



Penger, skatt og sentralbank – statlige mekanismer for overføring av ressurser til offentlig sektor

Desember 2023

[Nyhetsbrev fra Simonsen Vogt Wiig](#)

Dette notatet drøfter hvordan penger, skatt og sentralbanken alle er ledd i en statlig mekanisme for overføring av ressurser til offentlig sektor. Innledningsvis vil notatet drøfte skattepliktens opprinnelse og utvikling. Deretter drøftes samarbeidet mellom staten, sentralbanken og kapitalmarkedet før notatet til slutt drøfter i hvilken grad staten bør tilstrebe budsjettbalanse.

Skattepliktens opprinnelse

For å oppfylle sine oppgaver, som å bygge infrastruktur og drive skoler, sykehus, politi og et nasjonalt forsvar, trenger staten tilførsel av varer og tjenester. Spørsmålet er hvordan staten skal skaffe tilveie disse ressursene. I større samfunn er det klart at ressurstilførselen ikke kan være basert på frivillighet, men må være obligatorisk. Dersom bidrag til samfunnet skulle være frivillig, ville mange unnlate å bidra i troen på at deres bidrag ikke vil utgjøre noen forskjell. Dersom mange tenker slik, vil samfunnet mangle nødvendige ressurser (Prisoner's Dilemma).

I enkle og mindre samfunn, slik som i England etter romernes tilbaketrekning rundt

slutten av 400-tallet, ble behovet for ressurstilførsel møtt gjennom direkte bidrag fra innbyggerne. Befolkningen måtte jevnlig levere naturalytelser, en form for kollektivt bidrag. Rettshistorikeren Christine Desan¹ peker på dette som forløperen til moderne skatteplikt – en periodisk forpliktelse til å levere naturalytelser til et fellesskap, enten det var en stamme, et føydalsamfunn eller i moderne tid, en stat. Disse pliktene skulle oppfylles på forhåndsbestemte tidspunkter. Det hendte at det oppstod uventede og ekstraordinære behov for ressurser utenom de planlagte forfallstidene. Et slikt behov kunne for eksempel være nødvendig militær innsats som respons på en plutselig ytre trussel.

På ett bestemt tidspunkt (*“the money moment”*) innså samfunnets ledere, som en høvding eller en føydalherre, at de kunne akseptere levering av pliktige ytelser før forfall mot å tilby en form for *kvittering* (et fysisk bevis på at plikten var oppfylt – f.eks. en metallbit, sten eller en trebit; en token). På det senere forfallstidspunktet tok representanten for fellesskapet kvitteringen tilbake som oppgjør for skatteforpliktelsen (i stedet for naturalytelsen, som allerede var erlagt).

Kvitteringen etablerte en naturlig verdienhet (*“unit of account”*) som alle i samfunnet kunne relatere seg til. Den representerte det obligatoriske bidraget til fellesskapet, som var det samme for hver enhet i samfunnet, f.eks. en person eller en familie).

Hvorfor akseptere å yte sitt pliktige tilskudd til fellesskapet før forfall?

Generelt

Produktive eiendeler genererer avkastning over tid. I teorien bør det derfor kun være nåverdien av den fremtidige forpliktelsen man leverer til fellesskapet førtidig. Dersom man likevel leverer den nominelle verdien av forpliktelsen førtidig (dvs. ikke nåverdien), så vil verdien på en kvittering som bekrefter at levering er foretatt derfor kun utgjøre nåverdien (på det faktiske leveringstidspunktet) av den fremtidige forpliktelsen til å levere naturalytelsen. Denne nåverdien omtales ofte som kvitteringens *fiskale verdi*.

En forutsetning for at befolkningen skal være villig til å akseptere å erlegge den nominelle verdien av sin forpliktelse før forfall må derfor være at kvitteringen de mottar har verdi utover den *fiskale verdien* som minst kompensere for bortfallet av avkastningen på de erlagte ytelsene frem til forfall (dvs. som minst tilsvare differansen mellom den nominelle verdien og den fiskale verdien).

På ett bestemt tidspunkt (“the money moment”) innså samfunnets ledere, som en høvding eller en føydalherre, at de kunne akseptere levering av pliktige ytelser før forfall mot å tilby en form for kvittering (et fysisk bevis på at plikten var oppfylt – f.eks. en metallbit, sten eller en trebit; en token).

Samfunnets ledelse kan tilføre en slik tilleggsverdi ved å akseptere en utstedt kvittering som oppgjør fra *enhver* som har en skatteforpliktelse, dvs. ikke kun fra den som kvitteringen blir utstedt

til. En slik praksis betyr at kvitteringen i prinsippet får verdi for hele befolkningen. Dermed vil kvitteringer kunne benyttes som *betalingsmiddel* i transaksjoner mellom samfunnets medlemmer. Mottager av kvitteringen i en transaksjon mellom to private parter vet at kvitteringen kan benyttes, enten av han selv eller andre, som oppgjør for fremtidige skatteforpliktelser, og vil dermed være villig til å akseptere den som vederlag for en vare eller tjeneste. Kvitteringene er blitt omsettelige.

Det er denne omsetteligheten som gir kvitteringen en verdi ut over dens fiskale verdi.

1) Desan, C. (2014). *Making Money* (1. utgave). Oxford University Press.

Historisk

Historisk begynte også samfunnets ledelse faktisk å akseptere kvitteringer som oppgjør av skatteforpliktelser fra andre enn den kvitteringen var utstedt til, dvs. kvitteringene ble gjort omsettelige.

Kvitteringer fikk dermed, i egenskap av å ha blitt et betalingsmiddel, en *likviditetsverdi* i tillegg til den fiskale verdien. Det var likviditetsverdien – dvs. at kvitteringene fikk egenskaper man forbinder med penger - som gjorde at befolkningen var villig til å gi fra seg tidsverdien (frem til forfall) av de naturalytelser som ble erlagt før forfall. Siden befolkningen var villig til å yte sitt tilskudd førtidig kan man legge til grunn at likviditetsverdien *minst* tilsvarte differansen mellom kvitteringens fiskale verdi og dens nominelle verdi.

Ved at samfunnets ledelse gjorde kvitteringer omsettelige, ble det også mer naturlig å se på en kvittering som et selvstendig finansielt instrument, ikke kun som en “kvittering” for en erlagt ytelse. Kvitteringene fungerte som krav samfunnet utstedte på seg selv, og som tilsvarte verdien av det skattekrav samfunnet hadde mot det enkelte samfunnsmedlemmet. Når forfallsdatoen inntraff, ble det mer naturlig å anse prosessen som en avregning. Skattekravet ble avregnet mot verdien av det finansielle instrumentet, altså kvitteringen, som da ble returnert, ikke nødvendigvis av den som opprinnelig mottok den.

Ved at samfunnets ledelse gjorde kvitteringer omsettelige, ble det også mer naturlig å se på en kvittering som et selvstendig finansielt instrument, ikke kun som en “kvittering” for en erlagt ytelse.

Både den fiskale verdien og likviditetsverdien av kvitteringen er tidssensitive – men i hver sin retning. Den neddiskonterte verdien av en forpliktelse til å levere en ressurs er lavere jo lenger frem i tid forfallstidspunktet for tilskuddsplikten ligger (for en gitt rente), og den øker etter hvert som man nærmer seg forfallstidspunktet. Likviditetsverdien på kvitteringen vil derimot være høyest ved starten av perioden fordi gjenværende bruksperiode (gjenværende periode kvitteringen kan brukes til å levere likviditetstjenester) da er lengst. Kvitteringer som har en utløpsdato vil derfor i teorien diskonteres mot utløpsdatoen, men de fleste samfunn rullet etter hvert utløpsdatoene og tillot at enhver utstedt kvittering kunne brukes for enhver skatt eller avgift. Dette medførte at diskonteringsraten ble redusert og likviditetsverdien forble konstant.

Koblingen mellom penger og realressurser (varer og tjenester)

I et samfunn som beskrevet over vil hver utstedt kvittering, dvs. alle de betalingsmidler som produseres, være knyttet opp mot en konkret og allerede oppfylt faktisk leveranse av naturalytelser til fellesskapet (eller, som vi i dag kaller det, det offentlige).

Betalingsmidlene i et slikt samfunn er derfor per definisjon direkte knyttet til en materiell verdi – en oppfylt leveranse av en gitt mengde varer og/eller tjenester til fellesskapet. Det vil aldri være flere betalingsmidler i omløp enn tilsvarende den aggregerte skatteforpliktelse over tid. Dersom alle yter sin forpliktelse på forskudd, vil staten utstede kvitteringer tilsvarende skatteplikten. Dersom ingen betaler skatten sin på forskudd, vil ikke staten utstede noen kvitteringer.

De betalingsmidler som produseres i et slikt samfunn alle være direkte knyttet til en *fiskal aktivitet* – tilførsel av ressurser til samfunnet (det offentlige/staten).

I et slikt samfunn som beskrevet vil det per definisjon alltid være det man i

en monetarisert økonomi kaller “*budsjettbalanse*”, hvor statens “*inntekter*” (beskatningen) tilsvarer statens “*utgifter*” (de varer og tjenester samfunnet tilføres). I og med at hver enhet av de betalingsmidler som produseres tilsvarer en faktisk leveranse av varer og tjenester til staten, vil det offentlige vil aldri kunne drives med et “*budsjettunderskudd*” i den forstand at det offentliges “*utgifter*”, eller rettere sagt, bruk av ressurser, overstiger det offentliges “*inntekter*”, dvs. skatteproveny.

I et slikt system er all ressuroverføring til det offentlige (ledelsen) basert på tvang. Staten foretar ingen kjøp gjennom frivillige transaksjoner. Derfor er konseptene “*utgifter*” og “*inntekter*” i tradisjonell forstand ikke anvendelige, og det gir egentlig lite mening å snakke om et “*budsjett*” i dette sammenhengen.

I et samfunn hvor skatteplikten oppfylles ved tilførsel av realressurser til samfunnets ledelse vil mengden av realressurser som tilføres ledelsen (“offentlig sektor”) være betinget av, og 100% korrelert med, skattenivået

Et eksempel kan illustrere dette:

- I et samfunn skal ledelsen i løpet av ett kalenderår ha tilført varer og tjenester verdt 1000 fra befolkningen for å kunne levere tjenester til samfunnet. Forpliktelsen til å levere naturalytelsene forfaller 31. desember i det angjeldende året.
- Det er 100 familier i samfunnet og hver familieenhet må levere varer og tjenester verdt 10.
- 10 familier velger å gjøre opp sin forpliktelse på forskudd.
- Samfunnets ledelse utsteder 10 kvitteringer, hver verdt 10, til de familier som oppfyller sin forpliktelse før forfall.
- Pengemengden i samfunnet er nå 100.
- Dersom kvitteringene er omsettelige, kan de benyttes i private transaksjoner. En familie som ønsker å frigjøre seg fra forpliktelsen til å erlegge varer og tjenester kan kjøpe en kvittering av en familie som har levert før forfall – mot, for eksempel, en mengde korn. (Det er denne nytten av kvitteringer, likviditetsverdien, som gjør at noen familier er villige til å erlegge ytelsene før de må, før forfallstidspunktet.)
- De som ikke kan levere en kvittering på forfallstidspunktet må levere realressurser til samfunnets ledelse verdt 10.
- I et slik scenario vil fellesskapet (representert ved samfunnets ledelse) alltid får levert 1000 i realressurser i løpet av kalenderåret; enten før forfall eller senest på forfallstidspunktet.
- Dersom kvitteringene går ut på dato på forfallstidspunktet, dvs. at de bare kan innløses som betaling for plikten til å levere naturalytelser på forfallstidspunktet og alle som har en kvittering på forfallstidspunktet opptrer rasjonelt og innløser, vil pengemengden reduseres til 0 på forfallstidspunktet. (Dersom noen velger ikke å innløse kvitteringene ved forfall, vil fellesskapet få levert mer enn 1000 i realressurser i den perioden skatteplikten relaterer seg til. Forutsatt rasjonelle aktører, vil dette vil kun skje dersom kvitteringene har verdi utover forfallstidspunktet, dvs. at de kan brukes til å oppfylle en skatteplikt utover den skatt som forfaller på forfallstidspunktet.)
- I et slikt samfunn vil det alltid ligge en konkret og oppfylt leveranse av varer og tjenester bak en kvittering. Hver kvittering vil representere en konkret leveranse av naturalytelser.
- Det vil aldri være flere kvitteringer utstedt enn den aggregerte skatteforpliktelse over tid i et slikt samfunn. De kvitteringer som er utestående vil alle representere naturalytelser som har blitt levert til staten. *Pengemengden vil være begrenset til omfanget av statens fiskale aktiviteter.*
- I et slikt scenario gir det derfor mening å hevde at lavere skatter nødvendigvis innebærer færre ressurser til fellesskapet: Utskriving av skatt på 1000 innebærer en større flytting av ressurser til fellesskapet (offentlig sektor) enn utskrivning av skatt på 100.

I et samfunn hvor skatteplikten oppfylles ved tilførsel av realressurser til samfunnets ledelse vil mengden av realressurser som tilføres ledelsen (“*offentlig sektor*”) være betinget av, og 100% korrelert med, skattenivået; lavere skattenivå betyr at staten mottar færre realressurser, mens høyere skatter resulterer i en større tilførsel av realressurser. Skatten representerer realressursene staten mottar. All overføring av ressurser til staten skjer ved tvang. “*Statsbudsjettet*” er per definisjon derfor alltid i balanse. Det er verken mulig for det offentlige å drive med “*budsjettoverskudd*” eller “*budsjettunderskudd*” i og med at all overføring av ressurser til ledelsen skjer ved tvang, og ikke ved kjøp i frivillige transaksjoner med privat sektor.

Plikten til å levere naturalytelser endres til en plikt til å levere kvitteringer

Bakgrunnen for endringen

Etter hvert som samfunnet vokser så øker det offentlige behov for tilførsel av realressurser, både i form av hvilke typer ressurser som trengs og mengden av disse. Det offentlige behov for ressurser blir også i større grad løpende. Det offentlige må derfor i økende grad henvende seg til befolkningen for å spørre om noen ønsker å oppfylle sin skatteplikt (erleggelse av naturalytelser) på forskudd.

Dette fører til at stadig mer av ressurstilførselen til det offentlige skjer ved at befolkningen, på forespørsel, frivillig oppfyller sin skatteplikt ved førtidig levering av naturalytelser mot utstedelse av omsettelige kvitteringer.

Gradvis blir det derfor slik at en svært liten del av skatteplikten blir oppfylt ved levering av naturalytelser på forfallstidspunktet. I stedet oppfylles den ved tilbakelevering av kvitteringer (på at naturalytelsene allerede er erlagt). Dermed er systemet med å oppfylle skatteplikten ved direkte levering av naturalytelser på forfallstidspunktet i praksis forlatt og redusert til en formalitet. Likevel avgjør, og begrenser, skatteplikten fremdeles fullt ut hvor mye ressurser som overføres til offentlig sektor (det er fremdeles 100% korrelasjon mellom skatteplikt og overføring av ressurser til offentlig sektor). All overføring av ressurser til det offentlige skjer fremdeles ved tvang (dvs. ved utskriving av skatt basert på statens tvangsmakt), men tidspunktet for når den tvungne overføringen skal skje er blitt mer fleksibelt.

Gitt denne utviklingen opplever staten det både som upraktisk og unødvendig restriktivt at ressurstilførselen til det offentlige skal være begrenset av en rigid utformet skatteplikt, dvs. at det på forhånd er fastsatt:

- at realressurser av en gitt type og mengde
- skal tilføres det offentlige på et gitt tidspunkt.

Det er behov for et nytt system som er mer tilpasset samfunnsutviklingen og som gir mer fleksibilitet for det offentlige når det gjelder overføring av ressurser fra privat sektor, men uten at det offentlige gir avkall på skatteplikt som en metode for tvungen overføring av ressurser til offentlig sektor (dvs. at utøvelse av statens tvangsmakt fortsatt skal være et vesentlig element i systemet for overføring av ressurser til offentlig sektor).

Spørsmålet blir derfor om det kan etableres et system hvor skatteplikten inngår i mekanismen (metoden) for overføring av ressurser til offentlig sektor, men uten at skatteplikten begrenser hvor mye ressurser som overføres til offentlig sektor; mao. hvordan kan man i et system hvor skatteplikt inngår som et element i metoden for overføring av ressurser til offentlig sektor unngå at skatteplikten unødvendig begrenser muligheten for overføringer av ressurser til offentlig sektor?

Utstedelse av kvitteringer i transaksjoner med privat sektor er begrenset av skatteplikten, ettersom utstedelsen er direkte knyttet opp mot skatteplikten i et en-til-en forhold. Denne direkte koblingen mellom kvitteringer og skatteplikten forhindrer at det offentlige kan motta realressurser gjennom transaksjoner med privat sektor utover det som er fastsatt i skattekravet.

Samtidig, i og med at transaksjonene med privat sektor inneholder et element av frivillighet (førtidig oppfyllelse), fremstår kvitteringene som selvstendige betalingsinstrumenter.

Spørsmålet blir derfor om det er nødvendig å opprettholde en-til-en bindingen mellom utstedelse av kvitteringer og utskrivning av skatt når det har utviklet seg et system hvor kvitteringene sirkulerer som tilnærmet selvstendige betalingsinstrumenter som:

- privat sektor aksepterer i “*frivillige*” transaksjoner med det offentlige (dvs. at befolkningens skatteplikt på forfallstidspunktet stort sett oppfylles ved tilbakelevering av slike kvitteringer); og
- befolkningen benytter som betalingsinstrument i transaksjoner seg imellom.

Ettersom kvitteringene i stadig større grad fremstår som selvstendige betalingsinstrumenter med en løsere tilknytning til skatteplikten enn tidligere, ser staten at overføringen av ressurser til offentlig sektor kan gjøres mer fleksibel og effektiv ved å kutte den direkte bindingen mellom utstedelsen av kvitteringer og skatteplikt. Dette ville tillate at kvitteringer kan utstedes uavhengig av hvor mye skatt som utskrives. Spørsmålet blir om privat sektor vil akseptere at det offentlige utsteder kvitteringer som betaling for varer og tjenester dersom den formelle koblingen til skatteplikten (levering av naturalytelser) bortfaller. Hvorfor skulle privat sektor fortsette å akseptere kvitteringer som betaling hvis de ikke lenger formelt representerer en oppfyllelse av skatteplikten?

Uten en direkte kobling til skatteplikten vil det offentlige i prinsippet stå fritt til å utstede kvitteringer i de mengder den måtte ønske og kan bruke disse som betalingsmiddel i frivillige transaksjoner med private parter i det monn det måtte ønske – når det måtte ønske. Dette er gunstig for det offentlige, men forutsetter som nevnt at det offentliges motpart i transaksjonene - private parter – fremdeles er villige til å ta imot kvitteringene som betaling for de varer og tjenester de selger til det offentlige.

Det offentlige innser derfor at ved utstedelse av kvitteringer som er frikoblet fra skatteplikten må det offentlige sikre at privat sektor fortsatt har insentiv til å akseptere kvitteringene som betalingsmiddel. Kvitteringene må beholde sin verdi for privat sektor etter frikoblingen fra skatteplikten.

En måte å sikre at privat sektor fortsetter å akseptere kvitteringer som betalingsmiddel, og sørge for at kvitteringene ikke mister verdi, er å knytte skatteplikten eksklusivt opp mot *tilbakelevering* av kvitteringer. Dette betyr at å betale skatt ved å levere realressurser ikke lenger er en mulighet. Da blir ikke lenger levering av kvitteringer én av to muligheter til å gjøre opp skatteplikten. Den eneste måten å gjøre opp skatteplikten på i et slikt system blir å levere det offentliges kvitteringer tilbake til det offentlige på gitte forfallstidspunkter. I et slikt system blir derfor privat sektor både formelt og reelt sett tvunget til å få tak i kvitteringene for å kunne betale skatt til det offentlige, og “*villighet*” til å motta kvitteringer er derfor i hvert fall sikret så langt skatteplikten rekker.

I et slikt system vil ikke kvitteringene lenger formelt sett være bevis på forhåndsoppfyllelse av en skatteplikt, men vil utelukkende fungere som et betalingsmiddel. Kvitteringene vil etter en slik frikobling i realiteten være rene fordringer på det offentlige, som det offentlige aksepterer å ta tilbake som oppgjør

for skatteplikt til det offentlige. Betaling av skatt vil i realiteten innebære en avregning av to fordringer mot hverandre. Dermed transformeres kvitteringene til et rent betalingsmiddel, og det blir ikke lenger treffende å kalle dem «kvitteringer» i tradisjonell forstand.

Endringen – terminering av plikten til å erlegge naturalytelser

Det offentlige terminerer derfor ordningen hvor skatteplikt kan oppfylles ved levering av en gitt mengde naturalressurser på et gitt forfallstidspunkt og beslutter at skatteplikten heretter i stedet bare skal kunne oppfylles ved å levere kvitteringer (med unntak av visse typer ytelser, som militærtjeneste). Disse kvitteringene fungerer dermed ikke lenger som bevis på leveranse av naturalytelser, men som rene betalingsmidler eller fordringer på det offentlige.

Det formelle tvangselementet knyttet til skatteplikten flyttes dermed:

- *fra* en plikt til å levere naturalytelser;
- *til* en plikt til å levere det offentliges egne omsettelige kvitteringer.

Ved å flytte tvangselementet i skatteplikten over til å levere det offentliges kvitteringer så sikrer det offentlige en etterspørsel etter kvitteringene som minimum tilsvarer skatteplikten.

Det formelle tvangselementet i skatteplikten flyttes dermed:

- *fra* noe det offentlige i utgangspunktet ikke selv har, men ønsker å få tilført (realressurser),
- *til* noe det offentlige selv har og kan produsere selv i ubegrensede mengder (fordringer på seg selv), og som brukes til å få tilført det offentlig sektor ikke har, realressurser.

Betalingsmidlene kommer, som beskrevet over, i utgangspunktet i sirkulasjon ved at det offentlige bruker dem som oppgjørsmiddel ved kjøp av varer og tjenester fra privat sektor (befolkningen).

Dermed har det offentlige skapt et kretsløp for eget betalingsmiddel.

Oppsummeringsvis er dette systemet en stor fordel for det offentlige på to måter:

- For det første har det offentlige nå full fleksibilitet til å skaffe seg de realressurser det måtte ønske, i de mengder det måtte ønske, på det tidspunkt det måtte ønske.
- For det andre er nå utstedelsen av betalingsmidler (tidligere “kvitteringer”) ikke lenger direkte knyttet opp mot, og dermed heller ikke begrenset av, den skatt som utskrives (den mengde betalingsmidler staten *utsteder* ved kjøp av varer og tjenester må ikke nødvendigvis tilsvare den mengde betalingsmidler staten krever *levert tilbake* i form av skatter og avgifter).

Ved å flytte tvangselementet i skatteplikten over til å levere det offentliges kvitteringer så sikrer det offentlige en etterspørsel etter kvitteringene som minimum tilsvarer skatteplikten.

Det offentliges muligheter til å skaffe seg ressurser er dermed ikke lenger begrenset av en på forhånd fastsatt skatteplikt. En-til-en koblingen mellom skatt og tilførsel av ressurser til det offentlige er brutt. Det offentlige kan i prinsippet utstede så mange

fordringer på seg selv som det måtte ønske.

Nå er det kun:

- tilgjengeligheten av varer og tjenester, samt
- etterspørselen etter det offentlige penger

som begrenser hvor mye ressurser det offentlige kan tilføres.

I et slikt system er det relevant å snakke om at staten kan drives med “*budsjettunderskudd*” eller “*budsjettoverskudd*”, samt at det offentlige har “*inntekter*” og “*utgifter*”, ettersom ressurser nå overføres til offentlig sektor ved at staten kjøper varer og tjenester fra privat sektor i frivillige transaksjoner (overføring av ressurser skjer ikke ved tvang, som tidligere, men ved kjøp, som innebærer kjøpskostnader). Det offentlige kan dermed, om ønskelig, drives med “*budsjettunderskudd*” i den forstand at det offentlige kan bruke mer penger (dvs. utstede flere betalingsmidler) enn det som trekkes inn i skatt.

Utfordringen til det offentlige nå å opprettholde en stabil verdi (for privat sektor) av det offentlige betalingsmiddel. Et nøkkelspørsmål er om det kun er skattetrykket som bestemmer verdien av betalingsmidlene eller om det også er andre faktorer som er med på å bestemme deres verdi.

Mengden av betalingsmidler i sirkulasjon - pengemengden

Gitt omleggingen av systemet til at skatteplikten bare kan gjøres opp med det offentlige egne betalingsmidler, vil *mengden av penger* i samfunnet ikke lenger begrenses av hvor mye skatt som utskrives, men først og fremst av:

- hvor mye varer og tjenester samfunnets ledelse (det offentlige) velger å kjøpe; pluss
- privat sektors behov for penger utover dette (produksjon av penger utover statens fiskale behov. Privat sektor kan kjøpe valuta ved f.eks. å selge metall til staten ved myntverket, egentlig også et kjøp av varer, metall, fra statens side.); fratrukket
- hvor mye det offentlige trekker inn igjen av disse pengene i skatter og avgifter.

Et slikt samfunn kalles ofte et “*monetarisert*” samfunn.

I monetariserte samfunn er hovedregelen at alt som er til salgs nasjonalt (i samfunnet) kan kjøpes med den nasjonale valutaen (selv om det ikke er noen plikt til å bruke denne i private transaksjoner). Derfor er som regel samfunnet villig til å akseptere *mer* nasjonal valuta enn det som er nødvendig for å oppfylle samfunnets aggregerte skatteforpliktelse. Privat sektor har behov for likviditet utover den aggregerte skatteforpliktelsen.

Pengemengden kan økes som respons på befolkningens etterspørsel etter likviditet på flere måter:

- I middelalderen ble penger produsert mot innlevering av metall til myntverket (dvs. befolkningen kjøpte penger av staten ved for eksempel å levere inn 100 gram sølv til kongen/myntverket for å få tilbake 90 gram i sølvmynter. Sølv ble mer verdt når det fikk kongens stempel på seg, mao. prisen for 100 gram sølv var mynter som inneholdt 90 gram sølv.)
- I dagens kapitalistiske systemer tilfredsstilles befolkningens etterspørsel etter likviditet av statslisensierte finansforetak, dvs. banker og andre typer kredittinstitusjoner, som har tillatelse til å låne ut penger til privat sektor. Bankene låner ut penger basert på egne kommersielle vurderinger (en form for rasjonering). Når bankene låner ut penger skapes nye penger og pengemengden øker tilsvarende (produksjon av kontopenger krever ikke materielle ressurser, kun tastetrykk på en datamaskin – resultatet er at banken får en fordring på låntaker og låntaker for en tilsvarende fordring på banken, kontopenger).

Oppfyllelse av skatteplikten tilfører ikke i seg selv ressurser til offentlig sektor

I det systemet som er beskrevet over, hvor det offentlige, som utsteder/produsent av penger, kan bruke mer, eller mindre, penger enn det trekker tilbake i skatter og avgifter, vil ikke nødvendigvis mengden ressurser som flyttes til offentlig sektor reduseres selv om det offentliges skatteproveny reduseres. Den direkte koblingen mellom den skatt som utskrives og den mengde kvitteringer som utstedes (penger) er borte. Budsjettbalanse (i den forstand at staten ikke bruker mer/mindre penger i en periode enn det den trekker tilbake i skatt) er ikke lenger noen nødvendighet. Staten kan kjøpe varer og tjenester for et større beløp i en periode enn den trekker inn

i skatter og avgifter i samme periode.

I et monetarisert samfunn utskrives derfor ikke det offentlige (staten) skatter for å "finansiere" kjøp av varer og tjenester, men for å skape etterspørsel etter det oppgjørsmiddel staten tilbyr for varer og tjenester (fordringer på seg selv).

I et monetarisert samfunn er det mulig å operere både med budsjettunderskudd og budsjettoverskudd. Dette skyldes at overføringen av

ressurser til offentlig sektor ikke lenger skjer gjennom tvang, men gjennom frivillige transaksjoner der staten kjøper ressurser fra privat sektor. Skatteinnkreving medfører ikke lenger direkte en overføring av ressurser til det offentlige, ettersom beskatningen nå er knyttet til tilbakelevering av statens egne betalingsmidler, altså penger.

I det nye systemet skjer tilførselen av ressurser til offentlig sektor ikke lenger ved pliktig levering av naturalytelser fra hvert enkelt samfunnsmedlem, men ved frivillige transaksjoner mellom privat sektor og det offentlige.

I et monetarisert samfunn utskrives derfor ikke det offentlige (staten) skatter for å "finansiere" kjøp av varer og tjenester, men for å skape etterspørsel etter det oppgjørsmiddel staten tilbyr for varer og tjenester (fordringer på seg selv). Selve beskatningen medfører ikke at det offentlige får noe den ikke har eller selv kan produsere. Den får kun tilbake allerede utstedte fordringer på seg selv.

Betaling av skatt i et monetarisert samfunn overfører derfor heller ikke i seg selv ressurser fra skattyter til staten. Betaling av skatt i et monetarisert samfunn er et ledd i den *metode* staten tar i bruk for å overføre ressurser til offentlig sektor.

Dette illustrerer at penger ikke er en "ting", men en del av den metode staten har utviklet for å tilføre ressurser (varer og tjenester) til offentlig sektor. Beskatning utgjør tvangselementet i denne metoden.

Skattepliktens formål

I et monetarisert samfunn, hvor pliktelementet (tvangselementet) i beskatningene er flyttet fra erleggelse av realressurser til erleggelse av det offentliges betalingsmidler, kan skatteplikten også brukes som et redskap til å nå andre mål enn kun å skape etterspørsel etter det offentliges betalingsmiddel:

- Styre adferd, eksempelvis straffe uønsket adferd (legge avgifter på uønsket adferd) eller premie ønsket adferd (kutte avgifter/skatter).
- Fremme likhetshensyn (for eksempel beskatte formue og arv).
- Bekjempe inflasjon, dvs. styre mot en stabil verdi av statens betalingsmiddel (for stor etterspørsel i økonomien kan medføre inflasjon. Høyere skatter inndrar kjøpekraft og etterspørsel i privat sektor og kan dermed redusere risikoen for inflasjon).

Relasjonen mellom penger og realressurser i en monetarisert økonomi

Et grunnleggende spørsmål i en monetarisert økonomi er hvorfor er en fordring på

staten i statens egen pengeenhet, dvs. penger, har verdi:

- Den direkte koblingen til en leveranse av varer og tjenester er borte.
- Penger er ikke en vare; som for eksempel gull, som det finnes en gitt mengde av. Moderne penger (fiat penger) kan heller ikke kreves innløst i en vare, som for eksempel et edelt metall. Rettslig sett er penger i dagens samfunn ikke annet enn en statlig rentefri gjeldsforpliktelse uten forfall.

Hvorfor er privat sektor villig til å akseptere statens penger som betalingsmiddel i transaksjoner med hverandre? Hvilken verdimeslig sammenheng, eller relasjon, er det mellom det offentlige fiat penger og de varer og tjenester samfunnet produserer i en monetarisert økonomi? Er pengenes verdi fremdeles forankret i materielle verdier, jf. da skatteplikt var knyttet til levering av en gitt mengde naturalytelser, og i så fall, på hvilken måte?

Det kan diskuteres om penger overhodet er å anse som “*gjeld*” i tradisjonell forstand.

Statens fiat penger i dagens økonomi er ikke noe staten mangler og må få tak i. Tvert imot, staten skaper selv pengene, uten å bruke eksterne ressurser, i de mengder den måtte ønske, for å få tak i noe staten ikke har – realressurser.

A' fordring på B er verdt noe fordi forplikter B til å betale A penger tilsvarende verdien av fordringen. Det samme resonnementet kan ikke brukes om penger som en fordring på staten. Eieren av en pengeseddel kan ikke inndrive det beløpet pengeseddelen lyder på overfor staten ved å kreve at staten leverer noe annet enn en ny pengeseddel. På den annen side kan pengeseddelen brukes til å gjøre opp gjeld til staten, og kan også brukes som oppgjørsmiddel i transaksjoner mellom private

parter.

Det som representerer penger (på engelsk ofte kalt “*a token of money*”), dvs. et konkret betalingsmiddel, har tradisjonelt vært en vare, f.eks. en gullmynt. Da har betalingsmiddelet, i tillegg til å ha verdi som penger, også en verdi som vare. På den annen side, dersom det konkrete betalingsmiddelet/det som representerer penger, kun er en elektronisk registrering, slik som kontopenger, eller en papirseddel, vil betalingsmiddelet kun ha verdi som penger.

Statens fiat penger i dagens økonomi er ikke noe staten mangler og må få tak i. Tvert imot, staten skaper selv pengene, uten å bruke eksterne ressurser, i de mengder den måtte ønske, for å få tak i noe staten ikke har – realressurser.

Staten må derfor sikre at pengene den produserer *har* verdi for privat sektor slik at privat sektor aksepterer pengene som oppgjør for varer og tjenester. Sagt på en annen måte, staten må sørge for at de fordringer den utsteder på seg selv (og som er rentefrie, uten forfallstidspunkt og ikke kan innløses i noe annet) oppfattes som verdifulle av privat sektor. Som nevnt, er det ikke en selvfølge at slike fordringer oppfattes som verdifulle av privat sektor.

Statens penger i en monetarisert økonomi har primært verdi fordi forpliktelser overfor staten (skatter og avgifter) bare kan oppfylles med statens penger og de som har slike forpliktelser, privat sektor/befolkningen, må produsere varer og tjenester for å få tak i pengene.

I en monetarisert økonomi er det derfor fremdeles en sammenheng mellom pengeenheten, på den ene side, og de varer og tjenester samfunnet produserer, på den annen side, men:

- Forbindelsen, eller bytteforholdet, er ikke, som i ikke-monetariserte samfunn, på forhånd fastsatt av det offentlige der skatteplikt oppfylles ved periodisk

- levering av en bestemt mengde naturalytelser.
- I en monetarisert økonomi kjøper staten varer og tjenester i frivillige transaksjoner med privat sektor. Dette, selve frivilligheten, medfører at det i utgangspunktet er markedskreftene (tilbud og etterspørsel) som fastsetter sammenhengen/bytteforholdet (prisene) mellom varer og tjenester, på den ene siden, og pengene, på den andre siden, og dermed verdien av pengeenheten.
- Nøyaktig hvor mye penger som skal til for å kjøpe en viss mengde varer og tjenester vil derfor variere, blant annet med hvor mye ressurser som må til for å produsere varer og tjenester.

Derfor kan man si at den økonomiske verdien av pengeenheten i en monetarisert økonomi fremdeles har en forankring i materielle verdier, men at nå er det i utgangspunktet et marked, ikke staten, som fastsetter bytteforholdet/bestemmer sammenhengen mellom de materielle verdiene og pengeenheten.

En stabil pengeverdi gir samfunnet forutberegnelighet, som er nødvendig for å kunne fatte rasjonelle beslutninger om bruk av knapphetsgoder. Derfor vil staten også i en monetarisert markedsøkonomi se det som sin oppgave å regulere pengeverdien og vil ikke passivt overlate til markedet å bestemme bytteforholdet mellom penger og varer og tjenester. Staten fører derfor en politikk som søker å påvirke verdien av penger, målt i priser på varer og tjenester, slik at denne holder seg relativt konstant over tid (inflasjonsmål).

Frem til oppløsningen av Bretton Woods-systemet i 1971 var et viktig statlig verktøy for å oppnå stabil verdi på pengeenheten å forankre den mot én bestemt vare, nærmere bestemt en gitt mengde (vekt) av et bestemt edelt metall, for eksempel gull, kombinert med et løfte om å innløse penger i bytte mot det edle metallet basert på det angitte bytteforholdet (en mindre omfattende versjon av systemet i pre-monetariserte økonomier; kvittering mot levering av naturalytelser). Tanken var at dette spesifikke bytteforholdet, fastsatt av staten, ville danne et grunnlag for den generelle prisdannelsen i samfunnet. (I Bretton Woods-systemet, som ble etablert rett etter andre verdenskrig, var en rekke valutaer forankret mot dollar, som igjen var forankret mot gull, men uten rett til å innløse dollar i gull. I stedet holdt man bytteforholdet fast ved hjelp av kapitalkontroll).

I dag fasetter ikke lenger stater et gitt bytteforhold mellom penger og varer – verken generelt som i pre-monetariserte samfunn eller mot ett edelt metall som i monetariserte samfunn frem til 1971. I dag har vi rene fiat penger og staten styrer (etter beste evne) verdien på penger via pengepolitikken. Pengepolitikken er satt ut til uavhengige sentralbanker og rentesetting er i dag sentralbankens viktigste instrument i denne sammenheng.

Samarbeidet mellom staten, sentralbanken og kapitalmarkedet

Bank of England – den første moderne sentralbanken

Den første moderne sentralbanken ble etablert i England i 1694 og var resultatet av et kompromiss mellom den engelske kongen og næringslivet i England.

Det var flere årsaker til at dette kompromisset kom i stand, men overordnet kan man si at bakgrunnen for kompromisset var todelt:

For det første hadde den engelske økonomien gjennom hele 1500-tallet og 1600-tallet blitt holdt tilbake av for liten pengemengde (dvs. for liten mengde av mynter). Det var ikke tilstrekkelig antall mynter i sirkulasjon til å dekke næringslivets etterspørsel etter penger. Denne årsaken er beskrevet nærmere i punkt A nedenfor.

For det andre, og muligens som et resultat av den kroniske pengemangelen, utviklet det seg i samme periode ulike kredittnettverk. Disse nettverkene utfordret til en viss grad Kongens monopol på produksjon av mynter. Denne årsaken er beskrevet nærmere i punkt B nedenfor.

A. For liten pengemengde i den engelske økonomien

Den rådende oppfatningen i England på 1500- og 1600-tallet var at penger fungerte som betalingsmiddel fordi pengene hadde en egenverdi (substansverdi, iboende verdi), og at i en transaksjon hvor penger ble brukt som betalingsmiddel så hadde pengene samme egenverdi som varene som ble kjøpt. Penger ble dermed sett på som en likvid vare som ble byttet mot andre varer av samme verdi (ofte kalt et “*Aristotelisk*” syn på penger). Derfor var det naturlig at et edelt metall, som i seg selv hadde høy verdi, var lett å frakte og hadde høy bestandighet, ble benyttet som betalingsmiddel.

På den annen side var det en svært begrenset mengde edelt metall tilgjengelig, både i England og globalt. Forutsetningen om at penger måtte bestå av mynter laget av edelt metall, eller som inneholdt edelt metall, førte til en kronisk mangel på penger i den stadig voksende engelske økonomien. Eksempelvis, på siste halvdel av 1500-tallet økte etterspørselen etter penger i England med 500% mens pengemengden kun økte med rundt 60%.² Selv om det som nevnt utviklet seg private nettverk for ytelse av kreditt basert på personlige avtaler, var disse nettverkene kun i noen grad i stand til å avhjelpe mangelen på penger (mynter), primært fordi personlige kredittinstrumenter ikke sirkulerte vidt nok til å kunne fungere som en erstatning for penger. Det engelske rettssystemet var heller ikke i tilstrekkelig grad utviklet til å kunne håndtere økt omsettelighet (negotiasibilitet) av gjeldsinstrumenter. Alt i alt begrenset denne pengemangelen den økonomiske veksten i England gjennom hele 1500-tallet og store deler av 1600-tallet.

Utover 1600-tallet ble pengemangelen et så stort problem at den engelske stat nedsatte flere utvalg for å analysere årsakene til pengemangelen, samt utarbeide forslag til hvordan problemet med for lite penger kunne løses.

De fleste utvalgene konkluderte med at den enkleste, og mest åpenbare, måten å øke den nasjonale pengemengden på, gitt forutsetningen at penger måtte utgjøres av/ inneholde edle metaller, var å tiltrekke seg gull og sølv fra utlandet. Dette innebar å eksportere mest mulig av varer og tjenester, og minimere import, noe som vill føre til en positiv handelsbalanse og dermed netto tilførsel av metallisk mynt (dvs. gull og sølv) til England. Noen mer eksotiske forslag gikk ut på å utforske alkymi.

Overraskende nok var det ikke økt tilgang på gull og sølv som løste problemet med pengemangel, men en endring i oppfatningen av pengenes natur

I løpet av siste halvdel av 1600-tallet endret den generelle oppfatningen av hva penger egentlig er (pengenes vesen) seg gradvis fra at penger er en vare, med egenverdi, til at penger er kreditt, noe immaterielt, og at metalliske mynter kun er et symbol på slik kreditt (et materielt uttrykk for slik kreditt, en “*token*”). Det er vanskelig å avgjøre om utviklingen av kredittnettverk i denne perioden var en årsak til eller en konsekvens av denne endringen i synet på penger.

I tråd med dette nye synet ble ikke metallmynter i seg selv lenger sett på som penger. De metalliske myntene *representerte* kun penger. De var kun et materielt uttrykk for penger. Metalliske mynter var kun et betalingsmiddel (igjen, en *token*); et verktøy for å overføre fordringer eller kreditt fra ett rettssubjekt til et annet. Man kan muligens si at England gjenoppdaget primitive samfunns syn på penger og deres bruk av kvitteringer for å dokumentere en fordring på samfunnets ledelse, slik som beskrevet over.

2) Wennerlind, C. (2011). *Casualties of Credit: The English Financial Revolution 1620 – 1720* (1. utgave). Harvard University Press.

Dette endrede synet på hva penger egentlig var åpnet opp muligheten for ikke-metalliske penger, dvs. at andre ting enn metall kunne representere penger.

Selv om gull og sølv hadde fungert effektivt som fysiske representasjoner av penger, impliserte det nye synet, at penger var kreditt, at andre ting også kunne fungere som betalingsmidler, forutsatt at det lå solid sikkerhet bak kredittpengene. Praksisen med mynter ble forklart ved at gull og sølv faktisk fungerte som sikkerhet for kreditten myntene representerte, med forskjellen mellom myntens pengeverdi og det edle metalllets verdi som bevis på at penger var mer enn bare metallet i mynten.

Hva som var egnet til å utgjøre god sikkerhet for kredittpenger ble heftig debattert. Noen mente at slik sikkerhet måtte utgjøres av eiendom, mens andre mente at sikkerheten ikke behøvde å være konkret til stede (eksplisitt og formelt) som sikkerhet for kredittpengene. For eksempel mente noen at holdningene og moralen til låntager (utsteder av pengene) var sentral for kredittpenger, mens andre igjen henviste til at en velfungerende stat som opererte et velfungerende skattesystem utgjorde nødvendig og tilstrekkelig sikkerhet for statens kredittpenger (legitimitet).

En rekke forslag til hvordan generelt sirkulerende kredittpenger kunne fungere ble fremmet på siste halvdel av 1600-tallet, og ett av disse forslagene ledet til etableringen av Bank of England i 1694.

B. Kongens enerett på produksjon av mynter, statens betalingsmiddel, ble utfordret

Et annet element som var en viktig beveggrunn for etableringen av Bank of England var som nevnt at relevansen av Kongens monopol på produksjon av mynter, som utgjorde en viktig del av statsmakten, ble utfordret. Mangelen på penger (metallisk mynt) over lang tid var medvirkende til at den europeiske handelsstanden, herunder den engelske, utviklet andre former for betalingsmidler, basert på kreditt, ved oppgjør med hverandre for leveranser av varer og tjenester (f.eks. veksler). Gradvis begynte enkelte handelshus også å fungere som banker som ytet lån i de nye betalingsinstrumentene (kalt "*kredittpenger*") – først og fremst til hverandre, men også etter hvert til stater. Disse nye kredittpengene viste seg også å være langt mer effektive betalingsmidler enn kongens mynter innenfor disse etablerte nettverkene:

- Produksjon av kongens mynt krevde ressurser (metall) og det var begrenset med edelt metall tilgjengelig. Pengemengden, dvs. mynter i sirkulasjon, var derfor på langt nær tilstrekkelig til å møte etterspørselen etter penger i den engelske økonomien. Det var derfor, som beskrevet over, også vanskelig for den engelske stat å produsere tilstrekkelig med mynter til å dekke statens ressursbehov, herunder til å føre kriger.
- I tillegg var det også fare for at statens etterspørsel i seg selv ville drive opp prisen på mynter, dvs. rentenivået, og at statens etterspørsel, i et system hvor kun mynter kunne benyttes som betalingsmiddel, ville fortrenge den kreditt som var tilgjengelig for privat sektor (*crowding out* var et reelt fenomen i dette systemet, hvor pengemengden var knyttet til en begrenset ressurs, metall, som begrenset mengden av penger).
- Mynter var også tungvint å transportere og kostbart å lagre sammenlignet med de nye kredittpengene
- Næringslivets kredittpenger, derimot, var immaterielle. De var basert på sosiale relasjoner (kreditor hadde en fordring på debitor) og kunne således "*skapes ut av løse luften*" ("*credit creation*"), uten bruk av materielle ressurser.

Næringslivets moderne betalingsteknologi utgjorde derfor en trussel mot statsmakten, som kun hadde et mer tungvint betalingsmiddel til disposisjon (mynter). Den nye betalingsteknologien var samtidig antageligvis også med på å endre synet på hva

penge egentlig er, jf. punkt A over. (alternativt var den en konsekvens av det endrede synet)

På den annen side hadde næringslivets kredittpenge begrenset rekkevidde. De var ikke tilgjengelige utenfor nettverkene, negotiabiliteten var usikker, og de kunne ikke benyttes til å gjøre opp forpliktelser overfor staten, skatter og avgifter. En allianse med kongen, eller staten, hvor kongen "satte sitt stempel" på kredittpengene, ville kunne styrke og utvide sirkulasjonen til kredittpengene slik at de også kunne sirkulere utenfor de lukkede nettverkene, dvs. sirkulere generelt på statens territorium, samt også benyttes til oppgjør av skatter og avgifter.

Nærmere om kompromisset mellom kongen og næringslivet

Kompromisset mellom kongen og næringslivet gikk ut på at kongen ga en privateiet bank (eiet av representanter for næringslivet) lisens (tillatelse) til å utstede pengesedler (kredittpenge) i kongens navn mot at banken påtok seg å finansiere kongen, dvs. den engelske stat. Banken ble derfor en såkalt "*bank of issue*" ved at den fikk tillatelse til å utstede sedler i kongens navn; dvs. fordringer på seg selv i kongens pengeenhet ("*promissory notes*").

Dette nye systemet reverserte det tradisjonelle systemet, hvor staten gjennom århundrer hadde tatt betalt for å produsere penge (mynter) ved at allmenheten leverte edelt metall til staten (myntverket) og fikk statens mynt tilbake. Betalingen til staten, kalt *seignorage*, lå i at man fikk litt mindre edelt metall tilbake, men med statens stempel, som gjorde metallet om til penge, som var mer verdt enn metallet det inneholdt.

I henhold til det nye systemet var det nå i stedet staten som betalte for penge. Den engelske kongen skulle heretter finansiere statens virksomhet ved å ta opp lån (ikke som tidligere ved å produsere flere mynter) og betale renter på lånet. Sentralbanken var långiver og pengene som ble lånt ut var sentralbankens sedler. Lånet, med renter, skulle tilbakebetales med skatteinntekter.

I dette systemet var det ikke lenger kongen som produserte penge, men kun sentralbanken.

Grunnlaget for at sentralbanken ga staten kreditt var statens evne til å betjene og betale tilbake gjelden med fremtidige skatteinntekter.

Kompromisset mellom kongen og næringslivet gikk ut på at kongen ga en privateiet bank (eiet av representanter for næringslivet) lisens (tillatelse) til å utstede pengesedler (kredittpenge) i kongens navn mot at banken påtok seg å finansiere kongen, dvs. den engelske stat.

Arrangementet var derfor en måte å legge til rette for at staten kunne bruke den fremtidige verdien av skatteinntekter på forskudd.

Lån fra sentralbanken til staten ble til å begynne med utbetalt i form av kortsiktige fordringer på sentralbanken ("*notes*" og "*bills*" – dvs. sedler). Sedlene ga rett til innløsning i specie (mynter, som var sentralbankens reserver, skutt inn av bankens investorer). Staten benyttet sedlene den mottok fra sentralbanken til å betale offentlige utgifter. Privat sektor aksepterte sedlene fordi staten aksepterte de samme sedlene tilbake som oppgjør for privat sektors skatteforpliktelser. Staten kunne i sin tur bruke sedlene til å betale renter og avdrag på lånene fra sentralbanken (eller bruke dem på nytt til å gjøre opp offentlige utgifter). På denne måten ble det etablert et kretsløp som ga sentralbankens sedler en sentral posisjon i statens økonomiske system. Det var også bestemt ved lov hvor mange sedler som kunne utstedes.

Dermed var grunnlaget for moderne statsgjeld lagt.

Sedlene utstedt av den nye sentralbanken hadde verdi, eller kjøpekraft, fordi kretsløpet beskrevet over medførte at det var forutsigbart for allmenheten hvor mange sedler som kunne utstedes og hvor mange som ble trukket tilbake. Når staten aksepterte sedlene som oppgjør for skatter og avgifter kunne allmenheten legge til grunn at sedler med tilsvarende verdi som skatteplikten ville bli trukket ut av sirkulasjon. I tillegg kunne sedlene til å opprinnelig innløses i mynter.

Verdien av de nye sedlene som sentralbanken utstedte *forutsatte* derfor et fungerende system for offentlig pengebruk (utstedelse av sedler) og beskatning (inndragning av sedler). Et slikt system ga den nødvendige *legitimitet* og *tillit* hos allmenheten for at sedlene skulle anses for å ha verdi. Dette er den samme tilliten og legitimiteten som understøtter, og er nødvendig for, dagens system med sentralbankpenger. Forskjellen er at dagens sentralbanker er eiet av staten, og er dermed en del av staten, samt at det ikke er bestemt ved lov hvor mye sentralbankpenger som kan utstedes. Sentralbanken bestemmer selv hvor mye sentralbankpenger som til enhver tid er i sirkulasjon.

Det første lånet som den engelske sentralbanken ga til den engelske stat var på 1 200 000 engelske pund og er fremdeles ikke betalt tilbake. I den grad hovedstolen på et lån gitt av sentralbanken ikke ble betalt tilbake medførte dette en permanent utvidelse av pengemengden – og motsatt, i den grad de ble betalt tilbake medførte dette en reduksjon av pengemengden. (Det samme gjelder i dagens system.)

Dette kompromisset fra 1694 regnes som opphavet til det arrangement man i dag har mellom staten, sentralbanken og kapitalmarkedet i de fleste vestlige demokratier, og som er grunnlaget for verdien av moderne penger.

Dagens samarbeid mellom sentralbanken, staten og kapitalmarkedet

I dag forutsetter dette arrangementet at staten låner penger i kapitalmarkedet (ved å ta opp obligasjonslån), dvs. at staten ikke låner direkte fra sentralbanken. Sentralbanken fungerer i stedet som tilrettelegger når staten tar opp lån, dvs. utsteder obligasjonslån. Det vil si at sentralbanken organiserer og administrerer låneopptakene, som skjer ved auksjoner. Det er stort sett banker, men også forsikringsselskaper og pensjonsfond, som låner staten penger, dvs. som er kjøpere av statens obligasjoner. Sentralbankpengene som staten låner er i dag elektroniske, og finansforetakene og staten har egne kontoer hos sentralbanken som de benytter ved kjøp av statsobligasjoner.

Det ligger som en forutsetning for dagens samarbeid mellom staten, sentralbanken og bankene, at bankene, som utgjør en integrert del av det finansielle systemet, kjøper de statsobligasjoner som legges ut, men uten at det er noen formell tvang til dette. Sentralbanken sørger for at bankene til enhver tid har tilstrekkelig med sentralbankreserver

Bankenes og andre finansforetaks villighet til å kjøpe statsobligasjoner er på sin side basert på en forutsetning om at statsobligasjoner representerer en sikker investering og at myndighetens adferd, herunder pengebruk, ikke vil lede til at verdien på denne sikre investeringen reduseres, dvs. inflasjon.

til å kunne kjøpe obligasjonene ved at den låner bankene sentralbankreserver. Det kan derfor hevdes at det i realiteten er sentralbanken som låner staten penger – både fordi det er sentralbanken som sørger for at bankene har tilstrekkelig med sentralbankreserver til å kjøpe obligasjonene, men også fordi sentralbanken i stor grad kjøper tilbake statens obligasjoner fra banker og andre eiere av disse. Med andre ord kan det hevdes at sentralbanken ikke direkte finansierer staten, men gjør det indirekte, via bankene. Formålet med å gå via kapitalmarkedet er at man får en markedsmessig prising av statsgjelden når den tas opp slik at tilliten til systemet opprettholdes.

Bankenes og andre finansforetaks villighet til å kjøpe statsobligasjoner er på sin side basert på en forutsetning om at statsobligasjoner representerer en sikker investering og at myndighetens adferd, herunder pengebruk, ikke vil lede til at verdien på denne sikre investeringen reduseres, dvs. inflasjon. Dette tilsvarer den forutsetning som allmenheten hadde ved etableringen av den engelske sentralbanken i 1694, da dennes sedler ble ansett for å ha verdi fordi det var forutsigbarhet knyttet til hvor mange sedler som ble trykket og hvor mange som ble trukket ut av sirkulasjon.

Norges Bank og den norske stat

I gjeldende norske sentralbanklov er det gitt et generelt forbud mot at Norges Bank kan yte kreditt direkte til staten. Dagens generelle forbud ble innført i 2003. Før dette bidro Norges Bank i stor grad direkte til finansiering av statens virksomhet. Fra 1977 ble rammene for sentralbankens finansiering trukket opp i forbindelse med statsbudsjettet. Sentralbankfinansieringen av statens underskudd fortsatte frem til første halvår 1984. Etter det var det ikke lenger behov for slik finansiering og ordningen ble derfor avvirket.³

Formålet med innstrammingen i 2003 var å styrke tilliten til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Finansdepartement uttalte i forbindelse med lovendringen at innstrammingen ikke ville medføre problemer for statsgjeldsforvaltningen fordi Norges Bank kunne gis fullmakt til å handle med statens egne beholdninger av statspapirer. Dette innebærer at sentralbanken kun tillates å kjøpe statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet.

Proessen når den norske stat tar opp lån i norske kroner blir derfor som følger:

- Norges Bank låner ut sentralbankreserver til bankene ved å kreditere bankenes kontoer i Norges Bank,
- bankene kjøper statsobligasjoner og overfører sentralbankreservene til statens konto i Norges Bank, og
- bankene selger statsobligasjonene tilbake til Norges Bank og mottar sentralbankreserver på sin konto i Norges Bank (og kan betale tilbake lånene fra Norges Bank).
- Sluttresultatet blir da at statens konto hos Norges Bank er kreditert med sentralbankreserver tilsvarende lånebeløpet og Norges Bank har fått en fordring på staten tilsvarende lånebeløpet (i form av statsobligasjoner).

Mange vil som nevnt karakterisere dette som at Norges Bank indirekte finansierer staten, og at kapitalmarkedet, som mellomstasjon i låneprosessen, sikrer at man oppnår en markedsmessig prising av statsgjelden.

(Artikkel 123 i EU-traktaten forbyr også ECB og nasjonale sentralbanker i medlemsstater i EU å yte *direkte* kreditt til staten.)

Fra full reservedekning til “fractional reserve”, gullstandard og fiat penger

Da den engelske sentralbanken ble etablert var det et krav at bankens investorer måtte skyte inn kapital (“specie”, dvs. mynter og enkelte andre formuesgoder) som dekket hele hovedstolen på utlånene. Sentralbanken skulle kun fungere som en mellomstasjon for kapitalen på vei fra investorer til låntagere.

Gradvis fikk banken tillatelse til å redusere kapitalinnskuddet i forhold til utlånene, noe som betydde at det kun var nødvendig å ha en viss prosentandel av utlånene dekket av innskutt kapital (kjent som “*fractional reserve banking*”, i motsetning til “*full reserve banking*”).

3) NOU 2017:13, punkt 21.4 Kreditt til staten (side 316 – 319)

Senere ble en gullstandard etablert, det vil si at sentralbankens penger ble knyttet opp mot gull (sentralbankens penger kunne innløses i gull basert på et gitt bytteforhold) og sentralbanken ble i stedet pålagt å holde en viss mengde gull som kapital (gull som fractional reserve) i forhold til utlånene.

Etter at gullstandarden ble avvirket i forbindelse med at Bretton Woods-samarbeidet ble oppløst i 1971 og ikke lenger begrenser hvor mye penger som produseres (fiat penger), er fristelsen til å trykke ubegrenset med fiat penger for å finansiere statens utgifter⁴ derfor nå kun kontrollert av obligasjonsmarkedets syn på om statens adferd vil forringe verdien av statens penger, dvs. om statens pengebruk er inflasjonsskapende. Dersom oppfatningen i markedet er at statens pengebruk kan skape inflasjon, eller at fremtidige renteforpliktelser kan lede til en ikke-bærekraftig finansiell byrde for staten,⁵ så vil markedet i mindre grad være villig til å finansiere et budsjettunderskudd ved å kjøpe obligasjoner og vil kreve høyere rente.

Kravet om at det kun er kapitalmarkedet som kan kjøpe obligasjoner direkte av staten virker derfor disiplinerende på statens bruk av penger i et regime med fiat penger (hvor verken krav til fractional reserve hos sentralbanken eller en gullstandard begrenser trykking av penger). Det er derfor i dag i stor grad investorenes (markedets) *forventninger* til om myndighetenes adferd vil lede til inflasjon (*inflation expectations*), og dermed en reduksjon av verdien av statsobligasjoner (dvs. kjøpekraften av obligasjonenes nominelle verdi), som styrer og avgjør om forutsetningen om en stabil verdi på obligasjonene er oppfylt.

Etter at gullstandarden ble avvirket i forbindelse med at Bretton Woods-samarbeidet ble oppløst i 1971 og ikke lenger begrenser hvor mye penger som produseres (fiat penger), er fristelsen til å trykke ubegrenset med fiat penger for å finansiere statens utgifter derfor nå kun kontrollert av obligasjonsmarkedets syn på om statens adferd vil forringe verdien av statens penger, dvs. om statens pengebruk er inflasjonsskapende.

Dersom samarbeidet mellom staten, sentralbanken og kapitalmarkedet i dagens regime med fiat penger skal fungere, og sistnevnte skal være villig til å kjøpe statsobligasjoner i de auksjoner som sentralbanken arrangerer, må derfor staten og sentralbanken opptre på en måte som medfører at kapitalmarkedet forventer lav og stabil inflasjon. Dersom kapitalmarkedene ikke har

tillit til statens finanspolitikk og/eller sentralbankens pengepolitikk (evne til å styre inflasjonen), vil de kreve høyere rente på statsobligasjoner, og kanskje overhodet ikke ønske å kjøpe statsobligasjoner dersom tilliten til statens inflasjonsstyring blir lav nok. Derfor er det svært viktig for en sentralbank å etablere kredibilitet i kapitalmarkedene, særlig når det gjelder inflasjonsstyring. På samme måte som ved den engelske sentralbankens etablering i 1694 er det avgjørende at omverdenen har tillit til det systemet staten har etablert.

Riktig pengemengde og statsgjeld – et fagøkonomisk spørsmål?

Både staten, kapitalmarkedet og sentralbanken har i dag det syn at spørsmålet om størrelsen på statsgjelden og hva som er riktig pengemengde kan besvares objektivt av fagøkonomer og dermed ikke hører hjemme på den politiske arena. De fleste moderne sentralbanker er derfor gitt en formell uavhengighet fra staten for å sikre kredibilitet rundt hvordan denne problemstillingen håndteres, dvs. for å signalisere til omverdenen at sentralbanken ikke styres av politikere, men av fagøkonomer.

Penger er derfor i sentralbankens (og statens) øyne i dag, politisk sett, et nøytralt

4) Såkalt "*monetary financing*", hvor en utvidelse av sentralbankens balanse anses som permanent hver gang staten ber om å låne mer penger, jf. Wolf, M. *Monetary financing demands careful and sober management*. Financial Times. 9. april 2020

5) F. eks. at veksten i BNP er lavere enn rentene på statsgjelden.

instrument for å koordinere realøkonomiske variabler som arbeidsløshet, rentenivå, inflasjon osv. Disse er antatt å ha et “*naturlig*” nivå, dvs. en kombinasjon som bringer økonomien i likevekt.

Til en viss grad er effektiv kontroll med statens pengebruk også avhengig av at befolkningen (dvs. allmennheten) deler denne oppfatningen, dvs. at penger er et nøytralt instrument for å koordinere realøkonomiske variabler. Det gjør det lettere for staten å begrunne restriktiv pengebruk når den ikke lenger kan begrunne dette med at en gullstandard hindrer den i å bruke mer penger.

De fleste sentralbanker styrer i dag mot å holde inflasjonen mellom 2 og 4 prosent ved benytte en styringsrente for å påvirke etterspørselen etter penger.

Bør staten tilstrebe budsjettbalanse?

Penger er som beskrevet over en sosial teknologi utviklet av staten for å tilføre staten ressurser. Sentralbanken er opprettet som et ledd i gjennomføringen denne strategien. Formålet med beskatning er primært å skape etterspørsel etter statens penger. Dette reiser spørsmålet om hvor mye penger som kan tilføres økonomien, ut over det som trekkes ut gjennom skatt og sentralbankens aktiviteter, uten å påvirke økonomien negativt, inkludert pengenes verdi.

Da den første moderne sentralbanken ble etablert i 1694 var grunnlaget for at sentralbanken ga staten kreditt statens evne til å betjene gjelden med fremtidige skatteinntekter. Spørsmålet er i hvilken grad dette prinsippet fremdeles er relevant i dagens økonomi med fiat penger, og i så fall, hva som nærmere ligger i dette prinsippet anvendt på dagens økonomi? Er det ideelt at den mengde penger som staten tilfører økonomien over en gitt tidsperiode (statens utgifter) trekkes ut av økonomien ved beskatning (inntekter), dvs. budsjettbalanse? Eller forholdet mellom statens pengebruk (utgifter) og dens inntekter (skatter) mer komplekst?

Staten trenger realressurser (ikke penger)

Staten utsteder sin egen valuta og står i prinsippet fritt til å utstede så mye nasjonal valuta den måtte ønske (forutsatt fiat valuta og flytende valutakurs). En stat kan derfor aldri slippe opp for sin nasjonale valuta. Staten har alltid “*råd*” til å kjøpe det som er til salgs i egen valuta og vil alltid kunne gjøre opp forpliktelser i egen valuta. (Utstedelse av nasjonal fiat valuta krever som nevnt ikke mobilisering av fysiske ressurser. Litt forenklet kan man si at det kun kreves tastetrykk på en datamaskin hos sentralbanken for å skape nye penger. Sentralbanker er organisert som egne rettssubjekter, men regnes likevel som en del av staten, og vil i praksis alltid sørge for at det er tilstrekkelig med sentralbankreserver på statens konto i sentralbanken.)

Penger er derfor ikke en ressurs staten mangler og må få tilført fra andre (privat sektor). Det er realressurser staten trenger å få tilført fra privat sektor. Sagt på en annen måte, penger er ikke en ting eller en vare, men er den teknologi, eller metode, staten har utviklet og bruker for å få tilført realressurser – varer og tjenester.

Når staten bruker penger forbruker den derfor ikke en ressurs - som den får mindre av som følge av forbruket. Dette gjelder fullt ut i dagens fiatsystem, hvor stater opererer med rene fiat penger som ikke er knyttet opp mot realressurser og hvor selve betalingsmiddelet

Staten utsteder sin egen valuta og står i prinsippet fritt til å utstede så mye nasjonal valuta den måtte ønske (forutsatt fiat valuta og flytende valutakurs). En stat kan derfor aldri slippe opp for sin nasjonale valuta. Staten har alltid “råd” til å kjøpe det som er til salgs i egen valuta og vil alltid kunne gjøre opp forpliktelser i egen valuta.

heller ikke er knyttet opp mot realressurser. Tidligere, hvor både pengeenheten og selve betalingsmiddelet var knyttet opp mot realressurser, ved henholdsvis et fast bytteforhold mellom pengeenheten og et edelt metall og ved at selve betalingsmiddelet inneholdt et edelt metall, ofte korresponderende med bytteforholdet, var dette annerledes.

Statens bruk av penger er utøvelse av tvangsmakt

I realiteten er statens bruk av penger kun et ledd i utøvelsen av statlig tvangsmakt, om enn på en mer maskert og intrikat måte enn i et samfunn hvor skatteplikten gjøres opp ved direkte leveranser av realressurser til det offentlige. Dette gjelder også når staten "låner" penger. Det er ikke "lån" i vanlig forstand ettersom staten selv er produsenten av det den låner, penger.

Derfor forsvinner ingen ressurser fra staten når staten bruker fiat penger. Det som skjer, er kun at realressurser overføres fra privat til offentlig sektor ved bruk av statens tvangsmonopol (via en statlig utviklet teknologi kalt "*penger*", herunder prinsippet om skatteplikt som må gjøres opp i statens valuta).

Transaksjoner mellom staten og privat sektor (penger mot realressurser) er derfor ensidige i den forstand at det, fra statens perspektiv, kun ytes ressurser i én retning som følge av bruk av statens tvangsmakt – fra privat sektor til staten (selv om det isolert sett kan synes som om transaksjonen er gjensidig ved at staten gir, og privat sektor mottar, penger).

Derfor må ikke offentlig pengebruk "*finansieres*". Når staten bruker penger finansieres dette ikke av skatteinntekter. Statens pengebruk "*finansieres*" heller ikke når staten tar opp lån eller når sentralbanken trykker penger. Når staten bruker penger, utøver den i realiteten som nevnt kun statlig tvangsmakt. Selv når staten formelt sett utsteder statsobligasjoner er ikke dette lån i ordinær forstand, som når privat sektor tar opp lån, ettersom det staten låner er fordringer på seg selv.

Derimot når privat sektor bruker penger, så bruker privat sektor, sett fra sitt perspektiv, en ressurs. Privat sektor utsteder ikke sine egne penger. Privat sektor må derfor, i motsetning til staten, få tak i penger fra andre. Privat sektor må finansiere sin pengebruk. Privat sektor får tak i penger ved å selge varer og tjenester til staten (og til hverandre). Aktører i privat sektor får derfor mindre penger (og færre ressurser) etter at penger er brukt. Penger er en begrenset ressurs for privat sektor, men ikke for staten. Private aktører (husholdninger og bedrifter) kan, i motsetning til staten, slippe opp for penger og må derfor over tid drive med budsjettbalanse. Penger er en eiendel for privat sektor, men ikke for staten. For staten er penger en teknologi/metode som inneholder et element av statlig tvangsmakt.

Staten er derfor ikke avhengig av skatteinntekter for å kunne bruke penger i den forstand at penger ikke er noe den selv har. Skattebetalerne finansierer ikke offentlig sektor. Det er privat sektor som er avhengig av statens penger for å betale skatter og avgifter. Det er statens tvangsmakt som utgjør fundamentet for det finansielle systemet og som får det til å fungere.

Skatteinntekter finansierer derfor ikke statens pengebruk. Ben Bernanke svarte følgende da han ble spurt "*Is that tax money that the Fed is spending?*" på 60 Minutes i 2009: "*It's not tax money. We simply use the computer to mark up the account.*" Staten skaper selv de penger den trenger.

Derfor er det ikke noe selvstendig poeng (slik som for en husholdning eller en bedrift) at de penger staten tilfører økonomien tilsvarer de penger den trekker ut igjen av økonomien i form av skatter og avgifter (budsjettbalanse), siden skatteprovenyet ikke finansierer staten.

Den begrensende faktor for staten ved bruk av penger, er derfor ikke at den kan slippe opp for penger, men at teknologiens effektivitet kan svekkes dersom den ikke brukes på riktig måte eller misbrukes (mengden tilgjengelige varer og tjenester i samfunnet er naturlig nok også en begrensende faktor).

Spørsmålet blir derfor hvordan staten skal bruke penger på optimal måte. Det er generell enighet om at det er viktig for at statens penger skal fungere effektivt (som måleenhet, betalingsmiddel og verdioppbevaringsmiddel) at privat sektor anser penger som et knapphetsgode som har en stabil verdi over tid (i relasjon til varer og tjenester), men det er ulike meninger om hva som nærmere ligger i dette. For eksempel, i hvilken grad kan staten drives med underskudd (dvs. at statens bruk av penger overstiger dens skatteinntekter) over tid og hvor stor kan statsgjelden være, uten at privat sektor mister tilliten til pengene og deres verdi, og uten at verdien av penger rent faktisk reduseres?

Offentlige budsjetter – et verktøy for å tilføre eller trekke ut penger fra privat sektor

Offentlige budsjetter kan sees på som et verktøy staten bruker til enten netto å *tilføre* penger til privat sektor eller til netto å *trekke penger ut* av privat sektor:

- Ved et budsjettunderskudd tilfører staten mer penger til privat sektor enn det som trekkes ut.
- Ved et budsjettoverskudd trekker staten mer penger ut av privat sektor enn det som tilføres.

Ingen av disse utfallene er i seg selv gode eller dårlige. Spørsmålet er hvilken effekt utfallet har på økonomien. Statens pengebruk og skatter og avgifter må kalibreres slik at det er økonomien som balanseres. Det kan, alt avhengig av situasjonen, bety budsjettunderskudd, budsjettbalanse eller budsjettoverskudd.

Statens pengebruk og skatter og avgifter må kalibreres slik at det er økonomien som balanseres.

(Budsjettbalanse er som nevnt kun en nødvendighet for de som kun er brukere av penger (privat sektor). Privat sektor må, i motsetning til staten, få tak i pengene fra en tredjepart før de kan bruke dem. En husholdning eller en bedrift vil derfor gå konkurs dersom utgiftene over tid overstiger inntektene.)

Når det ikke er budsjettbalanse, men en balansert økonomi som er det relevante styringsmålet for staten, blir spørsmålet hvilke prinsipper og operative mål det offentlige da skal styre sine budsjetter etter.

Staten har ansvaret for å ivareta fellesskapets interesser. Blant statens viktigste oppgaver er:

- utbygging og drift av infrastruktur, skoler, helsevesen, politi, forsvar, domstoler med mer,
- sørge for at det er arbeid til alle,
- sikre at velstanden i samfunnet blir noenlunde rettferdig fordelt, og
- at prisenivået over tid, målt i statlig valuta, skal være noenlunde stabilt (stabil og lav inflasjon).

Offentlige budsjetter bør derfor brukes som et redskap for å nå disse målene.

Selv om det i prinsippet ikke er noen finansielle begrensninger knyttet til hvor mye penger det offentlige kan bruke, så er det grenser for hva det offentlige kan og bør foreta seg. Enhver økonomi har en “*intern fartsgrense*” som bestemmes av hvilke

produktive ressurser som er tilgjengelige i økonomien – teknologi, kvalitet på og kvantitet av arbeidskraft, maskiner, fabrikker, naturressurser osv. Dersom det offentlige etterspør for mye ressurser i en økonomi som allerede går for full maskin så vil det forårsake prisstigning utover det som er ønskelig. I tillegg er staten avhengig av at det finansielle systemet den opererer oppfattes som legitimt og at allmenheten har tillitt til systemet. Det begrenser statens handlingsrom når det gjelder offentlige budsjetter.

I en *lavkonjunktur* med mye ledig kapasitet i økonomien, herunder høy arbeidsledighet, og lav etterspørsel fra privat sektor, bør det offentlige derfor senke skattene for å øke kjøpekraften til privat sektor og/eller øke pengebruken for å supplere manglende etterspørsel fra privat sektor, m.a.o. drive med budsjettunderskudd. Privat sektor vil da netto få tilført penger, som i seg selv styrker etterspørselen.

I en *høykonjunktur* derimot, hvor samfunnet nærmer seg maksimal kapasitetsutnyttelse og risikoen for inflasjon er høy, kan offentlig forbruk reduseres og/eller skattene økes for å inndra kjøpekraft og dermed redusere etterspørselen. Dersom det offentlige i en høykonjunktur trenger ressurser og ønsker å opprettholde sitt forbruk uten å utløse inflasjon, kan skattene økes for å redusere privat etterspørsel. Staten kan med andre ord drive med budsjettoverskudd, dvs. at den trekker penger ut av privat sektor.

Budsjettunderskudd er derfor ikke i seg selv bevis på at staten bruker for mye penger. Inflasjon er bevis på det. Arbeidsledighet er en indikator på at staten bruker for lite penger.

Mange mener at inflasjon kun er et monetært fenomen, dvs. at når den mengde penger som etterspør en viss mengde varer og tjenester øker så vil dette nødvendigvis medføre inflasjon (kalles ofte “monetarister”). Monetarister er derfor skeptiske at det offentlige skal drive med budsjettunderskudd selv i nedgangstider. (Prinsippet som ble lagt til grunn for den engelske sentralbankens kredittgivning til staten ved etableringen i 1694, jf. over, kan sies å være et uttrykk for en form for monetarisme.)

Budsjettunderskudd er derfor ikke i seg selv bevis på at staten bruker for mye penger. Inflasjon er bevis på det. Arbeidsledighet er en indikator på at staten bruker for lite penger.

Erfaring indikerer at en økning av pengemengden i en situasjon hvor det er ledig kapasitet i økonomien ikke nødvendigvis medfører at pengene får mindre verdi (inflasjon) eller at tilliten til statens finanser svekkes.⁶ Eksempelvis tilførte Federal Reserve, ECB og den japanske sentralbanken sine respektive økonomier enormt med penger etter finanskrisen i 2008 uten at dette medførte inflasjon i noen av økonomiene. I perioden 1913 og 2008 økte Federal Reserve gradvis pengemengden fra 5 milliarder dollar til 847 milliarder dollar. I perioden fra finanskrisen startet sent i 2008 og til tidlig i 2010 økte Federal Reserve pengemengden med 1 200 milliarder dollar, det vil si mer enn doblet mengden sentralbankpenger i omløp⁷, uten at det medførte inflasjon i den amerikanske økonomien. (I hvert fall ikke basert på den amerikanske Consumer Price Index.) På den annen side er man nå inne i en periode med høy inflasjon i USA og andre land, og som mange mener skyldes den store økningen i pengemengden siden starten på Covid-19 pandemien⁸ og måten dette har skjedd på (direkte overføringer til privat sektor/befolkningen).

Ved vurderingen av hvilken effekt økt pengemengde har på økonomien er det også

6) <https://www.nytimes.com/2021/12/03/opinion/inflation-friedman-money-supply.html>

7) Leonard, C. (2022). *The Lords of Easy Money*. (1. utgave). Simon & Schuster

8) <https://www.nytimes.com/2022/01/12/opinion/rising-federal-debt.html?searchResultPosition=1>

viktig å hensynta hvor den økte pengemengden havner. Dersom den for eksempel kun havner hos banker og blir stående på deres kontoer i sentralbanken, uten at dette medfører økt utlånsvirksomhet som igjen medfører at privat sektor for mer penger mellom hendene som den kan bruke, vil den økte pengemengden neppe ha stor innvirkning på prisnivået. På den annen side, dersom den økte pengemengden direkte tilføres privat sektor, enten ved offentlige prosjekter som settes i gang eller ved at det offentlige øker tilskuddene til privat sektor (eller at bankene faktisk øker utlånene), vil den økte pengemengden med større sannsynlighet påvirke prisnivået. Dette ble gjort i USA under COVID-19 pandemien og der har prisnivået nå steget betraktelig over en lengre periode. Det gjenstår å se om den høye inflasjonen i USA og Europa kun er et forbigående fenomen eller om økningen i pengemengden i forbindelse med Covid-19 pandemien har medført at økonomiens “interne fartsgrense” har blitt brutt på en slik måte at inflasjonstendensene ikke er forbigående.

Det er verdt å merke seg at USA siden 1776 nesten kontinuerlig operert med budsjettunderskudd og voksende statsgjeld uten at dette har ødelagt økonomien eller verdien av dollaren.

Crowding-out argumentet gjelder ikke i et fiat system

En innvending som ofte anføres mot budsjettunderskudd er at det vil ha en såkalt “crowding-out”-effekt på resten av økonomien.

Crowding-out argumentet bygger på at det finnes en gitt mengde oppsparte midler i samfunnet til disposisjon og at disse oppsparte midlene, og kun disse, er kilden til lån til offentlig og privat sektor. Dersom det offentlige må låne penger for å dekke opp et budsjettunderskudd, er resonnementet bak crowding-out argumentet at det offentlige må bruke en del av en begrenset mengde av oppsparte midler som ellers ville vært tilgjengelige for privat sektor. Siden tilbudet av oppsparte midler til privat sektor da blir mindre, vil renten også stige idet privat sektor konkurrerer om en stadig mindre pott med oppsparte midler. Høyere rente medfører at flere planlagte prosjekter blir ulønnsomme, at færre private prosjekter derfor vil bli finansiert og at private investeringer faller. Samfunnet ender dermed opp med færre kapitalvarer, en mindre produktiv arbeidsstokk, og man får i sum et mindre velstående samfunn.

Crowding-out-resonnementet bygger på den forutsetning at staten kun er en bruker av penger (på samme måte som privat sektor) og at penger er en vare som det er en begrenset mengde av.

Dette synspunktet var riktig ved opprettelsen av den engelske sentralbanken ved at det da måtte være 100% dekning for utstedte sedler i innskutt kapital, dvs. mynter o.l., men dette kravet ble lempet på etter hvert ved at sentralbanken fikk mulighet til å drive “fractional reserve banking”. Synspunktet ble da mindre treffende. Synspunktet ble direkte feil da stater gikk over til det system man har i dag med nasjonale fiat penger, hvor penger i realiteten skapes ved tastetrykk uten bruk av ressurser. Bankene er i dagens system ikke lenger formidlere av oppsparte midler til de av bankens kunder som ønsker å låne disse. Bankene skaper selv de penger som deres kunder ønsker å låne.

Stater utsteder i dag nasjonal fiat valuta og trenger ikke å få tak i disse fra en tredjepart før den bruker disse fiat pengene – dvs. staten behøver ikke å finansiere sin bruk av penger, utover at sentralbanken får beskjed om å tilrettelegge en utstedelse av statsobligasjoner (som i realiteten, som beskrevet over, er en indirekte måte for sentralbanken å tilføre staten sentralbankreserver på). Statens bruk av penger krever i prinsippet derfor kun et budsjettvedtak, og pengemengden øker deretter i den grad sentralbanken krediterer bankenes kontoer i sentralbanken for å sikre at sistnevnte skal kunne kjøpe statens obligasjoner. Crowding-out argumentet gjelder ikke i et fiat system med nasjonal valuta.

Når staten drives med budsjettunderskudd i en økonomi med nasjonale fiat penger betyr det derfor det motsatte av det crowding-out teorien anfører - staten tilfører økonomien (privat sektor) mer penger enn den trekker ut ved beskatning. Jo større budsjettunderskudd, desto mer øker bankenes reserver i sentralbanken. Dersom staten f.eks. bruker 100 og skatter 90, så vil staten netto ha tilført økonomien 10 (og bankenes sentralbankreserver vil ha økt med 10). Dersom staten låner 10 fra privat sektor for å oppnå budsjettbalanse, så betyr ikke det annet enn at staten trekker ut igjen av økonomien de 10 som ikke ble trukket ut ved beskatningen. Bankenes sentralbankreserver reduseres da med 10 og ender samme nivå som før budsjettunderskuddet.

Derfor, selv om staten "låner" penger av privat sektor for å dekke budsjettunderskuddet så blir det ikke mindre penger igjen hos privat sektor etter at pengene er "lånt"; det er kun tilførselen av penger til privat sektor som nøytraliseres. Budsjettunderskuddet får derfor ingen crowding-out effekt. (Dersom staten låner penger av bankene ved å ta opp obligasjonslån vil til og med pengemengden kunne øke dersom sentralbanken låner sentralbankreserver til bankene i forbindelse med sitt kjøp av statsobligasjonene.)

Staten låner penger for å styre rentenivået, ikke for å finansiere offentlige utgifter

Man kan se det slik at når staten "låner" penger ved å ta opp obligasjonslån så mottar den rentefrie gjeldsforpliktelser uten forfall i den nasjonale valutaen og utsteder som motytelse rentebærende fordringer med forfallsdato i den nasjonale valutaen (fra kjøpernes av obligasjonene sin side, dvs. banker og andre finansforetak, kan man se det slik at de bytter konto fra en innskuddskonto i sentralbanken til en sparekonto i staten).

Når staten "tar opp lån" for å dekke budsjettunderskuddet, dvs. differansen mellom de penger den bruker og de penger den tar tilbake ved beskatningen, kan man derfor hevde at den ikke gjør det for å finansiere budsjettunderskuddet, men for å trekke ut av økonomien de penger den tilfører økonomien og som ikke trekkes tilbake i skatt.

Formålet for staten med å "låne" penger er å hindre at rentenivået faller under det nivå sentralbanken styrer mot. (Dersom staten drev med budsjettunderskudd over tid uten å trekke tilbake de penger som underskuddet tilfører privat sektor, dvs. at balansen til sentralbanken utvides i takt med statens låneopptak, ville interbankrenten sunket mot null. Det ville antageligvis heller ikke blitt ansett som legitimt og staten vill risikert at markedet mistet tilliten til statens evne til å styre økonomien.) Derfor blir det ikke helt treffende å betegne det som skjer som at staten "låner" penger.

Statsgjeld er ikke som annen gjeld

En ytterligere innvending som man ofte hører mot budsjettunderskudd og den

statsgjeld det fører med seg er at vi låner av fremtidige generasjoner og dermed påfører dem en finansiell byrde.

Man kan se det slik at når staten "låner" penger ved å ta opp obligasjonslån så mottar den rentefrie gjeldsforpliktelser uten forfall i den nasjonale valutaen og utsteder som motytelse rentebærende fordringer med forfallsdato i den nasjonale valutaen (fra kjøpernes av obligasjonene sin side, dvs. banker og andre finansforetak, kan man se det slik at de bytter konto fra en innskuddskonto i sentralbanken til en sparekonto i staten).

Men statsgjeld er ikke som annen gjeld. Statsgjeld er i realiteten kun en historisk oversikt over hvor mye penger staten har sprøytet inn i økonomien uten å trekke dem tilbake i skatter og avgifter. Staten behøver som nevnt ikke å finansiere tilbakebetaling av gjeld i egen valuta.

Skatter og avgifter finansierer ikke tilbakebetaling av statsgjeld.

Litt enkelt sagt er det eneste staten skylder kreditorene en kontoutskrift. Staten kunne om den ønsket betalt tilbake all statsgjeld på dagen uten at noen ville blitt noe fattigere eller rikere av det. Eiere av statsgjeld ville da i realiteten kun byttet en rentebærende fordring på staten i statens pengeenhet med en rentefri fordring uten forfall på staten (sentralbanken; alternativt kontopenger i en bank) i statens pengeenhet.

Statsgjeld gjør derfor ikke nødvendigvis fremtidige generasjoner fattigere. Snarere tvert imot kan budsjettunderskudd og statsgjeld berike fremtidige generasjoner dersom staten bruker sine penger riktig (dvs. bruker teknologien sin riktig), for eksempel ved å investere i infrastruktur og utdanning. I USA ser det som nevnt over ikke ut til at budsjettunderskudd og økt statsgjeld i mer enn 200 år har måtte betales av "*fremtidige generasjoner*" og gjort dem fattigere. Snarere tvert imot har levestandarden økt og samfunnet utviklet seg i takt med at statsgjelden har økt.

Det kan derfor argumenteres for at statsgjeld i egen fiat valuta ikke bør kalles "*gjeld*", men heller defineres som en del av pengemengden.

Kontakt:



Morten W. Winther
Partner | Oslo

+47 992 64 773
mww@svw.no