

Kapitel 34. Rente og lånekapital

34.1. Indledning

Vi har nu afsluttet analysen af den kapitalistiske produktionsmåde i snæver forstand. Metodologisk faldt denne i to dele:

a) Overgangen til kapital som en polariseringen mellem selvstændige kapitalister og uselvstændige faktorejere (Kapitel 30) samt profitmaximering som systemets objektive grundlov og tendensen til monopolisering (Kapitel 31). Dette er nødvendige bestemmelser.

b) Selskabskapitalen, der ikke er en immanent nødvendighed. Produktionsmåden kan eksistere uden denne form (Kapitel 32.1 og 33). Desuden har vi i et mere beskrivende afsnit omtalt informationskapitalen (Kapitel 32.2)

Hele denne analyse har haft produktionen, og dermed den produktive kapital, som forudsætning og genstand.

Lånekapital, derimod, forudsætter ikke produktion, endsig kapitalistisk produktion; udlån mod rente kan forekomme i en krigsfangelejr, der forsynes med Røde Kors pakker. Lånekapital forudsætter blot udveksling og penge; derfor har den eksisteret lang tid før kapitalismen og under de mest forskelligartede produktionsmåder (fx slaveøkonomi). Selve udlånsformen forudsætter end ikke penge, blot privatejendom, for man kan godt udlåne konkrete goder. Den helt almene teori om udlån og rente (afsnit 34.2 - 34.5) må derfor som genstand have en ikke-monetær økonomi. Først i afsnit 34.6 inddrages pengerente og lånekapital.

Ligesom lånekapital ikke forudsætter kapitalisme, forudsætter kapitalisme ikke lånekapital. Den kapitalistiske produktionsmåde kan tænkes uden denne kapitalform, så strengt taget er lånekapital her et epifænomen. Først i næste kapitel undersøger vi sammenhængen – eller den manglende sammenhæng - mellem den kapitalistiske produktionsmåde og lånekapital, mellem produktiv kapital (virksomhedskapital) og finansiel kapital.

A udlåner til B. Hvorfor? Hvorfor er det ikke omvendt, dvs. hvad karakteriserer hhv. A og B? Og hvorfor skal der normalt betales en rente? Dette er de spørgsmål, jeg vil søge at belyse i dette kapitel.

Forklaringer baseret på tidsproduktivitet og marginalproduktivitet bortfalder, da de forudsætter produktion og derfor ikke kan forklare det alme-

ne rentefænomen. Herefter kan vi skelne mellem to typer af forklaringer.

1) Den **individualistiske og subjektive** forklaring, der leder efter et svar i agenternes indre, i deres psykologiske disposition. Dette er østriernes bud - en almenmenneskelig tendens til positiv tidspræference - men som jeg har argumenteret i Kapitel 18 må der stilles et stort spørgsmålstegn ved denne forklaring, for dels er Böhm-Bawerk's grunde ikke overbevisende, dels er en sådan fælles tendens i modstrid med subjektivismens almene projekt (at vore præferencer er singulære).

Denne forklaringstype lægger afgørende vægt på agenternes individuelle intertemporale **planer**, altså den enkeltes ønsker og forestillinger om fremtiden.

2) Den **sociale og objektive** forklaring. Her søges renten forklaret gennem det specifikke **forhold** mellem udlåner og låner. Renten indbegriber en social asymmetri, nemlig en énsidig betaling fra låner til udlåner, og det kunne nu tænkes at dette var udtryk for en underliggende asymmetri mellem de to agenter: At udlåneren er økonomisk magtfuld, mens låneren er økonomisk svag.

I denne forklaringstype er agenternes individuelle ønsker uvigtige. Det vigtige er hvad agenten i den givne objektive situation er **nødt til** at gøre, og hvad hun har objektiv **mulighed** for at gøre. De centrale hjælpeverber er **skal** og **kan**, snarere end **vil**.

Som læseren vil have gættet, sætter jeg mine penge på den anden forklaring. Sund fornuft tilsiger at det normalt er de rige der **kan** udlåne, og de fattige der **skal** låne. Ser vi os omkring i verden er det klart, at også relativt rige låner (fx store virksomheder) og også relativt fattige udlåner (fx ved at have en bankkonto), men det overordnede mønster er at det er de rige der har mulighed for at udlåne og de fattige der har behov for at låne. Det typiske er det antikke Grækenland, hvor rentekapitalisten for tårnhøje renter udlåner til den bonde, hvis høst er slået fejl, og det typiske er den moderne globale økonomi, hvor lånene går fra de rige til de fattige lande (og rentebetalingerne i modsat retning).

Selvom der ikke - søgte jeg at vise i Kapitel 18 - er givet holdbare argumenter for positiv tidspræference, er det ikke dermed udelukket at det ligger i menneskets psykiske konstitution at foretrække at få goderne i dag frem for at fordele dem ligeligt over alle perioder. Den subjektive tese kan formentlig ikke modbevises, i hvert fald ikke på det social-økonomiske plan; den er tvivlsom, men mulig. Det kan være at den er rigtig, og hvis det er tilfældet er der naturligvis ikke involveret nogen

social asymmetri i rentebetalingen: Hvis nutidsgodet tilskrives højere værdi end fremtidsgodet, kan den observerede énsidige rentebetaling godt dække over en udveksling af værdi-ækvivalenter (10 nutidsgoder og 12 fremtidsgoder tilskrives samme værdi).

Gyldigheden af den sociale renteforklaring, som forsøges i dette kapitel, er imidlertid uafhængig af om der alment er tidspræference eller ej (med mindre andet udtrykkeligt siges, mener jeg hermed ægte, positiv tidspræference). Hvis subjektivisternes har ret er de to grunde kumulative, for nu at bruge Böhm-Bawerk's sprogbrug: Hvis - firkantet sagt - subjektivisternes kan forklare en rentefod på 5%, er dette ikke til hinder for at den 'sociale faktor' forklarer yderligere 5%. Men for at undersøge den sociale forklaring, **nulstiller** jeg i det følgende den eventuelle subjektive faktor.

I Kapitel 20.4.4 antydede jeg teorien. I dette kapitel gælder det om at udvikle den sociale tese gennem en abstrakt, formel analyse.

34.2. Udlånets forudsætninger

I sin mest almene form indebærer udlånet, at A i dag afgiver x antal K til B mod senere at få y antal L .

I Kapitel 1.1 så vi at atemporal udveksling¹ har to eksistensbetingelser. Den formelle eller institutionelle er at agenterne anerkender hinandens goder som privatejendom, den indholdsmæssige er at goderne er ikke-brugsværdi for besidderen og brugsværdi for ikke-besidderen. Begge eksistensbetingelser antager en særlig skikkelse, når vi betragter den intertemporale udveksling.

34.2.1. Udlånets formelle eksistensbetingelse

Ved atemporal udveksling kræves der blot at agenternes aktuelle besiddelser anerkendes som privatejendom; man må ikke stjæle eller røve. For besidderen er dette fundamentalt et **negativt** begreb: De andre må ikke blande sig; for ikke-besidderen er det et forbud mod at lægge hånd på andres ejendom med mindre de indvilliger, dvs. med mindre de ikke længe hævder deres suverænitet over godet ved i udvekslingen at afgive det.

Denne institutionelle ramme er helt utilstrækkelig for udlån. Garantien må udstrækkes til at omfatte det fremtidige: A har et krav på at få noget af B i fremtiden, og B skal anerkende en forpligtelse til senere at levere A noget. Med en sådan **kontrakt** udvides det simple begreb om privat-

ejendom. Med udlånskontrakten får A et **positivt krav** på B: Noget af det, som B i fremtiden kommer i besiddelse af, og som umiddelbart bliver B's privatejendom, er fundamentalt **ikke** B's privatejendom; iflg. kontrakten tilhører det A. Vi kan også udtrykke det på den måde, at mens den simple privatejendom blot giver A ret til aktuelle goder, giver det udvidede begreb A ret til fremtidige goder, nemlig noget af B's potentielle privatejendom.

Som sagt er kredit formentlig lige så gammelt et fænomen som almindeligt bytte. Men hvis det var vanskeligt at introducere og håndhæve den simple ret til privatejendom - og det var det - er det klart at den udvidede ret er en langt mere prekær affære. Hvilken sikkerhed har A for at B tilbagebetaler lånet? Egeninteressen siger: 'Take the money and run'. Og selvom B gerne **vil** betale, er det langt fra sikkert at hun **kan**; hun kan dø eller gå fallit. Der kan opstå uformelle konventioner om at 'Et ord er et ord', og staten kan træde til for at håndhæve kontrakten, men hvad hjælper det A, hvis B fx straffes med gælds fængsel (som vi kender det fra Dicken's tid)?

Udlån er en speciel form for intertemporal omfordeling. I økonomier baseret på samarbejde kender man ikke til kredit, men kun gensidig hjælp:

"The better-off members of the community usually come to the help of the less well-off, without expecting to get any material advantages in return for this help. This is still true among several primitive peoples" (Mandel, 1962, I: 210).

Som eksempler nævner Mandel Dakota-indianerne, malaysiske fiskere og de indfødte på Ny Hebriderne.² Familien er en anden 'primitiv økonomi', hvor det ikke er ualmindeligt at medlemmer med overskud stiller midler til rådighed for mere trængende medlemmer. Heller ikke en egentlig planøkonomi, baseret på fællesejendom, kender naturligvis til kredit; her beslutes - på demokratisk vis eller ej - den intertemporale fordeling politisk.

Udlånet forudsætter at privatejendommen strækker sine arme ud i fremtiden.³ Ved analysen af almindelig udveksling antog vi overalt at privatejendommen blev respekteret, dvs. vi så bort fra tyveri. Det tilsvarende kan ikke gøres ved privatejendommens udvidede form. Vi kan antage at agenterne - og måske staten - søger at håndhæve kontrakten, og vi kan endda antage at den fysiske fremtid er sikker (fx at B ikke dør eller at en

brand ikke ødelægger B's fremtidige indtægtsgrundlag), men vi kan **ikke** forudsætte at låneren har økonomisk mulighed for at betale tilbage. At forudsætte det, er at forudsætte at markedsøkonomiens fremtid er sikker. Men som vi har set i Bog 2 er den principielt usikker og tilfældig. At abstrahere herfra ved at forudsætte at udlånet er sikkert, er at abstrahere fra markedsøkonomien; derfor vil det være metodologisk fejlagtigt at starte med en formodet 'ren' model, hvor der er fuld sikkerhed for at lånet tilbagebetales, og så i anden omgang tage højde for usikkerheden (gerne ved til den formodet 'rene' rente at tilføje en 'risikopræmie'). Markedsøkonomisk set, er det eneste sikre det som er i dag.

Dermed er der sat et stort spørgsmålstejn ved muligheden for udlån; problemet med tilbagebetalingens principielle tilfældighed må først - på en eller anden måde - overvindes. Den intertemporale ligevægtsteori, og Fisher, er alt for hastige, når de blot forudsætter existensen af fremtidsmarkeder (jvf. Kapitel 27). Det første problem er at forklare at de overhovedet kan være der. Denne kritik har intet at gøre med den almindelige kritik af disse teorier (fx Nuti's), nemlig at der empirisk set ikke er mange markeder af denne type.

34.2.2. Udlånets indholdsmæssige existensbetingelse

Atemporal udveksling forudsætter at hvert af goderne er ikke-brugsværdi for besidderen og brugsværdi for ikke-besidderen (betingelsen kan også udtrykkes graduelt). Oversat til intertemporal udveksling betyder betingelsen at A af subjektive eller objektive grunde foretrækker fremtidsgodet for det nutidsgode, som han aktuelt besidder, mens B foretrækker nutidsgodet for det fremtidsgode, som hun håber at komme til at besidde.

Denne formulering er så generel, at den tager højde for både den subjektive og objektive tolkning, idet 'brugsværdi' både kan betyde oplevet nytte og objektive behov. Grundet de nedslående resultater af at søge renten begrundet subjektivistisk, nulstiller vi som nævnt det subjektive element, dvs. vi ser bort fra individuelle psykologiske variationer. Vi antager med andre ord at den oplevede nytte blot **afspejler** de objektive behov; to personer i samme objektivt-sociale situation oplever det samme.

'Loven om den faldende marginalnytte' indeholder et sådant objektivt element, eftersom loven siges at gælde for både A og B. Hvis de to har samme mængde forsyninger, vil nytten af én enhed mere ganske vist afhænge af de forskelligartede psykologiske præferencer, men mønsteret vil være identisk, nemlig at marginalnyttens vil falde. Når man ser bort fra

den mulige individuelle difference har vi en materialistisk 'lov' om at den, der er fattig på forsyninger, vil have et stort behov for dem (og **derfor** vil opleve et stort behov), mens den rige vil have et mindre behov. Vi har her slået alle forsyningerne sammen til agenternes realindkomst; hvis vi kun så på ét ud af mange goder, måtte vi forudsætte at alt andet - dvs. mængden af andre goder - var lige.

34.3. Udlån og usikkerhed

34.3.1. Tilbagebetalingsproblemet

Subjektiv rente- og kapitalteori bygger på agenternes individuelle planer for fremtiden; det gælder Böhm-Bawerk's teori om tidspræferencen og det gælder Fisher's første tilgang ('tilbøjelighedskurven'). Forventningerne om fremtidige forsyninger plus den ægte tidspræference er bestemmende for agentens handlinger (lån eller udlån).

Det ville være absurd at benægte at agenterne handler ud fra planer. Nulstillingen af det subjektive og individuelle element betyder 'blot' at disse planer ses som fuldstændig bestemt af agenternes objektive, aktuelle situation. Nemlig således at den rige har råd til at tænke på fremtiden, fordi de aktuelle behov let tilfredsstilles, mens den fattige **ikke** har råd hertil; jo fattigere man er, desto kortere er tidshorizonten, og i grænsetilfældet, hvor agenten lever på existensminimummet, kan hun kun tænke på at overleve i dag. Således kan det rige land tænke på CO₂-forureningens virkninger om 20-30 år, mens det fattige land måske er nødt til at fælde de skove og bruge det vand, som skulle sikre existensgrundlaget næste år.

Jeg vil her erindre om, at vi ved gennemgangen af argumenterne pro et contra positiv tidspræference fandt et godt pro-argument (jvf. Kapitel 18.2.5): Hvis nutidsgodet er et subsistensmiddel, må det have større vægt end fremtidsgodet, eftersom erhvervelsen af det er forudsætningen for at man kan overleve for at nyde fremtidsgodet; fremtidsgodet forudsætter nutidsgodet, hvorimod det modsatte ikke er tilfældet. Dette argument har intet at gøre med psykologi, for så vidt som tidspræferencen her udledes af den objektive situation.

Argumentet dækker et grænsetilfælde, hvor det er et spørgsmål om at overleve til i morgen. Loven om den faldende marginalnytte indebærer - når den tolkes objektivt - en generalisering heraf: Jo fattigere man er i dag, desto større er agentens behov for i dag at få goder; og jo rigere man

er, desto mindre er dette behov, dvs. desto mere kan man afse til fremtiden.

Derfor **vil** den fattige låne - er måske nødt til det - mens den rige **kan** udlåne; den fattige har interesse i at låne, den rige mulighed for at udlåne. Vi kan oversætte dette til subjektivismens terminologi ved at sige at den fattige har en meget høj tidspræference, mens den rige har lav eller måske negativ tidspræference. Men der er ingen pointe heri, eftersom disse præferencer betragtes som ren afspejling af den objektive situation; den **ægte** tidspræference er her ligegyldig, så længe den er den samme hos de to agenter (positiv, neutral eller negativ).

Lad os kort kontrastere denne teori med en **rent** subjektivistisk, dvs. en hvor det objektive **ingen** rolle spiller. En sådan nulstilling af det objektive indebærer en forsøgsopstilling, hvor A og B har præcis lige store mængder forsyninger. Hvis A her ønsker at udlåne, B at låne, kan det kun bero på forskellig ægte tidspræference: A har mindre ægte positiv tidspræference end B; A er pr. natur sparsommelig, B ødsel. En så firkantet teori om kredit og dermed rente finder man næppe i dag.⁴

Vi må nu tackle kreditteoriens centrale problem: Tilbagebetalingen.

I forhold til B er A rig, og kan derfor bedre undvære noget, altså udlåne. Men 'kan' er forskelligt fra 'vil', og det er klart at A kun vil yde B kredit, hvis der er en rimelig sikkerhed for at B opfylder kontrakten og tilbagebetaler ('kreditor' kommer fra latinsk credo = jeg tror/har tillid til, jf. også tysk 'Glaübiger' fra glauben = at tro). I modsat fald vil A måske vælge at gemme sit overskud ('hoarde'), altså selv overføre ressourcer til fremtiden og således undgå den risikable sociale afhængighed af B; det er der dog også problemer med, for dels er goderne muligvis ikke langtidsholdbare, dels kan det tænkes at A i fremtiden ønsker andre typer goder end hvad han har i dag.

Som nævnt er det umiddelbare at A **ikke** har nogen sikkerhed for at lånet tilbagebetales. Fremtiden indeholder et element af fysisk usikkerhed eller rettere - i Knight's terminologi - risiko. Denne risiko - død og brand - kan principielt beregnes og indregnes i det intertemporale bytteforhold: Hvis den beregnes til 3% skal B betale en risikopræmie på 3% (dog kan parterne måske enes om at modregne A's risiko ved selv at overføre goderne til fremtiden). Hertil kommer imidlertid den principielle, markedsøkonomiske usikkerhed, som der **ikke** kan sættes tal på.

Den umiddelbare løsning på det problem er at kontrakten stipulerer at

en del af B's aktuelle privatejendom skal fungere som sikkerhed for lånet, dvs. at A får det som **pant**; det kan fx være B's hus eller jord. Det sikreste for A er, hvis pantet kommer i hans fysiske besiddelse, men hvis staten er effektiv er det lige så godt, hvis B pålægges ikke at afhænde ejendomsretten til pantet, enten ved salg eller på anden måde. Dette indebærer en yderligere udvikling i begrebet om den private ejendomsret, thi i den nye form er denne ret **betinget**: B kan ikke disponere frit over pantet, idet A - med staten som støtte - positivt bestemmer at B ikke kan afhænde det; på den anden side har heller ikke A ubetinget ret til godet: det får A kun, hvis B undlader at honorere lånet. Vi er tilbage i feudalismens komplicerede ejendomsforhold.

Som bekendt spiller denne type sikkerhed en stor rolle i dag (fx lån mod sikkerhed i huset), og historisk kan vi henvise til det antikke Grækenland, hvor udlåneren typisk tog sikkerhed i næste års høstudbytte og - hvis høsten slog fejl - i bondens fremtidige arbejdskraft; sådant gældsslaveri er - i den bogstavelige forstand - naturligvis udelukket under kapitalismen.

Giver et sådant pant långiveren 100% sikkerhed? Det giver sikkerhed mod at B grundet egne dispositioner bliver ude af stand til at tilbagebetale (og som nævnt ser vi bort fra at B er uærlig og går under jorden etc.); det kan være at B i øvrigt ruineres, men A kan - med statens sikring af kontrakten i baghånden - gardere sig imod at pantet ryger med i faldet. Men A kan ikke sikre sig imod at de vilkårlige markedskræfter devaluerer pantet; i det græske eksempel er dette ikke relevant, fordi markedet da var så uudviklet, men i vore dage kan man tænke sig at det hus, der er stillet som pant, mister det meste af sin værdi grundet et sammenbrud på boligmarkedet.⁵ Sikkerhed i fysiske goder er med andre ord af begrænset værdi, med mindre - vel at mærke - disse goder har konkret brugsværdi for långiver.

Dette er det ene problem. Det andet er at låneren - iflg. vor teori - er fattig og derfor næppe kan stille med goder som sikkerhed; og hvis hun har sådanne, hvorfor sælger hun dem da ikke for at dække sine behov, frem for at låne? især i betragtning af at vi snart skal se at lånet koster renter? Løsningen på denne modsigelse kan kun være at skønt den fattige er fattig på nutidsgoder (og derfor **vil** låne) er hun rig på fremtidsgoder (og derfor **kan** hun låne).

Hvordan kan den fattige være potentielt rig? Der er naturligvis mange muligheder, fx forventning om at arve, men svaret vil ofte være at hun

besidder produktionsfaktorer, specielt arbejdskraft eller jord. Da vi antager at hun vil låne, antager vi dermed at salget af faktorydelserne ikke giver tilstrækkelig realindkomst i dag, men det er muligt at dette salg i løbet af fx et år giver tilstrækkelige midler til at sikre tilbagebetalingerne. Udlåner kan tage disse ydelser som pant (det fremtidige høstudbytte i det antikke Grækenland), men i vore dage tjener den 'faste indkomst' blot til - mere vagt - at øge 'kreditværdigheden'.

Det kan videre tænkes at agenten låner faktorydelser eller midler til at finansiere produktion; i så tilfælde kan anvendelsen af det lånte give basis for den senere tilbagebetaling. Imidlertid har vi begrundet låntagers ønske om at låne i hendes fattigdom, relativt til långiver; lånet skal sikre at de objektive behov tilfredsstilles. Det indebærer umiddelbart at der er tale om forbrugslån. Diskussionen af investeringslån må vi udskyde til næste kapitel, fordi de forudsætter at agenten har tilstrækkelige midler til at dække sine behov i dag.

34.3.2. Keynes' likviditetspræference

Det er klart at sammenkædningen af rente med usikkerhed har affinitet med Keynes' renteteori.

Keynes afviser teorien om tidspræference med dette simple argument:

"It should be obvious that the rate of interest cannot be a return to saving or waiting as such. For if a man hoards his savings in cash, he earns no interest, though he saves just as much as before" (Keynes, 1936: 166f).

Dette argument kan østrigerne kun afvise, fordi de betragter 'hoarding' som et underordnet fænomen, som den almene analyse må se bort fra.

Keynes erstatter teorien om tidspræference med teorien om likviditetspræference: Renten er prisen for **ikke** at holde sig likvid, dvs. omkostningen ved at give afkald på sikkerhed. Dette er også en subjektiv valgteori, hvor valget nu står mellem sikre, sterile penge og rentebærende, men usikre udlån; præmissen er den eksistentielle usikkerhed.

Dette er en offeromkostningsteori, for udlånsrenten forklares ikke (positivt) ved udlånet, men (negativt) ved ikke-udlånet; ligesom når ostens pris ikke forklares ud fra ostens nytte, men ud fra nytten af det smør man går glip af ved i stedet at tilegne sig en ost.

Denne 'opstilling' forudsætter at sikker bytteværdi (likviditet) og større, men usikker bytteværdi (udlån med rente) er ligestillede, men hinanden

udelukkende målsætninger. Dette rejser to spørgsmål:

1) Udelukker de hinanden?

Patinkin (1965: 108-10, smlgn. 117f) kritiserer Keynes med henvisning til at man udmærket kan forestille sig at obligationer kan sælges uden varsel og næsten omkostningsfrit, og dermed stort set er lige så likvide som penge, uden at obligationsrenten af den grund falder til nul; iflg. Patinkin er likviditet og rente derfor ikke absolutte modsætninger. Man kunne også nævne checkkonti, der repræsenterer udlån til banken: disse beløb er helt likvide og kan dog give rente.

Hertil må siges at kursen kan falde og derfor er obligationer - modsat penge (vi ser bort fra inflation) - **usikker** værdi; tilsvarende kan den private bank gå fallit, således at indestående på checkkonti er tabt. Sagen er at penge på hånden har **to** egenskaber: De er **umiddelbar** købekraft, dvs. de kan **straks** bruges, og de er **sikker** købekraft. Hvis man ved likviditet kun forstår det første, er der ingen nødvendig modsætning mellem likviditet og rente, eftersom rentebærende obligationer straks kan sælges og dermed blive købekraft; kun hvis man inkluderer den anden bestemmelse **er** der en modsætning. Det keynesianske valg står derfor mellem sikker bytteværdi uden rente og usikker bytteværdi med rente; 'sikkerhedspræference' havde derfor været en heldigere betegnelse end 'likviditetspræference'.

2) Er de to målsætninger – sikker bytteværdi og større, men usikker bytteværdi - ligestillede?

Dette kan hævdes, hvis vor pengebesidder tænkes indenfor den simple vareproduktions rammer, hvor bytteværdi stedse er middel for brugsværdi. Men hvis pengebesidderen er kapitalist, giver det et forkert billede. Det overordnede mål er nu **mere** bytteværdi, altså rente, ikke sikringen af en **given** bytteværdi; for rentekapitalisten er renten målet, mens usikkerheden 'blot' er en forhindring for opnåelsen af dette. Tilsvarende ville vi misrepræsentere den produktive kapitalist, hvis vi antog at minimering af omkostninger og maximering af profit var ligeværdige målsætninger: Omkostningerne minimeres **for at** maximere profitten.

Vi kan også udtrykke det på den måde, at den keynesianske pengebesidders valg mellem rentefordel og likviditets- eller sikkerhedsfordel er valget mellem at blive kapitalist eller ikke blive kapitalist. Først når spekulationsefterspørgslen - en særdeles konkret kategori - inddrages kan vi genkende den ikke-udlånende pengebesidder som kapitalist, idet han giver afkald på den kortsigtede gevinst (renten) med henblik på at inkas-

sere en kapitalgevinst (grundet forventet kursstigning); men hvad der her 'efterspørges' er i virkeligheden ikke 'likviditet' eller sikker bytteværdi, men **mere** bytteværdi.

34.4. Rentens to grunde

Keynes er selvfølgelig kendt som makroøkonom, men i sin grundteori om renten er han subjektivist og metodologisk individualist; renten udledes af den enkelte agents valg, snarere end af forholdet mellem agenter. Derfor overser han de sociale grunde til renten, som vi nu kommer til.

Da markedsfremtiden er principielt usikker, vil der altid være tvivl om, hvorvidt kontrakten indfries; derfor kræver långiver en **usikkerhedspræmie**. Da usikkerheden - modsat risikoen (Knight's terminologi) - er principielt uberegnelig, må det samme gælde denne præmie; derfor skal vi ikke gøre os illusioner om, at det er muligt at etablere en deterministisk renteteori. Rentefoden er lige så tilfældig som priserne.

Renten vil altid inkludere en usikkerhedspræmie, men da denne usikkerhed dels beror generelt på markedsökonomien, dels på låntagers specifikke situation, vil præmien variere med låntagers 'kreditværdighed'. I det ene ekstrem stiller hun med et pant, som långiver selv kan bruge eller hvis værdifasthed han af en eller anden grund har tillid til; det tilsiger en temmelig lille usikkerhedspræmie. I det andet ekstrem giver låntager ikke pant og hendes fremtidige realindkomst er højst usikker; det giver en meget høj usikkerhedspræmie, dermed rente (og hvis kreditværdigheden er ikke-existerende kan hun overhovedet ikke låne, uanset rente).

Hertil kommer en anden, igen specifik social, faktor, der begrundet positiv rente. Grunden er simpel, nemlig det asymmetriske magtforhold mellem de to agenter. Udlåner er rig og er derfor ikke afhængig af at udlåne; hvis låntager siger nej til at betale rente, kan långiver blot undlade at udlåne; han kan stadig klare sig, fordi han er rig. Låntager er fattig og er derfor afhængig af at låne; hvis hun siger nej grundet høj rente, rammer det hårdt; væsentlige behov bliver ikke dækket, og i grænsetilfældet omkommer hun. Dette er det andet element i renten: **Rigdomspræmien**. Når vi ser bort fra den - ufremkommelige - subjektive forklaring, er renten udtryk for et **ulige bytte**, udsprunget af et **ulige socialt forhold**.

Hvorfor det sociale forhold er ulige - hvorfor A er rigere end B - har vi ikke beskæftiget os med, da det er ligegyldigt for renten som sådan.

Udlån og rente er specifikke sociale former, idet de forudsætter et privatretligt system, men indenfor dette kan der være en uendelighed af årsager til social ulighed. Man kan tænke sig individualistiske grunde, hvor nogen har været dygtige og sparsommelige, andre ineffektive og ødsle; eller politiske forklaringer (fx brandskatning af nogle og krigsbytte til andre); eller social-økonomiske forklaring om udbytning i de forskellige produktionsmåder, fra slave-økonomien og fremad. Alt det er uvæsentligt for den almene forklaring af udlån og rente, men det forklarer hvorfor vi kan møde disse fænomener under de mest forskelligartede vilkår og produktionsmåder.

- Den foreslåede teori tilsiger at rentefoden vil være høj i en økonomi præget af stor usikkerhed og/eller af stor social skævhed; det første er ukontroversielt, det andet ikke. Men grundteorier kan ikke falsificeres, endsig verificeres empirisk. En meget egalitær økonomi kan have en høj rentefod, fordi tidspræferencen af psykologisk-kulturelle grunde er meget høj eller fordi statsmagten/nationalbanken fører en højrente-politik eller af mange andre grunde.

34.5. Rentens polariserende effekt

Antag en helt egalitær økonomi, fx simpel vareproduktion før konkurrencen har polariseret den.

Her er der ingen objektive sociale grunde til udlån. Hvis dette fænomen forekommer må det bero på forskelle i de individuelle tidspræferencer. Men **hvis** udlån og rente forekommer, er det klart at dette vil ophæve den egalitære struktur og trække i retning af en polarisering mellem rige og fattige, eftersom rentebetalingen gør långiverne rigere og låntagerne fattigere.

I enhver markedsøkonomi understøtter konkurrencen og renten hinanden i at fremme polariseringen. Konkurrencen resulterer i rige og fattige, hvilket skaber basis for rente, hvilket uddyber kløften mellem rige og fattige, hvilket giver yderligere næring for en strøm af renter fra de sidste til de første. Den eskalerende polarisering mellem rige og fattige lande skyldes ikke mindst de voksende rentebetalinge.

Vi kan også henvise til USA for empirisk illustration (jvf. Henwood, 1997: 64-66):

Hvem er det, der låner? Ikke overraskende viser det sig at "the liabilities are found disproportionately at the lower end, and assets at the high end of the distribution /af husholdningsindkomst/", altså at der er positiv

korrelation mellem indkomstulighed og formueulighed. Med den stigende indkomstpolarisering har de forfordelte sat sig mere i gæld:

"..because of the decline in real hourly wages, and the stagnation in household incomes, the middle and lower classes have borrowed more to stay in place; they've borrowed from the very rich who have gotten richer".

Men også de rige låner, nemlig for at investere (det vender vi tilbage til i næste kapitel). En undersøgelse viser her at

"the bottom 40% of the income distribution borrowed to compensate for stagnant or falling incomes .., while the upper 20% borrowed mainly to invest. .. Both would use it to improve their lot: one to reduce their poverty; the other to increase their wealth".

Hvad er effekten af dette mønster i lån og udlån? Det ligger næsten i sagens natur at de nævnte 20% låner fra andre rige, hvorfor **deres** rentebetaling kun betyder en omfordeling indenfor overklassen. De øvrige lån betyder - igen med Henwood's ord - "a massive upward redistribution of income".

Om den nye europæiske centralbank skal hæve eller sænke renten fremstilles gerne som et teknisk, makroøkonomisk balanceproblem, idet interessemudsætningerne højst kan vedrøre 'os' versus især USA. Dette er til dels rigtigt, fordi ingen kan have en umiddelbar interesse i en ustabil kapitalistisk økonomi, og her er det fx givet at en lav rente vil destabilisere økonomien, hvis denne i forvejen er præget af stor inflation. Men det er altså også til dels forkert: Alt andet lige har de fattige en interesse i en lav, de rige i en høj rente.

34.6. Pengerenten

For at afdække rentens sociale kilde var det tilstrækkeligt blot at antage udlån, altså operere med dettes mest almene form: at A udlåner x enheder K mod senere fra B at få y enheder L . For at måle renten er det imidlertid nødvendigt at det udlånte og det tilbagebetalte kan sammenlignes, hvilket kræver at det er af samme kvalitet, altså at K og L er det samme; først da kan vi konstatere renten, nemlig som y minus x . Alternativt kan vi udnevne et gode til numeraire og på den måde beregne renten, jvf. Kapitel 27.1.

Så vidt hvad **vi** kan gøre. Hvad med agenterne?

Hidtil har vi antaget at vor økonomi ikke indeholdt virkelige penge (indkomsten var realindkomst). I en sådan økonomi gentages problemet med det simple bytte (jvf. Kapitel 15.2) på det intertemporale nivo. Måske har A et overskud af stole, som han ønsker at udlåne. Han afsøger 'kreditmarkedet' og finder B, der har brug for stole i dag. Men hvis A ønsker at tilbagebetalingen om ét år sker i ris, vil det være et stort held hvis det netop er denne vare B da kan tilbyde. Som vi så er et sådant problem med 'behovenes dobbelte sammenfald' af principiel karakter. Uanset omfanget af søgearbejde vil mange potentielle udlån og lån ikke kunne effektueres.

Vi indfører nu penge qua sikker bytteværdi i modellen. A sælger i dag sine overskudsstole for penge og udlåner disse til B, som køber hvad hun har brug for. Om ét år sælger B sine varer (måske sit arbejde) og bruger pengene til at betale A.

A er dermed sikker på at kunne udlåne, forudsat at der overhovedet er (nok) potentielle lånere i økonomien, thi disse kan altid bruge penge. Og ved om ét år at få penge er A sikker på at kunne tilfredsstille ethvert behov, - og ikke kun det særlige behov, som B's konkrete fremtidsgode kan tilfredsstille.

Dette gælder, **hvis** B kan tilbagebetale. Indførelsen af penge eliminerer et problem, men afskaffer naturligvis ikke den indbyggede usikkerhed i forbindelse med B's tilbagebetaling; markedets luner kan betyde at det ikke lykkes B at erhverve et fremtidsgode eller at dette gode viser sig uden markedsværdi, altså ikke kan omsættes til penge.

Det er ikke logisk umuligt at udlåne og låne i konkrete goder; dette **kan** tænkes. Men uden penge som kreditmiddel vil mange, måske de fleste, intertemporale handler lide skibbrud; og i en pengeøkonomi bliver egenrater (nutidsstole for fremtidsstole) lige så usædvanligt som simpelt bytte.

Derfor har pengeudlån, dermed pengerente, en **privilegeret** position. Da også renten betales i penge, kan rentefoden beregnes. Ligesom markedsprisen atemporalt er godets socialt gyldige værdi, således er rentefoden det socialt anerkendte bytteforhold intertemporal.

Hertil kommer at udlån af penge er meningsløs, med mindre der opnås en positiv rente. Hvis en agent - i en økonomi uden penge - har sit overskud i form af fx korn, kan det give mening at udlåne dette uden rente, eftersom det for agenten kan være meget omkostningsfuldt eller umuligt (hvis det rådner) at gemme det og altså selv overføre det til fremtiden;

man kan endog forestille sig at agenten vil acceptere negativ rente i denne situation: For nogle hundrede år siden forekom det at primitive banker krævede et gebyr for at opbevare penge, altså for at låne; det skyldes at penge endnu var knyttet til materien (ædelmetaller), hvorfor deres opbevaring indebar omkostninger. Men i deres egentlige ikke-materielle form rådner penge ikke; de kan opsamles i en reservefond og omkostningsfrit gemmes. Så hvorfor løbe den uundgåelige risiko ved udlån, med mindre den kompenseres af rente?

Vi kan konkludere at i en pengeøkonomi, hvor udlån effektueres i penge, bliver en positiv rente uundgåelig. Dette er et centralt resultat: Det er ikke nødvendigt at udlån behæftes med rente, og det er ikke nødvendigt at der forekommer udlån i en pengeøkonomi, men **hvis** der forekommer udlån i en pengeøkonomi må de nødvendigvis give en positiv rente, thi ellers er udlånet meningsløst. **Hvorfor** denne pengereente er positiv, er en anden sag, som jeg har forklaret med de to anførte grunde.

I Kapitel 27 kritiserede jeg den generelle intertemporale ligevægtsteori. Teorien slutter på bagvendt vis fra det forhold, at den ikke har nogen fornuftig plads til pengene, til at pengene og pengerenten er inessentielle fænomener. Men et alment, intertemporalt marked er utænkeligt, med mindre der helt overvejende handles i penge. Nuti og andre insisterede på at pengerenten 'rules the roost', dvs. sætter standarden for egenraterne. Dette forudsætter imidlertid at der **er** en række egenrater, men det er fiktion, - ikke fordi sådanne markeder ikke kan eksistere empirisk, men fordi det simple byttes problem intertemporalt betyder at deres existens er en anomali.

Hidtil har vi betragtet kredit ud fra den enkelte agents synsvinkel. Lad os nu betragte lånemarkedets funktion for hele økonomien.

I den atemporale analyse i Bog 2 så vi at pengene koordinerer agenterne ved at udskille de socialt ugyldige behov og produkter, idet pengene er kriteriet på gyldighed. På det intertemporale nivo er det tilsvarende pengerenten, der koordinerer, ved at skabe sammenhæng mellem nutid og fremtid.

Bortset fra de mest ortodexe ligevægtsteoretikere (Bliss og Howard) er dette alment accepteret. Således hos Fisher, hvor konkurrencen på lånemarkedet resulterer i en markedsrente - en pengereente - hvor der er ligevægt mellem udlån og lån; dette giver en bestemt samordning af den økonomiske nutid og fremtid.

Denne type koordination indebærer at de lånebehov, som ikke kan be-

tale denne rente, udskilles, med de konsekvenser det har for især de mest fattige, der jo dårligst kan betale rente. Samtidig udskilles de udlån, som der ikke er et socialt anerkendt behov for. De agenter, der har overskud, men er utilfredse med det afkast lånemarkedet kan tilbyde, kan forbruge goderne i dag eller de kan vælge den alternative forbindelseslinie til fremtiden ved at investere produktivt i håb om et højere afkast her.

34.7. Penge og kredit

34.7.1. Indledende

Vi knytter nu forbindelsen til Kapitel 15.6, hvor vi slog fast at penge qua sikker bytteværdi forudsætter staten; privatejerne kan ikke selv konstituere disse penge og den eneste sociale sammenhæng, de kender, nemlig markedet, er i al sin usikkerhed uforenelig med en fastholdelse af pengenes værdi.

Overfor disse **statspenge** står den **private kredit**. Mens penge er **exogene** i forhold til den private økonomi er kreditten **endogen**, thi den kan genereres af agenterne selv, og mens penge er **sikker** bytteværdi er kredit - udlånte penge - en **usikker** værdi.

Dette er det fundamentale. I det aktuelle, empiriske system i fx Danmark er disse bestemmelser vævet sammen: Staten garanterer bankkredit, hvorved denne bliver 'bankpenge' eller 'kreditpenge', der kan være lige så sikre som pengesedler; derved bliver samfundets 'pengemængde' til dels endogent bestemt (nemlig af de 'private' banker). På den anden side sikrer staten/ centralbanken kun ufuldkomment imod inflation, dvs. pengesedler er ligesom kredit usikre papirer.

Men for at forstå disse sammenvævninger, er det nødvendigt først at forstå de rene typer, på samme måde som vi ved analysen af køb og salg så bort fra at prisen også bestemmes af indirekte skatter (momsen); derfor abstraherer jeg i første omgang fra komplikationerne og fokuserer på kredittens udspring i den private økonomi. Hvis sigtet snarere var at give en beskrivelse af det moderne system, måtte vi i stedet begynde med en opregning og beskrivelse af de utallige typer af værdipapirer - fra pengesedler over obligationer til de nyeste innovationer - hvorefter disse klassificeres i forskellige kategorier: M1, M2, etc., fra det mest sikre og likvide til det mest usikre og illikvide.

34.7.2. Kredittens udvikling

Vi så i Sektion E at penge nødvendigvis er både cirkulationsmiddel og værdiopbevaringsmiddel, for de kan kun som cirkulationsmiddel formidle vareudvekslingen ved at bryde udvekslingens tidsmæssige enhed, således at de i perioden (den være nok så kort) mellem salget $V - P$ og købet $P - V$ selvstændiggøres som værdiopbevaringsmiddel.

Som cirkulationsmiddel er pengenes funktion at 'cirkulere' eller formidle varerne. Som sådan har de dimension af **strøm**, nemlig så og så mange penge pr. tidsenhed; dette måles i pengenes omløbshastighed. Som værdiopbevaringsmiddel er pengene derimod immobiliseret til en **beholdning**: så og så mange penge på et bestemt tidspunkt.

Denne beholdning er et momentant overskud. Dermed opstår muligheden for at pengene, i stedet for hurtigt at gives ud på indkøb, **gemmes som likvid reserve** ('hoarding') eller at de **udlånes**.

Hvad vælger den agent, som ikke straks køber ind? Hvis der ikke er rente, er der ingen grund til at udlåne: penge rådner ikke bort og udlån er usikkert. Hvis der **er** en positiv rente er der ingen grund til **ikke** at udlåne, tværtimod, vel at mærke såfremt renten er højere end usikkerhedspræmien.

Det kan tænkes at usikkerheden opfattes som så stor at ingen vil udlåne og/eller at agenterne subjektivt (ægte tidspræference) og objektivt (realindkomst) er så ens at der ikke er basis for kredit. Men vi antager nu at agenten udlåner.

Dette er en privat handling, der lige så lidt som køb og salg kræver statstilladelse. Udlånet har ikke forøget økonomiens pengemængde, blot overført et vist beløb fra én agent til en anden.

Næste trin i udviklingen er at en agent opretter en kapitalistisk virksomhed, der specialiserer sig i at formidle kontakten mellem udlåner og låner; denne 'middleman' låner billigt (lav rente) og udlåner dyrt (høj rente), idet rentemarginalen er profitten. Dette er **banken** og andre typer af kreditinstitutioner. Historisk opstod de første banker ved at guldsmede udlånte det guld, som de modtog som indlån.

Det er ikke afgørende at penge her har form af guld, men det **er** vigtigt at kreditten varetages af en forretning med mange kunder. Hvis A låner 10.000 kr af B, er der snævre grænser for hvor frit A kan disponere over beløbet. Men hvis A er en bank, der modtager indlån fra tusinder af kunder, er sandsynligheden for at de alle samtidig kræver beløbet tilbage meget lille; derfor kan banken tillade sig at udlåne langt det meste af de

indskudte beløb. Iflg. Samuelson/Nordhaus, 1989: 236, behøver en almindelig bank i normale tider blot at holde en reserve på 1-2% for at være på den sikre side.⁶

Banken kan altså godt udlåne, men ikke hele det lånte beløb. For at banken kan være en god forretning må dette mere end kompenseres af højere udlånsrentesatser.

På det næste trin i kreditsystemets udvikling antager vi at der er et helt system af banker, som er integreret på den måde at bank A udlåner til kunder, der indsætter beløbene i de øvrige banker; hvis bankerne holder 2% (1/50) af indlånene som reserve, kan det nu vises at et indlån på 10.000 kr kan skabe en samlet kredit (typisk placeret i checkkonti) på 10.000 divideret med 1/50 = 500.000 kr (kreditmultiplikatoren).

Dermed er der **ikke** skabt penge, kun kredit. Vi betragter de konti, som vi trækker på v.h.j.a. check eller kreditkort, som lige så sikre som kontanter, men det er de kun, fordi staten almindeligvis garanterer indlånene og forhindrer banken i at gå fallit. Når vi betragter bankerne som rent private virksomheder, er disse indlån lige så usikre, som de krav vi måtte have på en hvilken som helst anden kapitalistisk virksomhed; en sådan virksomhed kan gå fallit, fordi den drives dårligt, eller fordi den almene økonomiske udvikling er katastrofal.

Hvad enten en person udlåner til en anden person eller til banken (indskud på konti) gælder stadig at man ikke både kan blæse og have mel i munden, altså både fastholde pengene som sikker bytteværdi og udlåne dem, både vælge sikkerheden og inkassere renten.

Det sidste trin i kreditsystemets udvikling er **obligationer** og lignende værdipapirer; vi ser her på private obligationer, udstedt af virksomheder, og venter lidt med at behandle statsobligationer.

Bankkredit er personlig og reguleres principielt ikke af markedet; A udlåner til banken og banken udlåner til B, begge dele på vilkår som parterne aftaler, så renten er en aftalepris, ikke en markedspris (som agenterne blot må tage til efterretning). Når en virksomhed udsteder og sælger en obligation er det naturligvis denne bestemte virksomhed, der har optaget lånet og er forpligtet til at tilbagebetale, men udlånerens (køberens) identitet er ligegyldig, for enhver kan købe og køberen kan videre-sælge obligationen. Og skønt den nominelle rentesats fastlægges af virksomheden, bestemmes den effektive rentesats af kursudviklingen på markedet; låntager har afgivet bestemmelsen af de reelle lånevilkår til markedet. Der etableres et **kapitalmarked**.

I næste kapitel vender vi tilbage til dette marked, i forbindelse med en diskussion spekulationskapital og af realøkonomi versus pengeøkonomi.

34.7.3. Private penge?

Det er fundamentalt i min fremstilling, at det alene er staten, der kan etablere pengene og sikre deres bytteværdi. Det indebærer at private banker ikke kan skabe penge, kun kredit.

Som tidligere nævnt må det for liberale være højst problematisk at staten har kontrol med det helligste af det hellige i markedsøkonomien, nemlig pengene. Derfor anbefaler fx Hayek at statens lovfæstede eneret til at udstede penge ophæves, således at også private banker får denne ret. Nordea udsteder Nordea-penge etc. og de forskellige penge konkurrerer nu på markedet om at blive accepteret blandt kunderne, på samme måde som der konkurreres på kreditmarkedet (fx forskellige kontokort) eller på valutamarkedet mellem forskellige valutaer.

Hvis min teori er rigtig kan denne plan ikke virkeliggøres.

Den umiddelbare indvending herimod er at Free Banking faktisk fungerede i Skotland fra 1716 til ca. 1845 (jvf. Kapitel 15.6). Jeg mener imidlertid ikke at de noter, som disse banker udstedte, med rimelighed kan betegnes som penge.

For det første kan sådanne noter umuligt være penge i betydningen sikker bytteværdi. Hvis der fx er konkurrence mellem 6 typer 'bankpenge' er ingen af noterne accepteret af alle skotter; for en bestemt skotte er en bestemt note derfor et højst usikkert papir, - det kan være at købmanden foretrækker noterne fra en af de konkurrerende banker. Og da noternes værdi afhænger af markedets luner kan man risikere at de i morgen er uden værdi.

For det andet var noterne baseret på guldindløselighed, dvs. de formodede 'bankpenge' var ikke moderne 'fiat'penge, men guld. Dette var formentlig grunden til at systemet kunne fungere så mange år. Ingen benægter at private kan udstede værdipapirer med sikkerhed i konkrete goder (guld, jord, fast ejendom), men i diskussionen af metallisme (Kapitel 15.5) konkluderede jeg at disse 'gammeldags penge' er ufuldkomne, fordi de ikke kan være sikker bytteværdi.

Imidlertid kunne man tænke sig at konkurrencen resulterer i én vinder (det var ikke tilfældet i Skotland), således at den heldige bank blev de facto eneudsteder af penge. Dermed bortfalder argumentet for Free Banking - pengemonopolets skadelighed - men er disse noter ikke ægte

penge, skønt private? Alle er nødt til at acceptere dem, fordi der ikke er alternativer, og risikoen for at banken skulle gå fallit er elimineret samtidig med konkurrencen; man kan forestille sig at en privatejendom er så stor at den har magt til, som en anden Ivan (se kapitel 15.6), at påtvinge de andre sig selv som alment ækvivalent. I dette særtilfælde synes private penge mulige, således at kapitalismen fuldendes ved at pengevæsenet drives for at tjene penge. Problemstillingen er af samme type, som når vi forestiller os at én monopolkapital opnår kontrol med hele det økonomiske liv, hvorved kapitalismens højeste stadium samtidig bliver den gennemførte, diktatoriske planøkonomi. I vore dage kunne man tænke sig en sådan privatisering af pengevæsenet gennemført gennem udlicitering, i stil med fx fængselsvæsenet eller politifunktioner (USA), der tidligere blev betragtet som medfødt offentlige.

Bortset fra dette grænsetilfælde, hvor det private har opslugt det offentlige, er private penge en selvmodsigelse.

34.7.4. Kredittens statsliggørelse og pengenes privatisering

Vi inddrager nu den nævnte sammenvævning af penge og kredit, statslig og privat sektor; dermed nærmer vi os empirien, den faktiske kapitalisme.

Staten/centralbanken regulerer bankvæsenet på mange måder. Der stilles en lang række lovkrav til bankvirksomheder, fx om regnskabsførelsen. Til gengæld - kan man sige - yder staten ofte en de jure eller de facto garanti for bankkredit; bankerne sikres mod at gå fallit og/eller kunderne garanteres mod at miste deres indskud.

Dette betyder at bankkredit bliver næsten lige så sikker som rede penge. Pengebegrebet må udvides med bankkredit, jvf. de forskellige beregninger af pengemængden, hvor det snævraste begreb, M1, udover mønter og sedler inkluderer konti, som kunderne kan trække på med checks (og i dag kreditkort); iflg. Samuelson/Nordhaus, 1989: 228, udgjorde mønter og sedler i slutningen af 80'erne kun ca. en fjerdedel af checkkonti i USA. I begyndelsen af 80'erne fik de amerikanske banker lov til at give rente til disse indskud, og det betyder at det gamle valg mellem sterile, men sikre penge og rentegivende, men usikre udlån sløres: man kan både blæse og have mel i munden!⁷

Som et led i de sidste 20-30 års frigørelse af kapitalen er også bankerne - og finanssektoren i det hele taget - blevet dereguleret, nationalt og globalt. Bankerne er ikke længere begrænset til de traditionelle bankopgaver, men kan drive forsikringsvirksomhed og beskæftige sig med real-

kredit (boligmarkedet), alt efter hvor finanskapitalen kan hente den største profit. I Danmark begyndte processen midt i 80'erne, hvor forsikringsselskaberne omgik reguleringen ved at etablere holdingselskaber; og for banker og sparekasser var det ret let at diversificere, fordi reguleringen af dem var 'upræcist beskrevet', således at 'en positiv holdning fra tilsynsmyndighedernes side ville tillade en løbende tilpasning til kundebehov og konkurrencesituation' (Wendt, 1998: 86). De danske myndigheder var i starten 'ret afvisende' overfor denne 'brancheledning', men kodificerede i 1990 den skabte tilstand (s. 87); resultatet af denne frisættelse af finanskapitalen er velkendt, nemlig færre og større finansielle institutioner. I USA var bankerne tidligere stavnsbundne til en bestemt region, begrundet i at de skulle tjene det lokale samfund, men disse restriktioner er nu i vid udstrækning afskaffet; Barnett/ Cavanagh, 1994: 361ff, giver en levende og detaljeret fremstilling af denne proces, med CityBank som eksempel.⁸ Videre er de tidligere overgrænser for rentesatserne i USA blevet afskaffet (Samuelson/Nordhaus, 1989: 228).

Da finanskapitalen således er blevet fritaget fra offentlige forpligtelser, kunne man måske have forventet at det offentlige til gengæld havde afskaffet sikkerhedsnettet under bankkapitalen, men det er ikke tilfældet, jvf. den parallelle asymmetri ved aktieselskabsformen (Kapitel 32.1.3). Det overvejende mønster i de moderne kapitalistiske lande er stadig at staten sikrer bankerne mod at gå fallit, i hvert fald hvis 'they are too big to fail', jvf. den almindelige praksis med 'bailing out', hvis en stor bank har brændt fingrene på profitable men risikobetonede udlån til fx Latinamerika; når der har været tale om udlandslån er redningsoperationen gerne sket i et samarbejde mellem regeringen og IMF.

Så vidt statens/centralbankens indblanding i bankerne. Lad os dernæst se på den omvendte relation, nemlig de private bankers og markedsökonomiens påvirkning af pengepolitikken.

At bankkrediten bliver en del af pengemængden betyder at størrelsen af denne til dels unddrages centralbankens kontrol (Jespersen, 1996: Kap.6), om end denne ved at ændre eventuelle sikkerhedskrav eller diskontoen stadig kan have en vis indflydelse. Det indebærer at pengevesenet og pengepolitikken i nogen grad privatiseres eller markedsføres. Således måtte Federal Reserve omkring 1983 opgive en direkte styring af pengemængden, til fordel for den mere indirekte styring som ændringer i diskontoen indebærer. Bankpengene giver bankerne magt til i stigende grad at omgå og neutralisere officielle pengepolitiske målsætninger

(smlgn. Henwood, 1997: 219f og Strange, 1998: 25).

Det er især ved at købe og sælge statsobligationer (i Danmark især indlånsbeviser), at centralbanken søger at regulere pengemængden. Når staten udsteder og sælger obligationer optager den et lån hos den private sektor; det kan skyldes at staten har brug for penge, men det kan også skyldes at pengemængden i den private sektor ønskes reduceret, formentlig for at bekæmpe inflation. Dermed bliver pengepolitikens effektivitet direkte afhængig af markedøkonomien, eller - med Henwood's ord (1997: 23) - offentlig gæld "is a powerful way of assuring that the state remains safely in capital's hands". Ved at nægte at købe obligationer - eller købe dem til en ringe kurs - kan privatejerne nægte at yde staten kredit, dvs. nægte at give afkald på en del af pengemængden; eller finanskapitalen kan ved at sælge obligationer tvinge renten i vejret, hvilket var hvad der skete i USA i vinteren 93/94, før Federal Reserve bøjede sig og hævede den officielle rente i februar 1994 (Henwood, 1997: 308).

34.8. Heinsohn's og Steiger's penge- og renteteori

Gunnar Heinsohn og Otto Steiger fra Bremen Universitet udgav i 1996 en meget spændende, meget ikonoklastisk, men også delvis uigennemskuelig bog. Sigtet var at opbygge den økonomiske teori på et nyt grundlag, nemlig **ejendomsbegrebet**, og de vender op og ned på al hidtidig grundteori ved at udlede penge og rente **direkte** af dette begreb, altså uden at forudsætte udveksling (dermed det simple byttes problem) og marked. Da de ligesom denne afhandling bygger på ejendomsbegrebet er deres teori særdeles relevant i vor sammenhæng. I gengivelsen af denne må jeg holde mig til de absolutte hovedpunkter (og bl.a. se bort fra det omfattende historiske materiale, som de præsenterer).

Sondringen mellem besiddelse og ejendom er fundamental for forfatterne. Besiddelse er et universalhistorisk fænomen, der blot angiver at agenten de facto råder over godet og kan udnytte det; ejendom, derimod, synes at angive den juridisk sikrede rådighed over godet, idet kriteriet er muligheden for at belåne og pantsætte dette.⁹ Besiddelse angiver konkret udnyttelse, ejendom social suverænitæt, og sidstnævnte indebærer en selvstændig fordel, kaldet **ejendomspræmien**.

Ejeren - men ikke besidderen - kan **belåne** sin ejendom, nemlig ved at udstede **penge**, der er krav på ejendommen; dermed er ejendommen selvstændiggjort i forhold til besiddelsen, og derfor kan den afhændes uden

at agenten afgiver besiddelsen. Det sker, hvis agenten (A) **udlåner** disse penge til en anden (B). A har mistet den frie dispositionsret over ejendommen, dvs. denne er 'blokeret'; B har i form af penge, dvs. likviditet, fået ejendomspræmien eller den juridiske suverænitet over godet (men ikke det fysiske gode) og herfor skal hun betale en kompensation til A. Dette er **renten** (Heinsohn/Steiger, 1996: 202f). Men hvad kan få A til at vove at udlåne? At han får pant i B's ejendom!

Dette er naturligvis en usædvanlig - og usædvanlig kompliceret - renteudledning, for normalt starter vi her med udlån, ikke belåning, ligesom vi normalt forudsætter penge (som exogene), snarere end at se agentens (endogene) pengeskabelse som et forberedende trin før han kan inkassere renten ved at udlåne.

Men hvorfor er eje et selvstændigt - immaterielt og socialt - gode, som A kun vil afgive mod betaling (og B betale for)? I deres bog er der ikke en eller anden konkret begrundelse herfor: Fordelen **er** den sociale kontrol med godet, hvordan denne kontrol så udnyttes specifikt. I en tidligere artikel (Heinsohn/Steiger, 1984) konkretiseres fordelene imidlertid til at ligge i den **sikkerhed** som denne kontrol giver: Under den fællesejendom (evt. fravær af ejendom) som historisk gik forud for privatejendom (evt. 'ejendom') var mennesket sikret kollektivt mod fremtidens og naturens luner, men med privatejendommens opståen må enhver fægte for sig selv;¹⁰ dette problem indbegriber imidlertid sin egen løsning, eftersom den retlige suverænitet over godet **giver** denne sikkerhed. Skønt de (også) i 1984 kritiserer Keynes, er det klart at denne fokusering på sikkerhed giver en affinitet med teorien om likviditetspræference: Når et gode udlånes afgives ejendomspræmien (=sikkerheden) og herfor kræves kompensation i form af rente.

Denne renteteori er især vendt mod neoklassikerne (og østrigerne), der knytter renten til udlån af godet og derfor ser den som kompensation for ubehaget ved at undvære besiddelsen. For Heinsohn/Steiger, derimod, har renten intet at gøre med besiddelsen, altså med godets nytte (eller dets produktive muligheder). For at få rente er det ikke nødvendigt at ejeren **gør** noget (den er passiv indkomst), ej heller at det, han ejer, **yder** noget (nytte eller produkter).

Denne opfattelse af renten som et socialt forhold, baseret på den 'fordel' som suveræniteten over godet giver, harmonerer med den renteteori, jeg har foreslået ovenfor. De afviser imidlertid den 'magt teori' om renten, som de finder hos klassikerne, specielt Marx (Heinsohn/Steiger, 1996:

419ff). De har ret i at afvise at renten blot er en andel af den profit, der iflg. Marx er skabt i produktionen, for rente forudsætter ikke produktion, men jeg kan ikke se andet end at rentens udledning af den immaterielle sociale rådighed over godet er en 'magt teori', hvor den, der har megen ejendom, har megen magt og derfor kan inkassere en stor rente.

Men deres teori har den fundamentale svaghed, at de antager at ejeren selv kan udstede - eller rettere: få accepteret - penge. Penge opfattes som endogene, udsprunget af privat initiativ:

"Dieser Sachverhalt besagt, dass jeder Eigentümer Anrechte gegen sein Eigentum als privat emittiertes Geld verleihen und damit als eigene Währung in Umlauf bringen kann" (Heinsohn/Steiger, 1996: 247).

Der er naturligvis intet til hinder for at en privatejer kan udstede noter, der er krav på hans ejendom, men at afhænde disse noter må være en lige så usikker affære som at afhænde ejendommen, dvs. sælge. Derfor er disse noter ikke penge, i betydningen sikker bytteværdi. Heinsohn/Steiger løser ikke privatejernes tilfældighedsproblem, - det problem som samtidig nødvendiggør sikker bytteværdi og forhindrer at de selv kan etablere den.

Hvordan bliver private 'penge' til alment accepterede penge? Gennem en konkurrence, der resulterer i bankpenge:

"Es können mithin so viele unterschiedliche Währungen entstehen, wie individuelle Darlehensgeber Ansprüche gegen ihr Eigentum kreditieren. .. Aus den unterschiedlich starken Eigentümerpositionen resultiert eine Rangordnung in der Akzeptanz der von ihnen emittierten Gelder als Zahlungsmittel. Für die Lösung dieses Konkurrenzproblems wird von den individuell emittierten zu überindividuell emittierten Geldern vorangeschritten. Auf diesem Wege erst entstehen die Banken .." (Heinsohn/Steiger, 1996: 247, jvf. også s.252).

Denne individualistiske pengeforklaring svarer ganske til Menger's historie om de 'dominerende handlende' (jvf. Kapitel 15.5) og til idéen bag 'Free Banking'; disse opfattelser har jeg tidligere kritiseret.

Hertil kommer et immanent problem i deres teori. De har ret i at udlånet stiller A overfor et specifikt usikkerhedsproblem, nemlig B's tilbagebetaling, og jeg er enig i at pantsættelse af B's ejendom er den umiddelbare løsning herpå. Men det er svært at se, at denne pantsættelse adskiller sig fra A's belåning af **sin** ejendom. Får A ikke et krav på B's ejendom,

præcis ligesom B (i pengene) får krav på A's ejendom, således at rentebetalingerne udligner hinanden?

Alt i alt vil jeg konkludere at forfatterens penge- og renteteori ikke er overbevisende. Pengenes nødvendighed og virkeliggørelse må udvikles forud for og uafhængigt af kreditforholdet, og renten må knyttes til udlån - intertemporal udveksling - og ikke til belåning. Og udlån indebærer en afgivelse af 'besiddelse', nemlig af retten til fysisk udnyttelse af det udlånte (stole eller penge), hvorimod udlåner - grundet låners tilbagebetalingspligt - bevarer kravet på det udlåntes værdi; ultimativt er A privatejer, B besidder, og det er blot umiddelbart at B er privatejer af det lånte. Denne konklusion er præcis den modsatte af Heinsohn's og Steiger's, thi iflg. dem fastholdes besiddelsen, mens ejendommen afgives; det er rigtigt at begribe renten som en ejendomspræmie (jeg har blot kaldt det 'rigdomspræmie'), men denne præmie inkasseres ikke ved at afhænde, men ved at fastholde ejendommen.

Heinsohn's og Steiger's teori er vanskelig at forstå, fordi det umiddelbart er svært at se, hvor de vil hen: Hvorfor dog konstruere den nævnte udviklede relation mellem A og B? Svaret er a) at det for forfatterne er indlysende - formentlig ud fra en betragtning af den aktuelle empiriske virkelighed - at kredit er penge, altså uskelnelig fra guld eller pengesedler, b) at de videre mener at penge essentielt er kredit, hvorefter de c) opstiller den simplest mulige model, hvor ydelse af kredit ses at indbegribe skabelse af penge. Ejendommeligt nok refererer de ikke til Wray (1990), der langt klarere fremlægger disse grundtanker om endogene penge, og hvis teori indeholder de fleste af de centrale træk i Heinsohn's og Steiger's teori, specielt at penge allerførst opstår i forbindelse med gæld, mens rollen som cirkulationsmiddel er logisk sekundær og historisk efterfølgende (Wray, 1990: 13 og 54).¹¹

34.9. Lånekapital

Da udlån indebærer usikkerhed, kan den eneste grund til at udlåne snarere end at 'hoarde' pengene kun være renten: Man udlåner **for at** få rente.

Heri ligger imidlertid ikke at rente er udlånerens ultimative mål. Fra den enkelte agents synsvinkel fremstår en sådan uendelig stræben efter atter og atter at forøge pengene ('chrematistik') som meningsløs, for i sig selv har penge ingen værdi; for **mennesket** må det ultimative mål stedse være konkret brugsværdi, og når vi kan iagttage en evig stræben efter at forøge lånekapitalen må det bero på tvangen fra et overpersonligt system.

I første omgang må vi altså tænke målet som den konkrete brugsværdi. Agenten udlåner for at få fremtidsforbrug, og ønsker rente for at få større fremtidsforbrug, fx sætter man 100.000 kr i banken - udlåner til den - for om ét år at have 110.000 kr til at købe en bil.

Men i kontrakten med låneren må det for udlåneren **umiddelbart** gælde om at sikre det bedst mulige intertemporale bytteforhold; hvad enten udlåneren vil reinvestere renten eller omsætte den i forbrug må han - hvis rationel - bytteværdimaximere (jvf. Kapitel 11.5), altså her stræbe efter maximal rente. Som sådan har pengene antaget form af **lånepital**.

Da det er penge som værdiopbevaringsmiddel, der nu - ved at afkaste rente - er kommet til at fungere som kapital, har lånepital dimension af beholdning. De nævnte 100.000 kr 'strømmer' ikke væk til umiddelbart varekøb; eller som Marx ville udtrykke det: de tilintetgøres ikke ved at forvandles til konkret rigdom. Kapitalen forbliver udlånerens privatejendom; låneren har blot i en bestemt periode fået disposition over den. Banken har modtaget pengesedler til en værdi af 100.000 kr og er blevet deres umiddelbare privatejer; men udlåneren er den ultimative privatejer, og hans krav på banken sætter bestemte grænser for dennes dispositionsfrihed, dermed privatejendom.

34.10. Er rentefænomenet universalhistorisk?

Rente er passiv indkomst og derfor ud fra en bred vifte af normative opfattelser vanskelig at forsvare, jvf. kritikken fra Aristoteles over skolastikerne til Marx, om end forsøget blev gjort med abstinenteorien.¹² Men rente udspringer af den frie, intertemporale udveksling, så det er vanskeligt at forbyde rente uden samtidig at forbyde udveksling, dvs. kræve en ophævelse af privatejendommen. Som Middelalderens rentemodstandere erfarede, var de engageret i en håbløs kamp, så længe de fredede privatejendommen.

Da rente som indkomst er vanskelig at legitimere, blev det nærliggende for tilhængere af den private økonomi at splitte sagen op på den måde, at rente som sådan blev fremstillet som en universalhistorisk nødvendighed, dermed hævet over retfærdighedsbetragtninger, mens rente som indkomst blev et distributionsspørgsmål, som den økonomiske politik kunne afgøre; renten er nødvendig, dens fordeling vilkårlig. Også i en socialistiske økonomi må der være rente, blot tilfalder den her fællesskabet.

Hvordan begrunde at renten er universalhistorisk? Lad os betragte de forsøg, som blev gjort for ca. 100 år siden, af Böhm-Bawerk og Cassel.

Böhm-Bawerk begrundelse for at der altid vil være rente er, at **grunden** til rente, nemlig tidspræference, er universalhistorisk:

"Interest is .. proven to be an **economic** category which arises from elemental economic causes and hence will appear everywhere, irrespective of the type of social or juridical organization, provided there exists an exchange of present for future goods. Even in the solitary economy of Robinson Crusoe there could be no absence of that fundamental feature of the phenomenon of interest ... The only thing is, that the absence of any exchange transactions obviates the most important reason for an exact determination of the value of goods, and hence removes almost any opportunity for the observation and determination of the phenomenon, indubitable as its presence may be" (Böhm-Bawerk, 1889: 346).

Det argument holder ikke, eftersom det uden begrundelse antager at tidspræference nødvendigvis må manifestere sig i form af rentebetaling, dvs. forklaringen identificeres med det, der skal forklares. Eller det holder kun, hvis den sociale eller institutionelle form på forhånd er erklæret uvæsentlig; er det tilfældet, giver det sig selv at 'rente' er lige så udbredt som tidspræference. Det er 'som om' der er rente også hos Robinson eller han inkasserer - anderledes udtrykt - en 'implicit rente', eftersom hans økonomi er identisk med markedøkonomi, når blot vi ser bort fra udveksling.

Cassel's argument for at der også må være rente under socialisme er af samme type: Hvis der i denne produktionsmåde skal være økonomisk vækst - og det mener han der skal - må der være en nettoopsparing, der muliggør en nettoinvestering. Denne opsparing kræver 'venten', dermed rente, eftersom 'interest is, by definition, the price of waiting' (Cassel, 1903: hhv. 171 og 177). Her hænger argumentet på at prisen er universalhistorisk, hvilket ikke er tilfældet, såfremt der tænkes på markedsprisen; overskud og venten kan tage form af rente, men gør det ikke nødvendigvis.¹³

Også iflg. Samuelson er rente nødvendig under socialisme. Ethvert økonomisk system - ja, selv Robinson - må prioritere mellem opsparing/ investering og forbrug og dermed mellem forbrug i fremtiden og i nutiden, ligesom det må vælge mellem de forskellige investeringsprojekter, hvilket kræver kalkulationer af disses produktivitet. Dette er ubetvivleligt rigtigt. Han fortsætter:

"At some point, therefore, something like the interest rate necessarily comes into being. Recent studies show that the social engineers of the Soviet Union are anxious not to be denounced as capitalistic apologists, yet they need some form of interest rate for making efficient investment calculations" (Samuelson, 1964: 585).

Det springende punkt er vendingerne 'something like' og 'some form of'. Kapitalismen og socialismen ligner hinanden derved at begge systemer må foretage prioriteringer og kalkulationer, så hvis man abstraherer fra de institutionelle forskelle kommer socialismens prioriteringer til at 'ligne' rentefænomenet. Men det betyder ikke at der er rente under socialisme, lige så lidt som nødvendigheden af at veje vigtigheden af gode 1 med vigtigheden af gode 2 hos Robinson eller i socialismen beviser at disse systemer 'i virkeligheden' er markedsøkonomier.

Når Samuelson skriver at 'every known society' har måttet prioritere mellem nutid og fremtid, glemmer han at tilføje at det kapitalistiske 'samfund' faktisk ikke gør dette. Samfundet er ikke subjekt i disse beslutninger, thi de er ikke socialt bevidste, dvs. socialt planlagte. Derfor er det strengt taget vildledende at tale om 'prioritering', for fordelingen af goderne på nutid og fremtid er det uintenderede resultat af mange enkeltbeslutninger.

Koordineret bliver der under alle omstændigheder, også mellem nutid og fremtid. Under kapitalismen bestemmes denne koordinering af rentefoden; denne udtrykker den socialt gyldige prioritering mellem nutid og fremtid, og rentefoden bestemmes af styrkeforholdet mellem udlånere og lånere, typisk mellem rige og fattige, fx. var renten lav da de fattige lande i 70'erne havde politisk-økonomisk magt.

Alternativt kan man forestille sig en økonomi baseret på fællesejendom, hvor fællesskabet træffer afgørelse om prioriteringen af nutidens og fremtidens behov og planlægger den samfundsmæssige opsparing i overensstemmelse hermed.

Sagen er enkel: Renten forudsætter ikke penge, men den forudsætter udlån, dermed intertemporal udveksling mellem privatejere. Renten kan kun ophæves ved at ophæve privatejendommen eller ved at begrænse udvekslingen til den atempore type, hvilket er en halvvejs ophævelse af agenternes økonomiske frihed, dvs. af deres status som privatejere.

34.11. Afslutning

Den foreslåede renteteori er ikke original. Til alle tider har de fattige erkendt at det var fordi de var fattige at de måtte låne, og at det var fordi de var fattige at der ikke var råd til at tænke på fremtidens behov (fx sikring mod sygdom eller sikring af det fremtidige natur- og dermed produktionsgrundlag); kilden til deres store positive tidspræference var åbenbar. Ligeledes finder vore dages fattige lande det nok ikke overraskende, at der er den asymmetri at lånene tenderer mod at strømme fra de rige til de fattige lande, mens rentestrømmen går den modsatte vej.

Teorien om renten som rigdomspræmie er ikke en eller anden mærkelig eller fortænkt teori. Efter opgøret med den individualistiske teori giver den nærmest sig selv. Men det giver også sig selv at den individualistiske økonomiteori - østrigsk eller neoklassisk - simpelthen ikke kan tænke i sådanne baner.

Tesen om at renten har et socialt udspring er ikke ukendt i teorihistorien.

Aquinas's fordømmelse af lånerenten beroede på at denne blev set som udtryk for udbytning, altså et uretfærdigt socialt forhold. Men kritikken var alene normativ.

Marx begriber tilsvarende lånerenten som udbytning, nemlig som inkarnation af merarbejde, men han forklarer ikke lånerenten. Indenfor kapitalismen er den en del af den merværdi, som den produktive kapitalist presser ud af arbejderens, men hvor stor andelen er hævdes at være vilkårligt; og heller ikke om den før-kapitalistiske lånerente har Marx nogen yderligere teori. Det er selvfølgelig at der ikke kan være rente i en subsistensøkonomi, at rente således forudsætter og inkarnerer et overskud; det er også selvfølgelig at dette overskud er **skabt** af arbejderens, og ikke af udlåneren qua udlåner. Men hvorfor kan en agent, alene i kraft af sit eje, gøre krav på en del af dette merarbejde? I dag, for 500 år siden, for 2.500 år siden? Det forklarer Marx ikke.

Også **neoricardianerne's** tilgang indebærer en social renteforklaring, for så vidt som rentefoden her fastlægges på det politiske nivo, af centralbank eller regering, og herfra transmitteres til økonomien; en immanent økonomisk forklaring af renten afvises udtrykkeligt.

Trods forskelle ligger den foreslåede renteteori i forlængelse af disse sociale teorier. Renten er den økonomiske virkeliggørelse af det gamle

princip om, at til den, der har, skal mere gives, og fra den, der har lidt, skal endog dette lidt fratages hende.

NOTER

1. 'Atemporal' forstået på den måde at penge og varer overdrages samtidig, - ikke på den måde at alt sker samtidig indenfor almen markedsøkonomi, fx gælder jo at V - P og P - V nødvendigvis er tidsmæssigt adskilt.

2. Mandel noterer at kredit typisk opstår på grænsen mellem stammerne, og da i forbindelse med udlån og lån af luksusgoder, altså ganske parallelt med almindeligt bytte (jvf. Kapitel 6).

3. Blandt pengefunktionerne opregnes ofte - bl.a. hos Marx - penge som betalingsmiddel; varen leveres i dag, men betales senere. Dette er en form for udlån, hvad enten der kræves rente eller ej.

4. Ifølge Marx forklarede de borgerlige økonomer på hans tid svælget mellem rige kapitalister og fattige proletarer med at der i 'længst forgangne tider' var to slags mennesker, de sparsommelige og de ødsle.

De to tesar, den objektive og den subjektive, illustreres i øvrigt, på et mere konkret plan, af to figurer i Samuelson's og Nordhaus' lærebog (1989: 30f). I den første figur (2-3) viser produktionsmulighedskurven hvordan den fattige nation må allokere de fleste ressourcer til 'mad' (nødvendigheder) og kun lidt til luksusgoder; efter 'economic development and invention' - hvordan finansieres det i øvrigt? - giver nævnte kurve flere muligheder, således at en større andel kan gå til luksus. Den anden figur (2-5) illustrerer den subjektive tese; tre nationer er lige rige (samme produktionsmulighedskurve), men den ene ødsler alt væk på forbrug i dag og bliver derfor på kurven, den anden investerer lidt og kan dermed skubbe kurven til højre, mens den tredje nation er 'thrifty' og derfor bliver virkelig rig i fremtiden.

5. Så derfor søger banken eller realkreditinstitutionen - hvis det er dem der er udlånere - sikkerhed hos staten, som på sin side søger sikkerhed i kapitalens forskellige 'internationaler'.

6. Tidligere krævede myndighederne gerne en mindstereservesats på 10%, men som led i den almindelige deregulering af kapitalen er dette krav bortfaldet, og i øvrigt ser vi som sagt bort fra statsindblanding og betragter banken som en rent privat virksomhed.

7. I Lundkvist, 1995: 124, skriver jeg at 'ingen vil ligge med kontanter og dermed gå glip af renter.'

Den empiriske udvikling trækker altså i denne retning, også fordi informationsteknologien effektiviserer betalingsteknikken; 'friktionerne' mindskes, hvilket yderligere reducerer behovet for at ligge med kontanter.

Men jeg udlagde fejlagtigt disse empiriske tendenser som det almene forhold i en ren model uden statsindblanding. I en sådan model står valget som nævnt mellem sikker

bytteværdi og usikre, men rentebærende udlån.

8. Smlgn. også Strange, 1998: 9:

".. the bankers no longer occupy the same special, reserved and protected role in the system that they once did. .. Intermediation - taking in deposits and making loans - which was their traditional function is no longer the name of the game. Commercial banks have become investment banks and are increasingly tempted unto proprietary trading - that is, betting their own capital in the casino. The trend can be explained by the internationalisation of finance ..".

Strange, 1998: 33ff, forklarer videre dereguleringen af det amerikanske bankvæsen med 1) øget konkurrence fra andre finansielle institutioner, 2) 70ernes inflation på 6% eller mere, der gjorde de lovpligtige maximum-indlånsrenter på 2-3% uholdbare og 3) regeringens lige gyldighed overfor omgørelser.

9. Jvf. Heinsohn/Steiger, 1996: 90. Det er ikke klart, hvorfor forfatterne fremhæver disse aspekter af den juridiske suverænitet over godet: Er retten til at sælge godet ikke lige så fundamental?

10. Parenteserne refererer til at mens forfatterne i 1984 talte om **privatejendom**, sammenfatter de i deres bog 'statsejendom' og privatejendom i kategorien 'ejendom', idet det siges at være underordnet om ejeren er et individ eller et kollektiv (Heinsohn/Steiger, 1996: 89f); forud for ejendomsregimer har vi derfor ejendomsløse samfund. Den nye begrebsbestemmelse er jeg helt uenig i (jvf. Kapitel 2), men jeg undlader at forfølge dette spørgsmål.

11. Som det er fremgået mener jeg, at den exogene teori er den logisk rigtige, mens den endogene teori giver den mest dækkende beskrivelse af den aktuelle kapitalisme.

Når private aktører gennem kreditgivning kan skabe penge (eller 'penge') mister kvantitetsteorien, hvor penge er exogene, sin gyldighed. Det bliver fejlagtigt at tegne pengeudbudet som en vertikal linie (hvilket Keynes gjorde og flertallet af lærebøger stadig gør). Udbudet bør i stedet beskrives af en kurve, der hælder opad, idet højere rente lokker flere kreditter frem (Wray, 1990: 91ff). Wray ser ligefrem pengeudbudet som en funktion af pengeefterspørgslen (idet 'penge' altså betyder 'kredit'), hvilket indebærer at bankerne ikke oplever andre grænser for udlånene end mængden af profitable investeringer. Men når udbud og efterspørgsel ikke er to uafhængige størrelser, bryder denne analyseform sammen, hvilket Wray da også antyder (1990: 73f). Henwood (1997: 218ff) kritiserer denne opfattelse, kaldet 'accomodative endogeneity', med henvisning til at Federal Reserve faktisk ikke er et gummistempel, men spiller en aktiv rolle. I stedet advokerer han 'structural endogeneity', hvori ligger at centralbanken har magt, men at denne magt begrænses af de finansielle institutioners - og aktieselskabers - evne til at skabe penge/krediter.

12. I nyere tid har Samuelson (1964: 583f) givet to argumenter for at rente er 'fair':

1) Investeringslån: Hvis låneren investerer og herved opnår en profit, er det uretfærdigt hvis udlåneren ikke får en del heraf i form af rente. Rentens retfærdighed afhænger dermed af om der kan gives en normativ begrundelse for profit.

2) Forbrugslån: Hvis lånemarkedet er 'fair' - dvs. hvis der er effektiv konkurrence her - er rentebetaling lige så retfærdig som at man skal betale ved et almindeligt køb. Ved almindeligt køb betaler man 10 kr for en vare med en pris på 10 kr, mens man ved lån betaler 110 kr for 100 kr, men denne forskel - dermed rentens særlige legitimeringsproblem - forsvinder, når renten legitimeres generelt, nemlig ved henvisning til markedet som højeste norm.

13. Hvis man - med Keynes - afkobler renten fra opsparing, dermed fra tidspræference, således at renten alene vedrører opsparingens fordeling på cash og værdipapirer, giver det sig selv at renten ikke er universalhistorisk.

Det giver nu mening at ville afskaffe renten. Det ville Keynes selvfølgelig ikke, men det er værd at erindre om, at det var et vigtigt led i hans politiske projekt at rense den 'produktive kapitalisme' for de snyltende rentekapitalister.