til at betale skatter, afgifter og bøder. Mønten kan derfor forstås om et gældsbevis: Statsmagten skylder indehaveren et beløb - og derfor kan indehaveren indfri sin gæld til staten ved hjælp af mønten. Samtidig illustreres den pointe, at mønter skal bringes i omløb, før de kan kræves ind igen.

Selvom en mønts værdi er baseret på en myndigheds løfte om at tage imod pengene som betaling (ligesom myndigheden kan fastsætte, at pengene kan bruges til at indfri gæld mellem borgerne indbyrdes), så får møntens metalindhold alligevel betydning gennem historien, fordi det spiller en rolle for møntens værdifasthed over tid i forhold til reale goder og dermed for møntens egnethed til værdiopbevaring. Dertil kommer, at mønten kun er gangbar inden for myndighedens lokale monetære rum, så metalindholdet betyder noget for udvekslingen med andre valutaer. Selvom metal-teorien ikke giver mening som historisk forklaring på penges oprindelse med udgangspunkt i bytteøkonomier, så har perspektivet relevans for den senere udvikling af pengesystemer.

Pengeskabelse som to systemer

Med Romerrigetets fald kom mønter ud af brug i en længere periode, men fra omkring 1000-tallet blev møntning taget op igen i de små feudale konge- og hertugdømmer. I middelalderens Europa spillede penge en forholdsvis begrænset rolle i lokalsamfundenes hverdag, men blandt de velstående dele af samfundet udvikledes flere former for pengeskabelse med udspring i henholdsvis politiske og økonomiske magthavere. Lokale politiske herskere anvendte deres magt til at pålægge borgerne skatter, afgifter og bøder, som skulle betales i mønter eller andre former for gældsbeviser udstedt af magthaveren (for eksempel tally sticks). Over tid var magthaverne tilbøjelige til at mindske metalindholdet i mønterne for at reducere produktionsomkostningerne ved møntningen og opnå større kortsigtet købekraft for en given mængde metal. Den proces bidrog til at undergrave mønternes værdifasthed over tid og kunne give anledning til social uro. Desuden blev møntsystemerne uoverskuelige.

Det monetære anarki med brug af mange forskellige mønter, der i stigende grad cirkulerede uden for deres oprindelige udstedelsesområde, skabte behov for pengevekslere - en funktion, der blev varetaget af en simpel form for banker, der også tog imod indlån og kunne foretage clearing mellem deres kunder. Det var en indbringende forretning, der bl.a. blev grundlaget for Medici-familiens rigdom. Bankerne i den tidlige middelalder udstedte derimod endnu ikke egne sedler eller andre gældsbeviser.

Parallelt med møntningen udviklede købmændene deres egne former for kreditarrangementer i stedet for at gøre brug af de politiske magthaveres penge. Inden for købmændenes egne netværk kunne gældsbeviser cirkulere baseret på tillid, fordi det var nødvendigt at have ry for hæderlighed og integritet, hvis man skulle klare sig som købmand. Handelen kunne også involvere guld eller sølv enten i umøntet form eller som privat udstedte mønter, der blev anvendt som sikkerhed og ikke til cirkulation. Fra slutningen af 1300-tallet blev købmændenes

kreditarrangementer i stigende grad integreret med bankernes netværk, så brugen af veksler tog fart og bidrog til stigende handel. Men det var stadig karakteristisk, at veksler og andre gældsbeviser kun cirkulerede inden for købmænd og bankers egne netværk, så de var ikke generelt anvendelige som penge, heller ikke efter at de gennem 1500-tallet så småt begyndte at cirkulere uden for netværket. Fra 1500-tallet begyndte nogle banker (såkaldte guldsmedebanker) at tage guld (eller sølv) i depot og udstede kvitteringer på deponeringen. Kvitteringerne kunne overdrages til andre og kom derved til at fungere som pengesedler, om end stadig i lukkede kredse. Da ikke alle indløste deres kvitteringer på samme tid, kunne guldsmedebankerne udstede flere kvitteringer end svarende til guldmængden og dermed tjene penge på at låne kvitteringerne ud mod en rente. Brugen af kvitteringer som en form for pengesedler (endnu ikke med standardiseret pålydende) skabte ny købekraft, der dels kunne sætte gang i økonomiske aktiviteter, dels indebære en ny form for risiko for finansiel ustabilitet.

De to primære pengesystemer, statslige mønter og private gældsbeviser, udviklede sig gennem flere århundreder i et indbyrdes konfliktfyldt forhold. Kongerne havde interesse i at have monopol på pengeskabelse både som symbolsk magt og som middel til at få adgang til reale ressourcer, mens købmænd og banker var bedre tjent med at bruge deres egne kreditsystemer. Der var forbindelse mellem de to systemer, når kongerne havde brug for at låne guld og sølv i købmændene og bankernes netværk for at kunne føre krige. Hvis metalindholdet i kongens egne penge var blevet udtyndet, kunne det knibe med købekraften uden for kongens egen magtbase og derfor også med mulighederne for at købe for eksempel lejetropper. Hvis det gik godt for kongen, kunne udlånet være indbringende, men det kunne også være risikabelt. Ganske vist kunne konger stille en vis sikkerhed i kommende skatteindtægter, men så længe konger var uden for loven, kunne det være svært for udlånere at få pengene igen.

Det konfliktfyldte forhold mellem de to systemer blev afløst, først i England og senere i andre lande, af hybride systemer, der integrerede statslig møntning og bankernes private pengeskabelse. En del af baggrunden var etableringen af mere sammenhængende nationalstater, der kunne håndhæve hver deres monetære rum for nationale værdimål (kronen som måleenhed) og valutaer (kroner som mønter og sedler). Desuden blev kongerne med den begyndende udvikling af parlamentarisme i højere grad bragt ind under lovene, så det blev oplevet som mere sikkert for de velstående at låne ud til staten. Processen med at skabe sammenhæng mellem de to systemer forløb forskelligt i forskellige lande og over en periode på flere hundrede år, men integrationsprocessen var ofte knyttet til behovet for krigsfinansiering, hvor staten fik lån mod at garantere bankerne særlige privilegier i forbindelse med pengeskabelse. I England var etableringen af Bank of England i slutningen af 1600-tallet således baseret på privat kapital, der blev lånt ud til staten, som til gengæld, ud over forrentningen, gav den privatejede bank retten til at tage imod indlån, udstede pengesedler og diskontere veksler. Fra starten af 1700-tallet blev den statslige garanti bag den private pengeskabelse således fundamentet for, at forskellige typer af gældsbeviser (sedler, gældsbreve, veksler mv.) i stigende grad kunne cirkulere uden for de personlige netværk og blive mere generelt anvendelige som penge.

Guldfoden som det dominerende hybride system

De hybride systemer blev forskellige i forskellige lande, men generelt blev guld- eller sølvfoden (eller en kombination) efterhånden udbredt. I stiliseret form kan de centrale elementer i guldfodssystemet, der over en længere periode blev dominerende, beskrives som følger. Staten fastsætter måleenheden for værdi (for eksempel kronen) som svarende til en vis mængde guld. Det fungerende transaktionsmiddel er imidlertid kun i ringe grad guldmønter, men består af andre mønter og sedler, der udstedes af en national bank (over en længere periode kunne også lokale banker udstede deres egne sedler). Den nationale bank, der ofte er privatejet i starten og først senere bliver statslig eller selvejende, er forpligtet til at omveksle sine egne mønter og sedler til guld på forlangende. Etableringen af banken er således baseret på en guldbeholdning. Kontanterne (mønter og sedler) kommer ind i økonomien, ved at staten låner penge i den nationale bank og giver dem ud. Banken har sikkerhed i statens kommende skatteindtægter og får på den måde lånene forrentet. Imidlertid har staten typisk underskud, så tilbagebetalingen sker også gennem optagelse af nye lån. På den måde øges pengemængden over tid gennem en

stigende statsgæld (for eksempel steg statsgælden i England fra 12 mio. pund i 1700 til 850 mio. pund ved Napoleonskrigenes afslutning i 1815, jf. [Bank of England](#)). Når pengemængden øges langt mere end guldbeholdningen, kan tilliden til gulddindløseligheden trues. I perioder har det da også været nødvendigt at suspendere eller begrænse gulddindløseligheden.

Ud over skabelsen af penge baseret på statslig gæld skabes der også penge i de private banker i form af andre typer af gældsbeviser som veksler og andre gældsbreve, bankindeståender, checks mv. Bankerne skaber likviditet i den forstand, at de muliggør handler, der ellers ikke ville finde sted. Når en virksomhed for eksempel har brug for at købe råvarer fra en underleverandør, kan virksomheden være i den situation, at den først er i stand til at betale for leverancen, når den har solgt de varer, som råvarerne skal indgå i. Samtidig kan underleverandøren være i den situation, at den har brug for betaling med det samme. Her kommer banken ind og gør handlen mulig ved at købe gældsbreve: Den virksomhed, der køber råvarer, betaler underleverandøren med et gælds brev (et løfte om at betale et beløb senere). Underleverandøren kan så sælge gælds brevet til banken til en lavere pris og på den måde få kontanter med det samme. Når banken skaber likviditet, har det således en pris. Selvom købet af gælds brevet er egentlig en udveksling af gældsbeviser: Banken får gælds brevet fra varekøberen, mens underleverandøren til gengæld får et indskud i banken, der er et løfte om, at det kan veksles til den slags penge, som den nationale bank udsteder, dvs. kontanter. Denne form for långivning var central for udviklingen af det britiske banksystem, og i den periode, hvor England var den dominerende industrimagt, udviklede London sig til centrum for international handel med gældsbreve. Ud over gældsbreve knyttet til varehandel udvikles andre former for långivning som for eksempel checks, der også indebærer, at bankerne kan låne mere ud end svarende til den beholdning af kontanter, de kan skaffe sig gennem egenkapital og indlån fra kunderne. Begrænsningen for udlånet ligger i, at banken skal have styr på likviditeten: Der skal hver dag være tilstrækkelig mange kontanter i kassen til at møde de krav, banken har forpligtet sig til. For at kunne tilbyde at købe et gælds brev skal banken være sikker på at have tilstrækkelig mange penge på det relevante tidspunkt, og det afhænger af tidsforløbet for de tilbagebetalinger, der kommer ind på de tidligere købte gældsbreve.

Med guldfoden skabes et særligt [hierarki af penge](#) og tilhørende institutioner. Hierarkiet er baseret på en skelnen mellem penge og kredit, hvor penge er et middel til betaling (indløsning af en gæld), mens kredit er et løfte om at betale. Guldet er det ultimative betalingsmiddel, mens den nationale valuta i form af sedler og mønter er løfter om at betale i guld. I en simpel form af hierarkiet består det næste underliggende niveau af anfordringsindskud i banker, der er løfter om umiddelbart at betale i den nationale valuta, men derimod ikke direkte løfter om at betale i guld. Endnu et skridt længere nede er værdipapirer som de nævnte gældsbreve eller obligationer, der er løfter om at betale i kontanter over en længere periode. Ofte har det ikke nogen praktisk betydning, hvor i hierarkiet pengene hører til, men i krisetider viser det sig, at nogle penge er bedre end andre. En central udfordring i et hierarkisk pengesystem er således at bevare tilliden til, at pengene på de forskellige niveauer bliver ved med at holde den indbyrdes værdi. Hvis der opstår forventninger om, at kronens værdi i guld vil blive reduceret, vil alle forsøge at omveksle til guld hos centralbanken i tide. Eller hvis der opstår forventninger om, at en bank ikke kan klare sine forpligtelser, vil kunderne prøve at få udbetalt deres tilgodehavender i kontanter i tide. Selvom moderne pengesystemer ikke længere er baseret på guldfoden, kan de også ses som hierarkiske systemer (med et betydeligt større antal lag), og det er fortsat en udfordring at fastholde den indbyrdes værdi.

Brugerne af penge er også optaget af pengenes værdifasthed, altså om de bevarer deres værdi i forhold til reale goder over tid. Hvis pengenes købekraft over for reale goder udhules gennem inflation, er de ikke egnede til værdiopbevaring. Under guldfoden har denne udfordring desuden den særlige karakter, at guldet samtidig er en vare, der har en markedspris: Systemet undergraves, hvis det kan betale sig at omveksle kontanter til guld, der derefter kan sælges til en højere pris på markedet. Da værdifastheden ikke alene er relevant over for indenlandske goder, men også over for de goder, der købes i udlandet, kan også fastholdelse af valutakursen

ses som en udfordring for pengesystemet. I den periode, hvor guldfodssystemet var udbredt i mange lande, var denne opgave identisk med at fastholde valutaens guldværdi.

Når både værdifasthed og indbyrdes værdi i pengehierarkiet udgør udfordringer for systemet, hænger det sammen med, at systemet har nogle indre drivkræfter i retning af fortsat kreditudvidelse. For staten er det nyttigt at kunne køre med løbende underskud, og centralbanken tjener penge på at udstede sedler og mønter, fordi deres pålydende værdi er større end omkostningerne ved at producere dem. Efterhånden som centralbankerne reelt bliver statsejede, havner denne såkaldte møntningsgevinst i statskassen i form af overskud på centralbankens virksomhed. Tilsvarende tjener bankerne penge på at øge deres udlån. Det kan som sagt ske gennem handelen med gældsbreve eller andre låneformer, hvor indtjeningen er baseret på rentemarginalen, dvs. forskellen på den rente, kunderne betaler for at låne, og den rente, kunderne opnår ved have et tilgodehavende i banken.

Der er imidlertid også grænser for kreditudvidelsen. For bankernes vedkommende ligger den daglige begrænsning for udlånet i likviditeten, for bankerne kan ikke selv skabe de kontanter, som det overliggende niveau i pengehierarkiet udsteder. Ganske vist kan bankerne tjene penge på at hjælpe andre banker ud af likviditetsproblemer ved at låne dem penge fra det overliggende niveau, så der i opgangstider er en betydelig elasticitet i systemets skabelse af likviditet. Men i nedgangstider er det for risikabelt for bankerne at låne til hinanden, så der bliver bankens reserver af kontanter en afgørende begrænsning. Selvom en bank er solvent - altså vil være i stand til at svare enhver sit over en periode - så kan utilstrækkelig likviditet få banken til at gå ned med det samme. Højere oppe i systemet er guldbeholdningen en begrænsning på centralbankens udstedelse af sedler og mønter, fordi banken ikke umiddelbart har mulighed for at øge beholdningen. Fra slutningen af 1800-tallet blev det almindeligt at kombinere gulddindløseligheden med regler for, hvor store guldræserverne skulle være i forhold til mængden af udstedte sedler. Det gav systemet en høj grad af troværdighed, men også en stivhed, der i perioder kunne hæmme den økonomiske udvikling, mens nye guldfund i andre perioder gjorde kreditudvidelse lettere.

Hvis pengesystemet skal fungere nogenlunde stabilt, er det ikke hensigtsmæssigt at lade solvente banker gå konkurs. Gennem en længere historisk proces, der forløber ret forskelligt i forskellige lande, får centralbanken efterhånden den rolle at blive udlåner i sidste instans (lender of last resort): Hvis en bank ikke kan opnå lån hos andre banker, træder centralbanken til og yder lån til en relativt højere rente mod god sikkerhed i værdipapirer (for eksempel gældsbreve der kan forventes indfriet). Denne praksis udvikles i England gennem en længere periode og får sin teoretiske udformning og legitimering i Walter Bagehots bog *Lombard Street: A Description of the Money Market* i 1873. I denne forstand bliver centralbanken bankernes bank, samtidig med at den som sagt er den bank, hvor staten låner penge. Centralbanken spiller således en dobbeltrolle, hvor vægtningen ændrer sig over tid: I krigstid er centralbanken først og fremmest statens bank, hvor store summer mobiliseres til krigsindsatsen, mens rollen som bankernes bank har større betydning i fredstid.

I fredstid har bankernes pengeskabelse gennem historien fået en stadig større rolle ift. centralbankens pengeskabelse. Set fra den private ikke-banksektors side skaber bankerne penge, når de låner ud, fordi et udlån fra en bank samtidig skaber et indlån, der af den private sektor kan bruges som penge. Bankernes likviditet sætter som sagt grænser for mængden af udlån, men der er ikke tale om, at banken kun kan udlåne penge, som andre har sat ind. Hvis banken ellers kan styre sin likviditet, kan den opskrive en kundes konto i banken med et beløb svarende til det beløb, der står på et samtidigt oprettet lånedokument. Ofte vil et lån optaget i én bank blive brugt til at betale en virksomhed, der er kunde i en anden bank. Hen over dagen er der mange transaktioner på tværs af de forskellige banker, så ved dagens slutning vil en del transaktioner gå ud mod hinanden. Bankerne foretager så en clearing for at opgøre, hvem der netto skylder hvem hvor meget. Hvis nettobeløbene ikke er for store, kan bankerne låne dem til hinanden indbyrdes, men hvis de ønsker at gøre regnskabet op, kommer centralbanken ind i billedet. I den forenklede beskrivelse ovenfor af centralbankens funktion som bankernes bank

fremgår det, at centralbanken er klar til at udlåne kontanter til bankerne. Det er dog lidt mere komplekst, idet bankerne har konti i centralbanken, hvorfra indeståender kan bruges til at indfri lån hos andre banker. Centralbanken understøtter således clearing mellem bankerne indbyrdes. Hvis en bank har brug for flere midler på sin indskudskonto i centralbanken for at betale andre banker, kan den så optage lån i centralbanken med sikkerhed i værdipapirer eller direkte sælge nogle værdipapirer til centralbanken.

De private banker kan også skabe likviditet på tværs af landegrænser i forbindelse med organiseringen af kreditarrangementer, for eksempel gennem gældsbreve knyttet til international handel. Men hvis der bliver brug for at foretage afregninger, kommer centralbankerne ind i billedet. Under guldfodssystemet er brugen af de nationale valutaer i princippet afgrænset til deres respektive nationale monetære rum, mens guld gælder som det internationale betalingsmiddel. Her får bankerne således brug for at veksle nationale valutaer til guld, så nettotransaktioner kan gennemføres. I praksis gennemføres de fleste internationale transaktioner under guldfoden imidlertid i reservevalutaer, der er så efterspurgte, at de bliver betragtet som næsten lige så sikre som guld og derfor kan cirkulere uden for det nationale monetære rum. Frem til Første Verdenskrig var det engelske pund den dominerende reservevaluta, mens dollaren kom til at spille den rolle efter Anden Verdenskrig. Også valutaer indgår i et hierarki.

Fra guldfod til rene kreditpenge

Som bekendt er guldfodssystemet lagt i graven. Formelt set skete det, da USA suspenderede guldindløseligheden i 1971, men processen havde været [undervejs længe](#). Guldfoden havde sin storhedstid fra 1870'erne til udbruddet af Første Verdenskrig, hvor den hvilede på Storbritanniens status som helt dominerende magt. Under krigen blev guldindløseligheden suspenderet, og siden indførtes et modificeret system, idet nogle lande forsøgte at strække guldreserverne ved at indføre guldbarrefod, hvor kun beløb svarende til værdien af en hel guldbarre kunne indløses. Alligevel blev presset mod guldreserverne for stort under Depressionen i 1930'erne, så stadig flere lande igen måtte ophæve guldindløseligheden. Da Bretton Woods-systemet blev etableret efter Anden Verdenskrig, var kun dollaren indløselig med guld, og guldindløseligheden blev begrænset til at gælde mellem centralbanker. Ligesom den traditionelle guldfod kun fungerer, hvis kun få faktisk veksler til guld, så kunne Bretton Woods-systemet kun fungere, så længe andre centralbanker var villige til at holde dollars som reserver og til at bidrage til at holde guldprisen nede i forhold til dollaren. Med stadigt stigende europæiske reserver af dollar og amerikanske statsobligationer i 1960'erne og med et USA, der var udfordret af Vietnamkrigen og sociale uroligheder, forsvandt tilliden til systemet, der dermed ikke længere kunne forsvares mod spekulation i guld. Det blev enden på guldfoden, men centralbankerne holder dog fortsat guldreserver, om end meget færre end tidligere.

Med ophævelsen af forbindelsen til guld er pengesystemet nu baseret på rene kreditpenge. Reelt har der været tale om en glidende overgang over lang tid, og flere mekanismer i pengesystemet fungerer på nogenlunde samme måde som tidligere. Penge skabes stadig både gennem offentlige underskud og gennem de private bankers långivning, og centralbanken er fortsat både statens bank og bankernes bank, der står for clearing-systemet og varetager funktionen som långiver i sidste instans. Opgaven med at sikre pengenes værdifasthed kan ikke længere defineres i relation til en guldværdi, men tager form af en målsætning om, at inflationen helst ikke skal overstige 2 % om året, målt ud fra forbrugerprisindekset. I Danmark, hvor udenrigshandel spiller en meget stor rolle, ses værdifasthed for kronen i forhold til udenlandske valutaer som afgørende for, at inflationsmålsætningen kan nås. Fastkurspolitikken har derfor været i fokus for den danske nationalbank i årtier.

Pengeskabens dynamiske funktion

Pengenes funktioner som værdimål og betalingsmiddel kan bidrage til at gøre transaktioner lettere, og funktionen som værdiopbevaring kan gøre det muligt at udjævne forbruget over tid. Samtidig spiller pengeskabens en vigtig rolle i forhold til mobilisering af de reale ressourcer (naturens ressourcer, arbejdskraften) i økonomien: Den, der kan skabe penge, har stor

indflydelse på, hvilke transaktioner der kan gennemføres, og hvad der kan sættes i gang i økonomien. Som omtalt kan politiske herskere bruge deres magt til at pålægge borgerne en gæld (pligt til at betale skat), som skal indfris med herskerens penge. Disse penge kan herskeren bruge til at lægge beslag på reale ressourcer for eksempel til at udstyre en hær. Måske går de reale ressourcer fra andre formål som for eksempel bedre mad til bønderne selv; måske mobiliseres ressourcer, der ellers ville have været uudnyttede. Når private banker skaber penge, er der en tilsvarende problematik: Gennem udlån har bankerne indflydelse på, hvad de reale ressourcer bliver brugt til, og om ledige ressourcer kommer i anvendelse. I en økonomisk udviklingsproces kan bankernes mulighed for at skabe penge åbne for, at der kan sættes mere i gang, end det ville være muligt at gøre, hvis projektmagere var henvist til kun at låne allerede eksisterende penge fra velhavende individer eller institutioner. Hvis en bank vurderer, at en projektmager har en idé, der kan tjenes penge på, så kan banken skabe nye penge og dermed købekraft gennem udlån, så projektmageren kan gå i gang, uden at andre skal afstå fra at bruge deres købekraft. Heri ligger en betydelig dynamisk kraft, ikke mindst fordi renten på lånene typisk bliver væsentlig lavere end i samfund, hvor bankvæsenet er svagt udviklet. Bankerne har indflydelse på den reale økonomi gennem valget af, hvem de vil yde lån til, men omvendt er de afhængige af låneefterspørgslen. Hvis der ikke er nogen projektmagere, der vil sætte noget i gang, kan bankerne ikke tvinge dem til det. Projektmagere kan også have alternative finansieringskilder gennem kapitalmarkeder, for eksempel ved at udstede aktier eller virksomhedsobligationer. Her kan bankernes pengeskabelse evt. spille en indirekte rolle ved at låne penge til dem, der vil købe værdipapirerne.

Låneefterspørgslen er ikke nødvendigvis knyttet til igangsættelse af nye aktiviteter. Nogle vil låne til at købe eksisterende aktiver som boliger, der allerede er bygget, eller aktier, der ikke kommer fra en ny emission. Det kan selvfølgelig være nyttigt, at eksisterende aktiver kan skifte ejer, men det har ikke en tilsvarende dynamisk effekt.

Finansiel ustabilitet

Systemet har som nævnt nogle indre drivkræfter, der fremmer kreditudvidelse. Moderne politikere kan have fordel af at tilbyde vælgerne mere ved at køre med underskud på statsbudgettet, og bankerne tjener penge på at øge udlånet. Risikoen ved udlånsvæksten kan være, at pengenes værdifasthed undergraves af inflation og devaluering af valutaen. Dertil kommer risikoen for finansiel ustabilitet, hvor kreditvæksten resulterer i bobler, der brister og fører til kriser i den reale økonomi.

For at undgå, at store statslige underskud fører til inflationspres og devaluering af valutaen, har lovgiverne gennem tiden opereret med forskellige selvpålagte regler. Under guldfoden tjente regler om forholdet mellem seddeludstedelse og guldbeholdning sådan et disciplinerende formål. I dag opererer EU med selvpålagte regler om statsunderskuddets (det såkaldt strukturelle underskud) og statsgældens størrelse i forhold til BNP - regler, der i praksis har vist sig vanskelige at overholde. Både reglerne under guldfoden og de aktuelle regler er genstand for faglige og politiske kontroverser, fordi de har betydning for konjunkturforløbet og for varetagelsen af forskellige interesser.

Risikoen for finansiel ustabilitet med afsæt i bobler knytter sig især til den private pengeskabelse. Bobler kan starte med en lovende ny teknologi, der øger indtjeningsmulighederne i vigtige brancher (som IT-boblen i slutningen af 1990'erne), eller med politiske tiltag som de nye favorable lånemuligheder ved boligkøb i 00'erne. De nye muligheder øger efterspørgslen efter godet eller aktivet (hhv. IT-aktier og boliger). Når der er tale om et aktiv, hvor udbuddet er begrænset på kort sigt, begynder priserne på godet at stige. Det giver bankerne mulighed for at tjene penge på at låne ud til stadig flere købere, der gerne vil være med i boomet og dermed driver priserne endnu højere op. Det kan give anledning til en selvforstærkende spiral af prisstigninger, der bliver særlig kraftig, når aktivet samtidig kan bruges som pant for optagelse af lån, som for eksempel boliger og aktier kan. Som processen skrider frem, bliver der i stigende grad ydet lån ud fra den forventning, at prisstigningerne på aktivet i sig selv kan sikre tilbagebetaling. Derfor bliver det mindre vigtigt for långiverne, om

låntagerne tjener nok til at betale lånet tilbage, så långiverne yder stadig mere risikable lån, renterne begynder at stige, og tilbagebetaling bliver endnu vanskeligere. På toppen af boomet begynder nogle af de mere forudseende investorer at trække sig ud. Efterhånden bliver det klart, at priserne ikke længere stiger, og at tiden er kommet til at stoppe udlånet og sælge aktivet. Så brister boblen, prisen på aktivet falder hurtigt, lån kan ikke tilbagebetales, og konkurserne tager til. Her kan bankerne komme i klemme på grund af tab på dårlige lån. Hvis bankkunder derfor bliver bekymrede for at tabe deres indeståender, eller hvis bankerne ikke tør låne til hinanden af frygt for at tabe penge, kan selv solvente banker komme i akutte likviditetsproblemer, der truer deres eksistens. Det er her, centralbanken kommer ind som långiver i sidste instans. Men hvis en bank også er insolvent, er den løsning utilstrækkelig. Så bliver det et politisk spørgsmål, om man skal lade banken gå konkurs, så både aktionærer, kunder med indeståender og bankens andre långivere lider tab - eller om staten skal træde til og lade skatteyderne betale for at redde banken. Hvis en eller flere konkurser truer pengesystemets funktion, vil staten have et stærkt incitament til at gå ind med redningsaktioner. Selvom de forskellige sikkerhedsnet sikrer, at pengesystemet ikke bryder sammen, kan den finansielle ustabilitet føre til alvorlige problemer i den reale økonomi. De, der har tabt en del af deres formue, mindsker deres forbrug, så produktion og beskæftigelse falder. Desuden bliver bankerne i en periode meget forsigtige med at låne ud til virksomhedernes drift og investeringer og til nye iværksættere. En social konsekvens kan være stigende ulighed, fordi de rigeste bedst kan bære tabene og har råd til at købe aktiver fra de mindre velstillede, mens priserne er i bund. Endelig kan stigende statsgæld som følge af redningsaktioner skade økonomien, især hvis de selvpålagte restriktioner ikke lempes.

Da finansiell ustabilitet kan være meget skadelig, er der gode grunde til at begrænse risikoen gennem regulering. En af de oplagte muligheder er at stille krav om, at bankerne skal have en tilpas stor egenkapital, sådan at der skal rigtig meget til, før deres solvens trues. Det vil gøre bankerne mere forsigtige med långivning under et boom, fordi aktionærene selv kommer til at betale, hvis boblen brister. Hvis bankerne derimod ved, at de bliver reddet i krisesituationer, er de tilbøjelige til at løbe for store risici (moral hazard). Ud over kapitalkrav kan andre reguleringer af det finansielle system bidrage til at mindske ustabilitet. Mere generelt er det en konstant kontrovers, om der skal lægges mest vægt på det finansielle systems elasticitet, så det kan imødekomme de finansieringsbehov, der opstår, eller om det er vigtigere at sikre kontrol over kreditudvidelsen, så risikoen for ustabilitet mindskes.

Sådan som det finansielle system har udviklet sig især siden 1980'erne, er mekanismerne bag pengeskabelse og finansielle kriser blevet en del mere komplekse, end de er beskrevet her. Pengeskabelsen sker i stigende grad i det såkaldte skyggebankssystem, og finansielle kriser er tæt forbundet med globale kapitalstrømme. Sårbarheden i systemet er øget gennem de mange finansielle konstruktioner (sekuritisering, derivater), og langfristede udlån finansieres i stigende grad gennem meget kortfristede pengemarkedslån. Det har under krisen synliggjort, at [centralbankernes rolle](#) er blevet ændret på en måde, så de nu ikke bare fungerer som udlånere i sidste instans, men som aktive medspillere på markederne for værdipapirer. Det er et storskala-eksperiment, der kan vise sig meget risikabelt.