

Banker, letsind og finansielle redningsmænd

Af Ole Lange

Den 9. februar 1996 forsvarede universitetslektor, cand.phil. Per H. Hansen ved Odense Universitet sin afhandling »På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise 1920-1933« (Odense Universitetsforlag 1996) for den filosofiske doktorgrad. De officielle opponenter var lektor, dr.phil. Ole Lange, Handelshøjskolen i København og docent, dr.phil. Per Boje, Odense Universitet. Her gengives let forkortet Ole Langes opposition som 1. officielle opponent.

1. Banker og kriser

Gamle Mark Twain var en munter mand, men han havde et ikke alt for lyst syn på mennesket og dets institutioner. Således definerede han en bank som »et institut, der udlåner paraplyer i solskin – og kalder dem tilbage i regnvejre«. Hvis den definition var udtømmende, så havde vi ikke skullet diskutere denne bog, Per Henning Hansens *På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise 1920-1933*. For hvis danske banker i de år havde levet op til denne definition, så havde der ikke været nogen bankkrise.

Og nu vi er igang med de skæve, de mere utraditionelle definitioner, hvad er så en krise?

En krise kan ifølge den schweiziske forfatter og dramatiker Max Frisch defineres som – »en produktiv tilstand. Man skal blot fjerne bismagen af katastrofe«.

Den definition er nu ikke helt skæv, selv om det ikke er den, præses bruger. Men bankkrise var der. I starten af 1920 var der 210 banker i Danmark. Frem til udgangen af 1933 var der i de mellemliggende år foretaget 94 overtagelser, rekonstruktioner eller likvideringer af banker. Men der var også kommet 21 nye banker til, så tallet af banker kun var dalet til 174. Der var rensset ud og gjort plads til nyt. Krisen var også en produktiv tilstand – selv om bismagen af katastrofe ikke helt blev fjernet. Den lå der og influerede på forløbet. Bankkrise var der

altså. Og den blev overvundet. Det er den udvikling, denne bog handler om.

En nydelig bog er det: Hele 11 kapitler fordelt på 363 sider med overskuelige grafer og tabeller – plus efterfølgende resuméer på både dansk og engelsk, hvis vi smuldrehjerner undervejs skulle have glemt, hvad vi læste. Så er der et appendiks med liste over de overtagne, de rekonstruerede og de likviderede banker. Plus 60 siders udførlige noter, 14 sider kilder og litteratur. Og minsandten om der ikke er hele tre registre – over aktører, forfattere og omtalte banker.

Dermed når præses lige netop at klemme sidetallet ned under de 500 sider – nøjagtig 496. Men så er de sidste registre også sat med en lille punktstørrelse. Altså lidt af en sværvægter af en bog. Den vejer præcist 1 kg og 118 gram. Og så næsten uden trykfejl. I ydre fremtoning en godt gennemarbejdet bog.

2. Relevansproblemet

Efter denne rituelle indledning, som altid påhviler en 1. opponent, skal jeg gå til 1. opponentens 2. rituelle pligt – nemlig at referere hovedtræk af indholdet. Men først vil jeg kommentere valget af emne, den relevans, emnet har i dag.

Relevans er blevet et modebegreb, især blandt forskningspolitikere og forskningsadministratorer. Begrebet relevans er i forskningsmæssig henseende et begreb, som er flygtigt og upræcist, men ikke nyt. Den nu så forkætrede, såkaldte 68-generation formede slagordet »Forskning for folket (med et underforstået stort F) – ikke for profitten«.

Relevansbegrebet er i disse år for alvor taget op igen – nu af forskningspolitikere og forskningsbureaukrater. Det bliver nu til samfundsrelevans og brugt til at besvare spørgsmålet: Hvad kan et forskningsresultat bruges til i praksis? Og dermed mener de: Hvad kan politikere/bureaukrater bruge det til?

Dermed bliver relevansbegrebet let misbrugt – nemlig som det afgørende styringsredskab. De fleste politikere og bureaukrater vil have resultater, der passer ind i deres ønsker om at styre – ikke nødvendigvis resultater, som er uforudsigelige, som blot er nye, og som måske derfor ikke p.t. kan bruges til at styre, som de ønsker.

Præses' valg af emne er centralt og – undskyld ordet – særdeles relevant.

Bankhistorien er et af de mange forsømte områder i dansk økonomisk

historie. Som det rigtigt påpeges, er der ikke megen dansk forskning på dette felt – trods dets centrale betydning for den danske økonomiske og erhvervsmæssige udvikling.

Og til trods for, at erfaringerne fra de bankkriser, vi har oplevet i Danmark i fortiden, især i 1920'erne, har haft en afgørende indflydelse i eftertiden. På lovgivningen, på praksis hos aktører i banker, i Nationalbank, i administration, hos politikere og embedsmænd, når de skulle håndtere bankkriser. Og nok så vigtigt har 1920'ernes bankkrise haft indflydelse på opdragelsen og indstillingen hos to-tre generationer af bankdirektører og bankfolk i almindelighed – frem til 1980'erne og 1990'erne. Men relevansen – aktualiteten i dag – var næppe til at forudse, da arbejdet blev indledt i sidste halvdel af 1980'erne.

Så til dispositionen for min opposition. Den vil omfatte et referat af hovedtræk af indholdet. Derefter kort nogle bemærkninger om den hidtidige forskning i dansk bankhistorie. Så vil jeg diskutere forholdet mellem hypoteser, de variable, dvs. faktorerne i forløbet og konklusionerne. Og i forlængelse heraf vil jeg gå ind på den metode – de fremgangsmåder – præses har benyttet. Endelig vil jeg diskutere konklusionerne – og komme med min egen.

3. Indholdet

I kapitel 1: Indledningen skitseres problemet: Det handler om kortlægning 1) af årsager og forløb af mellemkrigstidens store danske bankkrise og 2) af Nationalbankens rolle i det forløb som »lender of last resort«, dvs. en centralbanks rolle som sidste redningsplanke/redningsmand, når en bank er i krise – og hvis den skal reddes: Hvornår, med hvor meget og til hvilke banker skal Nationalbanken yde hjælp i krisesituationer?

Væsentlig her er Banktilsynets rolle – det nye tilsyn, der netop var oprettet efter Bankloven af 1919.

Kapitel 2 giver en definition på finansielle kriser. Så følger en oversigt over teorier om bankkriser og dernæst over forskningen i bankkriser. De to teorier præsenteres, nemlig business cycle-teorien/business cycle-skolen og den monetaristiske skole/teori.

Ifølge business-cycle-skolen skyldes bankkriser i hovedsagen faktorer, der kommer udefra, dvs. skiftende økonomiske konjunkturer. Når en højkonjunktur slår om, og en nedtur sætter ind, kan virksomheder og låntagere få svært ved at overholde de låne- og afdragsbetingelser, de har indgået i økonomiske opgangstider. Banker kan komme i vanskelig-

heder og ikke give yderligere lån for at hjælpe virksomhederne. For at hjælpe sig selv må de i stedet opsige lån – det Mark Twain kalder at hjemkalde de udlånte paraplyer midt i regnvejret.

Slutresultatet i denne selvforstærkende proces kan blive, at både virksomheder og bank krakker – især hvis tilliden til banken svigter, og folk/virksomheder trækker deres indlån ud. Likviditeten går tabt – medmindre Nationalbanken går ind og yder finansiell førstehjælp eller i sidste instans som ambulance – »lender of last resort«.

Altså her er en bred forklaringsmodel på bankkriser – med eksterne faktorer som de afgørende.

Den monetaristiske skole har en anden forklaring: Den ser bankkriser mere snævert som resultat af en fejltagtig økonomisk og monetær politik. Der sker en stærk stigning i forholdet mellem kontanterne og indlånet i bankerne – altså et udtryk for manglende tillid til bankerne. Det kan resultere i et run på bankerne. Altså i en krise, hvor bankerne – en enkelt eller flere – har brug for hjælp udefra til at klare dette run.

Dernæst følger et kort afsnit om forebyggelse og bekæmpelse af bankkriser, om de to skolers forskellige holdning hertil, dvs. til ideen om centralbanken som »lender of last resort«. Det er en ide, som kan føre til moral hazard-problemer: Bankledelser kan bevidst tage store risici med bevidstheden om, at centralbanken til sidst kommer og redder en alt for dristig bank ud af suppedasen. Kapitlet slutes af med en gennemgang af den eksisterende forskning i de fire-fem danske bankkriser frem til 1933.

Kapitel 3 opstiller to hypoteser, dvs. de to hovedantagelser, som afhandlingen angiveligt bygger på. Og som den vil sandsynliggøre/verificere. Desuden giver kapitlet en karakteristik af kildematerialet – vigtigt er det materiale, der ikke før er udnyttet, nemlig Banktilsynets store arkiv og Nationalbankens arkiv.

Hypoteserne handler om årsagerne til krisen og dens forløb (den første hypotese) og om bekæmpelsen af bankkrisen (den anden hypotese). Begge hypoteser ligger meget tæt op ad afhandlingens teoretiske udgangspunkter, især ad business cycle-skolen, og ad teorien om centralbanken som »lender of last resort«, den såkaldte Bagehot-doktrin, opkaldt efter den britiske økonom af den historiske skole Walter Bagehot. Han var redaktør af tidsskriftet *The Economist* og døde i 1877.

Her behandles også den anvendte metode, og der gøres desuden rede for de forskellige faktorer, de variable, der influerede på processen både på makroniveau og på mikroniveau.

Kapitel 4 giver en oversigt over det danske banksystems udvikling

frem til slutningen af 1930'erne. Det karakteristiske og ikke så overraskende var, at udviklingen frem til 1914 skete i takt med de internationale konjunkturer. Væksten i dansk bankvæsen accelereres fra 1890 og frem til 1920. Til 1913 var indlånene i sparekasserne større end i bankerne.

I kapitel 5 kommer vi til selve bankkrisen fra 1920 og fremefter og dens baggrund. Her får vi serveret en slags model over de faktorer, der medvirker til at bringe banker i vanskeligheder. I realiteten er der tale om en uddybning af hypoteserne – opdelingen i bankeksterne forhold: på makroplan med internationale påvirkninger, nationale påvirkninger, reguleringer, regeringens og Nationalbankens politik, institutionelle rammer, lovgivning og moral hazard. Så følger bankinterne forhold: organisation, ledelse, uddannelse, kontrol og strukturelle forhold som konkurrence, virkemåde og geografisk placering.

Med denne pædagogiske huskeliste som ledetråd gennemgås udviklingen med brug af grafer og tabeller. Klart og læservenligt. Nu har vi så fået etableret et teoretisk og empirisk grundlag for at forklare, at så mange danske banker brød sammen i mellemkrigstiden. Og det er heller ikke helt forkert.

Kapitel 6 hedder »Bankkrak og rekonstruktioner 1920-33«. Det er en dækkende titel. Der var 75 banksammenbrud i perioden – alle tiders Danmarksrekord. De var fordelt på tre faser. Det gik især ud over aktionærerne. Mere end en halv milliard kr. af banksystemets egenkapital blev tabt. Indskyderne slap billigere – med kun 55 millioner kr. i tab. Hvorfor brød de 75 banker så sammen? Og hvad var det for banker? De svar får vi i kapitlet.

Det skyldtes især de svingende makroøkonomiske forhold ude og hjemme. De ramte især de mindre og de nye banker, dvs. banker oprettet i gullaschtiden under 1. Verdenskrig med dens udbredte spekulation. Den geografiske placering af bankerne og erhvervsstrukturen i lokalområdet spillede en væsentlig rolle: Jo større grad af urbanisering og industrialisering, jo større og jo flere banksammenbrud. Derfor færrest i Vestjylland. Og hvis vi ser på bankinterne faktorer, så er resultatet: Jo dårligere ledelse og kontrol, jo flere og jo større sammenbrud. Af de 75 banksammenbrud medvirkede dårlig ledelse til de 45 – ifølge Nationalbanken og Banktilsynet.

Det store kapitel 7 på 85 sider handler om hovedbankerne – en betegnelse, som ellers ikke klinger godt i provinsører – eller provinsbankører. Her foretrækker man at tale om de københavnske storbanker – for hoved har man i hvert fald også i provinsbankerne – men ikke altid i ho-

vedstaden og de såkaldte hovedbanker. Og det er svært at modsige, når man læser dette kapitel.

Det handler om de fire københavnske storbanker, der alle kom i vanskeligheder i perioden. Disse fire banker havde i 1920 tilsammen 64% af alle indlån i danske banker.

Blandt de fire banker var Københavns Diskontobank og Revisionsbank, der fik lov at gå ned i 1924 – efter en rekonstruktion i 1922. Nøjagtig årsag ukendt – manglende konsolidering angives.

Landmandsbanken var den anden. Som landets største var den »too big to fail«, blev rekonstrueret i flere omgange også med politisk hjælp. Årsagen var ydre konjunkturer, dristige spekulationer, for stor satsning på enkeltkunder og ringe ledelse. Præses går ikke i detaljer, for de er jo godt dækket af Søren Mørchs bog. Men præses går på tværs af Mørchs vurdering, at Landmandsbanken kunne være reddet med mindre offentlighed og større ro til at gnave tabene af over en årrække.

Privatbanken er den tredje københavnske storbank, der kommer i vanskeligheder i 1925 og 1928 og rekonstrueres.

Handelsbanken er den fjerde, der i bankkrisens sidste fase er likviditetsvanskeligheder i 1931.

Om årsagerne til vanskelighederne i de tre første banker skriver præses, at »ringe ledelse« må »tillægges betydelig vægt« som forklaring, og desuden har bankeksterne forhold »betydelig forklaringsværdi«, skriver han (s. 256). Hvad dækker disse udtryk mon?

Nu til provinsen – til kapitel 8, der meget logisk dækker de store og meget forskellige provinsbanker – forskellige i størrelse, forskellige i virkeområder og klientel. Præses undersøger banker med en balance over 20 millioner kr. – 14 stk. er der. De ordnes på 10-11 sider. De klarede sig relativt bedre gennem krisen end de københavnske storbanker. Årsag: De var som helhed dygtigt ledet. De blev ikke grebet af spekulationsiver. De var udsat for mindre konkurrence og havde derfor mindre risikable engagementer. Men hvad er »dygtig ledelse« (s. 279) helt præcist?

Kapitel 9 handler om Banktilsynets rolle under krisen. Tilsynet begyndte sin virksomhed i 1920 i medfør af den nye banklov. Dets praksis blev gradvis strammet. Tilsynet gik gradvis længere, end Bankloven foreskrev, ved ikke kun at vogte over dens overholdelse. Tilsynet blev mere interventionistisk fra 1924. I alt 79 danske banker kom i vanskeligheder i perioden – i 42 tilfælde var Banktilsynet den udløsende faktor. Og Tilsynet medvirkede desuden aktivt ved overtagelser, rekonstruktioner og likvidationer.

Dets praksis udløste offentlig kritik – både fra bankfolk og politisk hold. Især efter krakkene i Sydfyns Discontobank og Andelsbanken i 1924-25 og efter Privatbankens rekonstruktion i 1928. »Den mest forbistrede stilling her i landet,« udtalte den konservative politiker Christmas Møller i Folketinget om jobbet som bankinspektør. Og det var næppe helt forkert. Året efter blev bankinspektør Hald fyret af Venstre-regeringen – formentlig af politiske grunde. Men her beskrives også Banktilsynets konstruktive rolle som vejleder og støtte for banker, der ikke kom i vanskeligheder. Og det til tider lidt anstrengte forhold til Nationalbanken.

Kapitel 10 handler om den anden hypotese – Nationalbankens rolle som »lender of last resort« med udgangspunkt i Bagehot-doktrinen. Her godtgøres det, at Nationalbanken førte en politik med en vis usystematisk systematik. Banken søgte at få andre med i redningsaktionerne. Nationalbanken gik ind som »lender of last resort«, når banker i krise var virkelig store – »too big to fail« – så krak kunne få overskuelige konsekvenser, eller for at beskytte indskydere eller af hensyn til lokalsamfundet. Men Nationalbanken gik ind, både når banker i krise var solvente, og når de var insolvente, især i første fase 1920-23, hvor risikoen for panik var størst. Det var ifølge præses i strid med Bagehot-doktrinen.

Konklusionen på kapitel 10 er, at Nationalbanken ikke levede op til Bagehot-doktrinen, som præses formulerer den: En centralbank skal kun støtte illikvide, men solvente banker – ikke de insolvente. Nationalbanken gik videre. Dermed er en del af den anden hypotese ikke bekræftet.

Kapitel 11 indeholder sammenfatning og konklusion. Her findes de meget brede hypoteser bekræftet. Den første, at bankkrisen skyldtes både bankeksterne forhold på makroplan og bankinterne faktorer på mikroplan. Den anden, at Nationalbankens anerkendte funktion som »lender of last resort« på mikroplan var underordnet målsætningen for bankens makrofunktion – det overordnede ansvar for landets pengevæsen – er også bekræftet, dog kun delvis (s. 356-359). For der er en undtagelse: Præses afviser, at Nationalbanken i store træk virkede i overensstemmelse med Bagehot-doktrinen. Nationalbanken gik som »lender of last resort« langt videre i sin støtte, end Bagehot-doktrinen i præses' udlægning foreskriver: »En centralbank skal yde støtte til illikvide, men solvente banker for at opretholde banksystemets funktionsdygtighed« (s. 365). Det vender jeg tilbage til.

Så meget om indholdet.

4. Dansk bankhistorie

I forskningsoversigten i kapitel 2 og igen i konklusionen skriver præses, at den danske forskning i bankkriser er ateoretisk og bygger på business cycle-skolen. Er det nu helt korrekt?

Den overvejende ateoretiske tilgang er korrekt observeret. Men det skyldes jo, at business cycle-skolens teori/opfattelse i sin mere præcise formulering er sen. Først i en kort artikel af Irving Fisher i *Econometrica* 1933. Dernæst af Hyman Minsky og Charles Kindleberger, men ikke før i 1970'erne og 1980'erne. Der er derfor gode grunde til, at de gamle, dvs. Marius Vibæk, Einar Cohn og delvis Sv.Aa. Hansen skrev som de skrev – ateoretisk – før Minsky og Kindleberger for alvor gik i gang og udformede business-cycle skolens teori om eksterne konjunkturforskel som årsag til bankkriser.

Og det er ikke helt fair, når præses i samme kapitel s. 34, 36, 42, flere gange senere og igen i konklusionen s. 350-351 og s. 383 skriver, at vægten i dansk bankhistorisk forskning har ligget på de bankeksterne faktorer som årsag til kriser – og at de bankinterne forhold er mere eller mindre upåagtede.

Holmer Greens værk om bankkrisen 1907-08 har både den internationale baggrund med og især de tvivlsomme, interne bankdispositioner under de foregående års store byggeboom. Søren Mørchs bog om Landmandskrakket 1922-23 betoner i allerhøjeste grad de interne dispositioner i banken. Og i min egen fremstilling af Privatbankens krise 1873-80 (i *Finansmænd, stråmænd og mandariner. C.F. Tietgen, Privatbanken og Store Nordiske*, 1978) er det i høj grad Tietgens interne bankdispositioner, der resulterer i bankens krise, så den for altid taber positionen som landets største bank.

I alle tre tilfælde er der tale om, at bankinterne forhold spiller en afgørende rolle – sammen med bankeksterne forhold, nemlig kriser.

Og mens vi er ved de bankinterne forhold: Hvor er personerne henne – i fremstillingen, i hypoteserne, i konklusionen? Det er mennesker/mænd af kød og blod, der disponerer, træffer beslutninger, handler i bankerne. Enkelte omtales lejlighedsvis i teksten, men de spiller tilsyneladende ikke nogen særlig rolle – heltene, skurkene, de dygtige. Dem, der måske var afgørende for en banks overlevelse og trivsel? De er væk – anonyme. Hvem var de?

Måske er det lidt unfair. For en disputats skal bedømmes på sine egne præmisser og ikke opponens. Men jeg savner personerne. De forskellige bankinspektører og deres forskellige praksis. Nationalbankens

forskellige direktører og deres indbyrdes uenighed. De er næsten væk, selv om historie er en humanistisk disciplin.

Det rejser spørgsmålet, om præses og afhandlingen er for influeret af økonomisk og samfundsvidenskabelig tankegang? Også det vender jeg tilbage til.

5. Hypoteserne

Der opstilles to hypoteser i bogen. Første hovedtese lyder forkortet (s. 43-45): Det var omslaget fra høj- til lavkonjunktur, der som grundlæggende faktor var årsag til/udløste bankkrisen i 1920'erne.

I virkeligheden er der tale om flere hypoteser nemlig a) at der er en sammenhæng mellem bankkrisen i Danmark og den internationale-økonomiske udvikling i perioden og b) at denne sammenhæng resulterer i en opdeling af bankkrisen i tre faser og c) at også forholdene i banksektoren selv/internt i den enkelte bank spillede en rolle, dvs. ledelse, udlånspolitik samt afskrivnings- og hensættelsespolitik. Og denne faktor bidrog til, at nogle banker gik problemfrit gennem krisen, mens andre måtte træde i likvidation.

Den første hypotese opsummeres således (s. 45-46): »Sammenfattende er det således denne afhandlings hypotese, at bankkrisens årsager navnlig må søges i bankeksterne forhold; men at dens omfang og påvirkningen af den enkelte bank kun kan forklares ved inddragelse af bankinterne forhold. På den bankeksterne side var den internationale økonomiske og monetære udvikling og de nationale økonomiske og monetære forhold de vigtigste variable.«

Og videre: »Overordnet var det også disse forhold, der i sidste instans var afgørende for, at banksystemet kom i vanskeligheder.«

Og videre om de bankinterne forholds betydning: »På den bankinterne side var det ledelsesaspektet og de enkelte bankers risikoeksponering, der var af betydning. Forholdet var det, at de bankeksterne vilkår i princippet ramte alle banker lige hårdt, og at den enkelte banks situation derfor fik betydning for, om den brød sammen i løbet af bankkrisen. Men en velleddet bank med en fornuftig risikospredning og ikke for risikabel udlånspolitik, måtte, alt andet lige klare sig bedre end en dårligt ledet bank med en stærkt risikabel låne- og værdipapirportefølje.«

Det er en hypotese, jeg meget gerne ville forsvare. Hellere end at opponere imod. Det er store krav at stille til en opponert, at han/hun skal

kunne gå imod en sådan hypotese – eller sådanne delhypoteser. Lad mig illustrere det med en parallel hypotese: Et velledet universitetsinstitut med en dygtig ledelse og gode, videnskabelige medarbejdere med en stor produktion af høj, international standard vil klare sig bedre i en af de evalueringsrunder, der gennemføres i disse år, og vil – alt andet lige – klare sig bedre end et dårligt ledet institut med en flok døvne dummenikker med en kvalitetsmæssig stærkt kritisabel videnskabelig produktion og derfor næppe risikere at blive nedlagt.

Det er vanskeligt at falsificere, at et godt ledet og godt bemandedt universitetsinstitut klarer sig bedre end et dårligt ledet og bemandedt institut.

Den første bankhypotese er så bred og vidtfavnende, at den næsten er selvindlysende. Mængden og typerne af empiriske data bliver så stor og udflydende, at det er vanskeligt at falsificere, at en godt ledet bank klarer sig bedre i en krisetid end en dårligt ledet bank. Hvad nyt er der i den hypotese, kan man spørge?

Her savnes en diskussion af interaktionen mellem de enkelte variable/faktorer i forløbet. Hvad betød mest?

Den anden hypotese blev formuleret s. 46-47 og lød: »Nationalbankens rolle som lender of last resort var alment accepteret ved begyndelsen af bankkrisen 1920-33, og Nationalbankens pengepolitik og de økonomiske forhold i øvrigt må formodes at have påvirket selve bankkrisens forløb og må dermed også antages at have haft betydelig indflydelse på Nationalbankens vilje og mulighed for at gå ind som lender of last resort.« Med andre ord er det hypotesen, at bankens mikrofunktion var underordnet bankens makrofunktion.

Den hypotese behandles især i kapitel 10. Og også den hypotese må siges at være meget bred – meget let at verificere. Og dermed vanskelig at falsificere.

Hvem kan og tør modsige, at Nationalbankens pengepolitik og de økonomiske forhold i øvrigt har påvirket bankkrisens forløb og Nationalbankens udførelse af rollen som redningsplanke? Det er heller ikke let at modsige, at bankens mikrofunktion var underordnet makrofunktionen – at det mindre gjaldt om at redde en bestemt bank i vanskeligheder end at sikre landets hele pengevæsen. Altså undtagen, når hensynet til begge funktioner var identiske, dvs. f.eks. når en bank var »too big to fail«.

Denne anden hypotese hviler på, hvad præses opstiller s. 43 – en art Weberiansk idealtipe for en »lender of last resort«: Den idealtipe betegnes som Bagehot-reglen, og den udgør »grundlaget for vurderingen af Nationalbanken som lender of last resort.« Og dermed også senere

grundlaget for konklusionerne i kapitel 10 og for slutkonklusionen i kapitel 11.

Denne idealtipe – Bagehot-reglen – formuleres s. 43 således: »I en krisesituation skal centralbanken yde likviditetsstøtte til illikvide, men solvente banker. Støtten må ske hurtigt og i tilstrækkeligt omfang mod en høj rente og tilfredsstillende sikkerhed. Lender of last resort-støttens formål er at hindre et banksammenbrud i at brede sig til hele banksystemet. Insolvente banker skal lukkes eller eventuelt fusioneres med en anden stærk bank.«

Hvis man går tilbage til Walter Bagehot – til hans klassiske forsvarsværk for det britiske banksystem i bogen *Lombard Street* fra 1873, så citerer præses herfra s. 27, at Bank of England under kriser skulle udlåne frit for at beskytte banksystemet og i sidste instans sig selv. Fra Bagehot citerer præses ordret: »What is wanted and what is necessary to stop a panic is to diffuse the impression that, though money may be dear, still money is to be had.«

Dette citat – og andre kan regnes op i massevis – er, så vidt jeg kan se, ikke identisk med det, præses kalder Bagehot-reglen. Bagehot har – så vidt jeg har kunnet læse *Lombard Street* – ikke opstillet det krav, præses stiller i sin hypotese for at en centralbank kan gå ind som »lender of last resort«, nemlig at støtten kun skal gives til solvente banker. Det krav findes ikke hos Bagehot der, hvor præses henviser til – i bogen *Lombard Street*. Tværtimod betoner Bagehot igen og igen, at Bank of England skal støtte : »... lend freely, boldly, and so that the public may feel you mean to go on lending. To lend a great deal, and yet not give the public confidence that you will lend sufficiently and effectually, is the worst of all policies; but it is the policy now pursued«, føjer han til her i 1873, med henvisning til de seneste kriser i England, især i 1866 Gurney, Overend & Co. krakket. »In truth the Bank does not lend from the motives which should make a bank lend«, skriver han.

Og hvad er så meningen med det her?

Jo – dette: Bagehot er blevet en slags kirkefader i pengenes verden. Først og især i læren om »lender of last resort«-problematikken. Og her blev hans bog *Lombard Street* en slags fundamentalistisk bibel, der udkom i 14 udgaver og endnu flere optryk siden 1873.

Men spørgsmålet er dette: Eksisterer der en præcis Bagehot-regel eller Bagehot-doktrin om, hvornår en centralbank skal skride ind som »lender of last resort«? Findes der et eksplicit krav hos Bagehot selv om, at kun solvente banker skal støttes? Næppe – selv om præses citerer en række moderne forfattere til støtte for sin håndfaste opfattelse af Ba-

gehot-reglen (note 35 s. 417). Bagehot er tværtimod tvetydig på dette punkt. Som så mange andre kirkefædre og profeter – uden for pengenes verden.

Han skriver om »lender of last resort«-funktionen bl.a. (*Lombard Street* s. 300-301 – i kapitlet »Principles regulating Reserve«): »... laying down a hard and fast rule is dangerous... no certain or fixed proportion of its liabilities can be laid down as that which the Bank (of England) ought to keep ... the forces of the enemy being variable, those of defense cannot always be the same...« Og han slutter: »I admit this conclusion is very inconvenient... The practical difficulties of life cannot often be met by very simple rules. A uniform remedy for many diseases often ends by killing the patient.«

Det er en klog og praksisorienteret mand, der taler her – og ikke kun fra den teoretiske økonoms skrivebord.

Charles Kindleberger har peget på Bagehots tvetydighed i *A Financial History of Western Europe* (s. 280). Rollen som »lender of last resort« kræver, dels at en centralbank ikke på forhånd lover at redde banker, der opfører sig tumbet og kommer i vanskeligheder, og den holdning skal tvinge banker til at handle rationelt, og dels kræver rollen som centralbank, at centralbanken alligevel kommer til hjælp, hvis og når en bank kommer i vanskeligheder, der truer med at brede sig f.eks. som en ildebrand eller løber løbsk som en flok vilde heste.

Bagehot er tvetydig og orakelagtig på dette punkt – som en sand kirkefader. Han skriver s. 63 om Bank of Englands støttefunktion: »And though the Bank of England certainly does make great advances in time of panic, yet as it does not do so on any distinct principle, it naturally does it hesitatingly, reluctantly, and with misgiving.«

Og så blot syv sider længere henne skriver han om Bank of Englands reserver og forpligtelser, at Bank of England »will lend it in times of internal panic as freely and readily, as plain principles of banking require« (s. 70).

Bagehot taler ikke om solvens, men om sikkerheder (s. 195-196 i kapitlet »Administration of reserve«) – om det, der under normale omstændigheder kaldes »good banking security«. Problemet er, skriver han, at i paniksituationer/krisesituationer er det, der sædvanligvis kaldes god banksikkerhed, ikke længere god banksikkerhed.

Hvad det gælder om for en centralbank i den situation, er at fjerne panikken – så den gode bankmæssige sikkerhed bliver sikker igen. Og til det formål – skriver han – er det størrelsen af det beløb, en centralbank, altså Bank of England, skal gå ind med som »lender of last resort« i kri-

sesituationer, der er det afgørende – ikke sikkerheden i situationen, blot det er sikkerheder, der under normale forhold er god.

»Lender of last resort«-funktionen er hos Bagehot situationsbestemt – ikke princip- eller doktrinbestemt. I bankkriser er Bagehot bange for domino-effekten: Hvis én eller flere banker falder, kan den eller de trække andre banker med sig i faldet og skabe panik. Derfor må en centralbank gribe ind.

Bagehot-doktrinen er ikke så håndfast, som præses angiver. Bagehot-reglen skal snarere formuleres/tolkes meget løsere: Centralbanken skal gribe ind som »lender of last resort«, når situationen kræver det – dvs. ved fare for panik. Det er faren for panik, Bagehot taler om igen og igen. Ikke kravet om solvens hos de banker, der muligvis skal hjælpes.

Præses' hypotese, som går igen i konklusionen, er ikke primært bygget på Bagehot, men på økonomer, der har virket i 1930'erne og senere i 1970'erne og 1980'erne, Irving Fisher, Minsky, Eichengreen osv. Men næppe Kindleberger. Dvs. folk, der har skærpet, præciseret og læst for meget ind i Bagehot-doktrinen om »lender of last resort« (note 35 s. 417). Præses bygger altså ikke på Bagehot-doktrinen i Bagehots egen tvetydige udformning.

Og hvad betyder så det for konklusionen hos præses? Forholdet er snarere dette: Nationalbanken håndterede sin funktion som »lender of last resort« efter, hvad jeg ville kalde den rigtige Bagehot-doktrin: Banken gik ind og støttede situationsbestemt – ikke principbestemt. Nemlig når den vurderede, at der var fare for panik – og uden krav om, at en bank skulle være solvent, hvilket i panikkens turbulens kunne være vanskeligt at konstatere. Den type indgreb skete især i første fase af bankkrisen.

I øvrigt er der historisk talrige eksempler på, at centralbanker har støttet insolvente banker – i USA, England, Italien, Canada og Finland. Resten af anden hypotese er korrekt. Nationalbankens makrofunktion var overordnet dens mikrofunktion. Hvad der ikke kan overraske.

6. Metoden

Præses' fremstilling af sin metodiske fremgangsmåde forekommer forvirrende. S. 56 hedder det: »Der er næppe nogen forskningsproces, som kan gennemføres alene ved en forudgående opstilling af problemstilling og hypoteser, som derefter undersøges ved hjælp af det relevante kilde-materiale.« Men det er jo netop, hvad præses gør med de to meget færdige og brede hypoteser, der udførligt opstilles s. 43-47.

På den anden side hedder det umiddelbart efter: »Tværtimod finder en løbende vekselvirkning sted, hvor delresultater og observationer i arbejdet med kilderne fører til revision eller udvidelse af afhandlingens problemstilling og hypoteser. Sådan må det være, og sådan har det også været i arbejdet med denne afhandling.«

Må det nødvendigvis? Det hænger ikke helt sammen.

Jeg har en dristig hypotese om, hvordan præses' metode har udviklet sig undervejs. Den kan være forkert, men her er den:

Præses er startet med en traditionel induktiv metode eller tilgang. Han er gået til kilderne, har imponerende detaljeret kortlagt årsager og forløb af en række bankers vanskeligheder og kriser på baggrund af konjunkturudviklingen. Solid empiri.

Derefter har han vendt denne tilgang på hovedet: På grundlag af de mange empiriske data har han efterfølgende opstillet de meget brede hypoteser i kapitel 3, og de går igen i konklusionerne. Derved fremstår metoden som hovedsagelig deduktiv med afprøvning af forud opstillede, meget brede hypoteser. Derved bliver hypoteserne, især den første, næsten identiske med konklusionerne. Det giver et problem – nemlig at de meget brede og generelle konklusioner får et ringere og upræcist informationsindhold. De bliver – som hypoteserne – vanskelige at falsificere. De kommer til at tangere det selvfølgelige.

Det er en god ide at inddrage økonomisk teori – hvad ikke så forfærdelig mange historikere vover. Men som historiker kan man også blive rigeligt influeret – eller for ikke at sige inficeret – af samfundsvidenskabelig tankegang. Samfundsvidenskaberne er som bekendt generaliserende videnskaber med et rigeligt højt abstraktionsniveau – med de farer, det rummer. Historie, derimod, er i højere grad en »virkelighedsvidenskab«, der handler om mennesker – med de begrænsninger, det rummer.

Til gengæld skal præses roses for sit blik for konflikt- og konfrontationssituationer. Her kan hentes oplysninger frem, som ellers er vanskelige at få fat i.

7. Konklusionerne

Præses skriver s. 19 om definitioner: »Jo bredere en definition er, jo mere generel bliver den, men samtidig taber den i forklaringsværdi.« Det gælder også konklusioner.

Afhandlingens konklusioner kan sammenfattes kort:

1. Bankeksterne forhold skal inddrages til forklaring af bankkriser.

Gode tider gør det lettere at drive bank. Dårlige tider skaber fare for bankkriser og banksammenbrud. Men også bankinterne forhold skal inddrages i en forklaring: Gode bankledelser reducerer faren for, at en bank bryder sammen, selv om der er en økonomisk krise. Dårlige bankledelser øger faren for bankkrak.

Det er ikke nogen overraskende konklusion. Hvis det modsatte var tilfældet, havde det været virkelig interessant. Men nu er forløbet dokumenteret og kortlagt ned i detaljen på et stort dansk materiale. Fint.

2. Den anden konklusion er mere præcis. Men også mere tvivlsom. Som jeg ser det, gik Nationalbanken ind som »lender of last resort«, når det var opportunt, dvs. når faren for panik vurderedes som overhængende, og/eller når specielle hensyn gjorde sig gældende, f.eks. bankdækningen i et lokalområde eller særlige erhvervsinteresser var på spil. Nationalbankens indgreb var situationsbestemt – ikke principbestemt.

Præsens udlægning af Bagehot-doktrinen – som han ikke er ene om – nemlig, at alene solvente banker skal støttes i krisesituationer, holder næppe. Han giver ikke i afhandlingen belæg for denne tolkning. Det har jeg heller ikke kunnet finde ved grundig genlæsning af Bagehots værk *Lombard Street* – dvs. ved at gå tilbage til kirkefaderen selv og hans skrift. Derfor virkede Nationalbanken i overensstemmelse med Bagehot-doktrinen.

Derimod er jeg enig i den del af konklusionen, der siger, at en hjælpeaktion ikke må true Nationalbankens overordnede makrofunktion – at holde styr på landets samlede økonomiske situation og især de pengepolitiske målsætninger.

Endnu engang: Konklusionerne er meget generelle, og deres nye forklaringsværdi er begrænset. Materialet kunne bære mere og mere nuancerede konklusioner.

8. Perspektiv og slutning

Risikovillighed er et kendt og anerkendt begreb i bankverdenen. Det kan være nødvendigt og give gevinst at tage store risici – og man kan få på hattepulden. Også i forskning kan risikovillighed, f.eks. i udformning af hypoteser og konklusioner, give gevinst. Videnskabelig gevinst.

Præsens er i dette arbejde rigeligt risiko-avers – som det hedder på fagjargon. En forsigtig mand – også for forsigtig i forhold til det spændende stof, han har arbejdet med. Han kunne godt have vovet pelsen lidt mere. Med sine brede hypoteser og næsten selvindlysende konklusioner

har han ikke eksponeret sig voldsomt, men gjort sig opgaven rigeligt let.

Naive sjæle kan så spørge: Hvorfor bruge så megen tid, energi og 500 dyre bogsider på et sådant projekt?

Jo, bogens værdi ligger i to ting. Den ene er bestræbelsen på at bruge økonomisk teori på et økonomisk-historisk stof. En bestræbelse, som ikke så mange historikere vover sig ud i. På det punkt har præses ikke været risiko-avers. Den anden virkelige værdi ligger i den detaljerede kortlægning, præses har gennemført – den megen og meget detaljerede, nye viden, han har hentet ud af de ikke før tilgængelige arkiver.

Disputatsforsvar er og bør ikke være udveksling af høfligheder mellem medlemmer af videnskabelige, gensidige roseklubber. Snarere en slags intellektuel hanekamp i al venskabelighed. Videnskab bygger i høj grad på uenighed. Den kritik, jeg her har fremført, må ikke tilsløre det væsentlige i bogen. Videnskab handler om at skabe ny viden – give ny indsigt og erfaringer fra virkeligheden. Det har vi fået om forløbet af bankkrisen 1920-33 – mere end nye teser.

Jeg ville ønske, at koryfæerne og de kommende beslutningstagere i den nys så turbulente danske finansverden, især dem med volumensyge, ukontrollabel ekspansionstrang og vækstmani ville læse denne bog. Den har et budskab med nutidig relevans – selv om den handler om fortiden.

For nogle mennesker begår de samme fejl, som andre før har begået – igen og igen. Og der er perioder i finansverdenen, f.eks. i de netop overståede postmoderne 1980'ere og såmænd også her i 90'erne, hvor de fejl gentages. Der er et næsten regelmæssigt mønster af bomberter i finansverdenen – overekspansion på mangelfuldt kapitalgrundlag. Ikke meget er nyt under solen.

Men andre mennesker finder balancen mellem dristighed og forsigtighed. De er de fleste – også i banker. Nu ved vi det. Og det er samfundsrelevant.

Tak for kampen og foreløbig tillykke med bogen!