

Debat

Walter Bagehot og Centralbankens rolle som »lender of last resort«

Af Per H. Hansen

Der er tradition for, at de officielle opponenter indlæg ved disputatsforsvar efterfølgende publiceres i fagtidsskrifter. Problemet i den forbindelse er, at præses' bemærkninger forbliver ukendte for alle andre end tilhørerne ved forsvarshandlingen. Derved kommer opponenterens indlæg til at stå uimodsagt, hvad der for en stor dels vedkommende sikkert er, som det bør være. I det følgende vil jeg ikke desto mindre knytte nogle bemærkninger til lektor, dr.phil. Ole Langes opposition i forbindelse med forsvaret af min afhandling *På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise, 1920-1933* (Odense Universitetsforlag 1996). Ole Langes opposition bragtes i *Historie* 1996,1, s. 114-129.

Ole Langes primære angrebspunkt er mine hypoteser, som han kritiserer for at være for brede og dermed vanskelige at falsificere. Jeg er (naturligvis) ikke enig i dette synspunkt. I forbindelse med hypoteserne opstilles en lang række variable, som jeg derefter undersøger netop med henblik på en be- eller afkræftelse. Hvor godt det lykkes, må læserne imidlertid selv bedømme, og jeg vil ikke tage det spørgsmål op her.

Derimod vil jeg diskutere Ole Langes opposition mod bogens behandling af »lender of last resort«-problematikken. I min bog skitserer jeg den dominerende opfattelse i teoridannelsen: at en centralbank, når visse betingelser er til ste-

de, skal yde hjælp til illikvide, men solvente banker under en bankkrise (s. 43). I overensstemmelse med den internationale litteratur på området kalder jeg denne regel for Bagehot-reglen. Om Walter Bagehot selv opstillede et sådant krav om solvens, er uinteressant. Det der betyder noget er, at den internationale historiske og økonomiske forskning på området opererer med denne betingelse, som klart er præget af neoklassisk økonomisk teori. Og at denne forskning relaterer reglen til Walter Bagehot.¹

Efter at have defineret Bagehot-reglen opstiller jeg den hypotese, at Nationalbanken ved bankkrisens begyndelse havde erkendt og accepteret sin rolle som »lender of last resort«, og at den som sådan kun støttede solvente banker (s. 46). Altså at den fulgte Bagehot-reglen, således som jeg definerer den.

Ole Langes spørgsmål: »Eksisterer der en præcis Bagehot-regel eller Bagehot-doktrin om, hvornår en centralbank skal skride ind som »lender of last resort«?« må derfor besvares bekræftende, selv om Ole Lange mener det modsatte (s. 124). Den præcise Bagehot-regel eksisterer, netop fordi jeg har defineret den, så der ikke er noget at tage fejl af. Og defineret den på baggrund af international økonomisk forskning. Om Bagehot selv sagde det, er ikke relevant i den forbindelse. Definitionen er klar, og til

Ole Langes konstatering af, at »Præses bygger altså ikke på Bagehot-doktrinen i Bagehots egen tvetydige udformning« (s. 126), kan jeg kun svare: Det er muligt, men det er ikke det afgørende.

Ole Langes to en halv side lange angreb på min definition af en »lender of last resort« og min hypotese om Nationalbankens adfærd over for kriseramte banker under bankkrisen fra 1920 til 1933 er derfor fejlplaceret.

Med teorien som udgangspunkt definerer jeg altså den i afhandlingen anvendte opfattelse af »korrekt« »lender of last resort« adfærd og opstiller derefter hypotesen, at Nationalbanken forventes at have ageret i overensstemmelse hermed. At denne hypotese synes velbegrunder, underbygges af, at Nationalbankdirektør Carl Ussing i sit forsværsskrift *Nationalbanken, 1914-1924* (København 1926, s. 230) selv udelukkede, at Nationalbanken skulle yde hjælp til insolvente banker. Her ses bort fra, at selve det at afgøre, om en bank var insolvent eller ej, ingeniunde var (eller er) en let sag. Det gælder så meget mere, som en banks egenkapital jo afhænger af aktivernes værdi, der naturligvis kan svinge stærkt i kriseperioder.

På baggrund af den opstillede hypotese undersøger jeg i kapitel 7 om hovedbankerne og i kapitel 10 om Nationalbanken som »lender of last resort« fra 1920 til 1933, om banken fulgte den i teorien foreskrevne adfærd for en »lender of last resort«; en adfærd, som altså bankens egen direktør påstod, at man havde holdt i hævd. Min konklusion er, at det gjorde Nationalbanken ikke: »Hypotesen om, at Nationalbanken i store træk virkede i overensstemmelse med Bagehot-reglen må således afvises« (s. 356). Og lidt senere: »Der findes kun i meget begrænset omfang direkte udsagn i kildematerialet om, hvorfor man støttede de mindre banker, herunder fire, som var erkendt at være

insolvente. Det kan imidlertid udledes, at der var en vis systematik i støtteaktionerne. Nationalbanken tog nemlig hensyn til indskyderne og til lokalsamfundets situation, navnlig om de lokale beboere ville miste adgangen til en bank, hvis den kriseramte bank måtte lukke. I sådanne tilfælde støttede man insolvente banker eller indbetalte aktiekapital i nye banker, der blev oprettet som erstatning for dem, der var lukket...

Der er således ingen tvivl om, at Nationalbanken gik langt videre end den klassiske lender of last resort model ... Den gik også videre end bankens ledelse selv gav udtryk for, at den fandt hensigtsmæssigt. I kapitel 6 blev det imidlertid påvist, at der var tale om en rigtig finansiel krise i 1922 (jf. kapitel 2). Meget taler for, at den kunne have udviklet sig til en panik, hvis Nationalbanken ikke havde støttet den lange række af banker, der kom i vanskeligheder i løbet af året. Set i det perspektiv var Nationalbankens støtte til kriseramte banker det år i overensstemmelse med Bagehot-reglen. Det var ikke tilfældet i en række andre banksammenbrud i løbet af bankkrisen, og derfor er hypotesen ikke bekræftet på dette punkt« (s. 358).

Man kan mene, at dette er pindehuggeri i stil med forskellige marxistiske retningers diskussion om den rette forståelse af Karl Marx's værker eller diskussioner om Bibelens indhold. Det er det ikke. Og det skyldes, at Ole Lange i sit afsnit 7 om mine konklusioner pludselig vender tingene på hovedet. Om min konklusion vedrørende Nationalbankens rolle som »lender of last resort« skriver han: »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 lo-

kalområde eller særlige erhvervsinteresser var på spil. Nationalbankens indgreb var situationsbestemt – ikke principbestemt«.

Jamen, det er jo præcis min konklusion, som Ole Lange pludselig gør til sin egen. Det er netop på den baggrund, at jeg afviser min hypotese. Og en afvist hypotese har vel også værdi, om ikke andet så fordi en teori, som ikke stemmer overens med virkelighedens verden, bør modificeres. Hvis noget er tvivlsomt, er det derfor Ole Langes udlægning.

Med fare for at forlænge diskussionen kan jeg ikke dy mig for her på falderebet at citere fra Walter Bagehot's *Lombard Street*: »The great majority, the majority to be protected, are the 'sound' people, the people who have

good security to offer. If it is known that the Bank of England is freely advancing on what in ordinary times is reckoned a good security – on what is then commonly pledged and easily convertible – the alarm of the *solvent* merchants and bankers will be stayed« (1919-udgaven, s. 188-189. Min fremhævning).

Dermed kan ikke med sikkerhed siges, at Bagehot krævede, at banker skulle være solvente for at få støtte fra Bank of England i krisesituationer, men det modsatte kan heller ikke konkluderes.

1. En udmærket, kortfattet introduktion og diskussion af »lender of last resort«-problematikken findes i M. Bordo, »The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience«, *Economic Review*, 1990:1, s. 18-29.