

## Bog anmeldelser

Anmeldere i dette Nummer: Fuldmægtig Werner Drenck H. D.; Sekretær, cand. merc. Jacob Ingvarsen; Driftsøkonom Joachim Jensen II. D.; Sekretær, cand. oecon. Sven Aage Nielsen; Driftsøkonom, cand. oecon. T. W. Rasmussen; Adjunkt ved Købmandsskolen, mag. art. Rich. Willerslev.

**Laanerenten.** En teoretisk og historisk Undersøgelse med særligt Henblik paa Renteudviklingen i Danmark. Ved P. Nyboe Andersen med Bidrag af Bent Hansen, Sigurd Jensen og P. Sloth Carlsen. Udgivet af Nordisk Livsforsikrings-Aktieselskab af 1897 og Nordisk Ulykkesforsikrings-Aktieselskab af 1898. København 1947. 421 Sider.

Paa Baggrund af den omfattende renteteoretiske Diskussion, der har været ført i den nyere Tid, og som navnlig tog et Opsving efter Fremkomsten midt i 30'erne af Keynes' Bog »General Theory of Interest, Employment and Money«, der ikke mindst paa det renteteoretiske Omraade virkede som et stærkt Brud med gængse Tankegange, maa det siges at være højst prisværdigt at søge, dels at gøre en Slags Status m. H. t., hvor Teorien egentlig staar i Dag, dels, — og dette betegner Forfatterne som Hovedformalet med deres Bog — at konfrontere denne Teori, dels med en historisk Undersøgelse af Renteudviklingen her i Landet, dels med en Undersøgelse af danske institutionelle Forhold for derved eventuelt at naa frem til en særlig dansk Renteteori.

Værket, der bestaar af 6 Afhandlinger, der hver udgør et Kapitel, plus et Resumé paa Engelsk, er redigeret af Dr. oecon. P. Nyboe Andersen, der tillige er Bogens Hovedbidragyder. Han indleder i Kap. 1 med en historisk Oversigt over Renteteoriens Udvikling, og gaar her ud fra en Beskrivelse af den »klassiske« Teori, der som bekendt i sin enkleste Udformning kan skitseres saaledes, at Renten dannes som en Pris, der skaber Ligevægt mellem Opsparing og Investering, saaledes at f. Eks. en Stigning i Opsparingen via et Rentefald kompenseres af en Stigning i Investeringen, saaledes at Rentefaldet paany har skabt Ligevægt mellem Opsparing og Investering. Forf. giver en maaske noget kortfattet Fremstilling af denne Teori og skildrer derpaa Kritiken, der har rejst sig imod den, og som navnlig tog Fart, da det blev paavist, at Teorien hvilede paa den uholdbare Forudsætning, at Totalindkomsten i Samfundet var konstant. Totalindkomstens Størrelse paavirkes netop ved Ændringer i Forbrugstilbøjeligheden (Opsparingstilbøjeligheden). Det er ikke Renten, men derimod Ændringerne i Totalindkomsten, der skaber Ligevægt mellem Opsparing og Investering, og dette fører, som Forf. pointerer (Side 45), til den Konklusion, at man maa forkaste den »klassiske« Renteteori.

Forf. giver en kort Redegørelse for de Teorier, man kunde kalde de »neoklassiske«, og som kan karakteriseres saaledes, at de vel bygger paa

## Bog anmeldelser

Anmeldere i dette Nummer: Fuldmægtig Werner Drenck H. D.; Sekretær, cand. merc. Jacob Ingvarsen; Driftsøkonom Joachim Jensen II. D.; Sekretær, cand. oecon. Sven Aage Nielsen; Driftsøkonom, cand. oecon. T. W. Rasmussen; Adjunkt ved Købmandsskolen, mag. art. Rich. Willerslev.

**Laanrenten.** En teoretisk og historisk Undersøgelse med særligt Henblik paa Renteudviklingen i Danmark. Ved P. Nyboe Andersen med Bidrag af Bent Hansen, Sigurd Jensen og P. Sloth Carlsen. Udgivet af Nordisk Livsforsikrings-Aktieselskab af 1897 og Nordisk Ulykkesforsikrings-Aktieselskab af 1898. København 1947. 421 Sider.

Paa Baggrund af den omfattende renteteoretiske Diskussion, der har været ført i den nyere Tid, og som navnlig tog et Opsving efter Fremkomsten midt i 30'erne af Keynes' Bog »General Theory of Interest, Employment and Money«, der ikke mindst paa det renteteoretiske Omraade virkede som et stærkt Brud med gængse Tankegange, maa det siges at være højst prisværdigt at søge, dels at gøre en Slags Status m. H. t., hvor Teorien egentlig staar i Dag, dels, — og dette betegner Forfatterne som Hovedformalet med deres Bog — at konfrontere denne Teori, dels med en historisk Undersøgelse af Renteudviklingen her i Landet, dels med en Undersøgelse af danske institutionelle Forhold for derved eventuelt at naa frem til en særlig dansk Renteteori.

Værket, der bestaar af 6 Afhandlinger, der hver udgør et Kapitel, plus et Resumé paa Engelsk, er redigeret af Dr. oecon. P. Nyboe Andersen, der tillige er Bogens Hovedbidragyder. Han indleder i Kap. 1 med en historisk Oversigt over Renteteoriens Udvikling, og gaar her ud fra en Beskrivelse af den »klassiske« Teori, der som bekendt i sin enkleste Udformning kan skitseres saaledes, at Renten dannes som en Pris, der skaber Ligevægt mellem Opsparing og Investering, saaledes at f. Eks. en Stigning i Opsparingen via et Rentefald kompenseres af en Stigning i Investeringen, saaledes at Rentefaldet paany har skabt Ligevægt mellem Opsparing og Investering. Forf. giver en maaske noget kortfattet Fremstilling af denne Teori og skildrer derpaa Kritiken, der har rejst sig imod den, og som navnlig tog Fart, da det blev paavist, at Teorien hvilede paa den uholdbare Forudsætning, at Totalindkomsten i Samfundet var konstant. Totalindkomstens Størrelse paavirkes netop ved Ændringer i Forbrugstilbøjeligheden (Opsparingstilbøjeligheden). Det er ikke Renten, men derimod Ændringerne i Totalindkomsten, der skaber Ligevægt mellem Opsparing og Investering, og dette fører, som Forf. pointerer (Side 45), til den Konklusion, at man maa forkaste den »klassiske« Renteteori.

Forf. giver en kort Redegørelse for de Teorier, man kunde kalde de »neoklassiske«, og som kan karakteriseres saaledes, at de vel bygger paa

den gamle »mekaniske« Teori, at Renten er Betaling for Undladelse af Forbrug, men som tillige er blevet klar over, at der til Rentedannelsen knytter sig Problemer af *monetær* Art. Videst i denne Kategori naaede antagelig Wicksell med sin Sondring mellem naturlig Rente og Laanrente, og han kan utvivlsomt betragtes som en Forløber til den nyeste Teori, der fandt sit klareste Udtryk hos Keynes, der i sin ovenfor nævnte Bog betragter Renteteorien som en ren monetær Teori. Renten betragtes af Keynes som den Pris, der skaber Ligevægt mellem Udbud af og Efterspørgsel efter Betalingsmidler. Udbudet bestemmes direkte af Centralbanken, idet denne ved Køb eller Salg af Aktiver direkte bestemmer, hvilken Likviditet, den vil stille til Raadighed i Samfundet. Renten dannes i det Punkt, hvor Publikum (inkl. Bankerne) er villige til at holde den af Centralbanken skabte Kasse. Forf. analyserer nærmere de af Keynes angivne Motiver, der (maaske ubevidst) gør sig gældende hos Efterspørgerne af Kasse, og af hvilke det saakaldte Spekulationsmotiv sætter Keynes Teori i Stand til at forklare Iagttagelser i Renteudviklingen, som man kun vanskeligt kan forklare ved de ældre Teorier. Ogsaa Keynes saakaldte specielle Teori, tages af Forf. op til Undersøgelse. Denne specielle Teori er at opfatte som Svar paa det Ræsonnement, der er fremført, at en Stigning i Opsparingen via Nedgang i Beskæftigelsen, og deraf følgende Fald i Efterspørgselen efter Betalingsmidler til Transaktionsformaal, medfører Rentefald og saaledes blot er en anden Formulering af den ovenfor skitserede klassiske Teori. Keynes specielle Teori svarer nemlig herpaa, at Erfaringen har vist, at Opsparingsændringer vel kan faa de paagældende beskæftigelsesmæssige Virkninger, men *uden* at fremkalde noget Fald i Rentefoden. Dette kan, siger Keynes, kun forklares ved, at Efterspørgselen efter Kasse til Spekulationsformaal er steget, saaledes at Faldet i Efterspørgselen til Transaktionsformaal dermed er opvejet og Renten følgelig forbliver uændret. Jeg tror ikke, det er helt berettiget, naar Forf. vil hævde, at Keynes i al Almindelighed mener at Forskydninger i de to omtalte Efterspørgselsmotiver kan opveje hinanden. Keynes' Teori indebærer, saa vidt jeg kan se, kun, at Forskydninger i Transaktionskassen kan opvejes af Forskydninger i Spekulationskassen — næppe det omvendte. Det er ligeledes et Spørgsmaal, om Forf. ikke paa dette Sted lægger for megen Vægt paa den Rolle, Forskydninger i Bankernes Indlaansmasse spiller for Bankernes Likviditet. I en kritisk Situation vil Bankerne i hvert Fald næppe staa sig ved at fastholde Reglerne for 3 Maaneders Opsigelse o. s. v., og Bankerne kan derfor i denne Situation føle sig lige likvide, hvadenten Indlaanene er placeret paa denne Betingelse eller paa f. Eks. Checkkonti.

Overfor den Keynes'ske Teori — som Forf. betegner *Likviditetsteorien* — opstillede Ohlin m. fl. en Teori gaaende ud paa, at Renten er bestemt af Udbud af og Efterspørgsel efter Kredit (af Forf. kaldet *Kreditteorien*). Denne Teori fremhæver det som sin Fordel fremfor Likviditetsteorien, at man af den faar en Forklaring paa de enkelte Rentesatser svarende til de forskellige Laanetyper, medens Likviditetsteorien er tvunget til at operere med en Gennemsnitsrente eller en eller anden typisk Rente.

Forf. bringer et Resumé af Prof. Ohlins Undersøgelse af, hvorfra Udbudet af og Efterspørgselen efter Kredit egentlig stammer. Denne kan kort udtrykkes saaledes, at der bestaar 3 Kilder til Udbudet og 3 Kilder til Efter-

spørgselen. Udbudet af Kredit stammer saaledes fra 1) Opsparingen, 2) Undladelse af Vedligeholdelse af faste Anlæg m. v. samt 3) Formindskelse af Kassebeholdningerne. Efterspørgselen hidrører tilsvarende fra 1) Nyinvestering, 2) Forbrug udover den løbende Indkomst, 3) Ønsket om at ligge med større Kassebeholdninger. Men da Opsparingen og Nyinvesteringen altid er lige store, og da Forbrug udover den løbende Indkomst ligeledes altid er af samme Størrelse som den stedfindende Kapitalopsparing, kan Ohlins Kreditteori altsaa reduceres til en Teori, der lader Renten være bestemt af Udbud og Efterspørgsel efter Kasse, og den er saaledes i Virkeligheden indentisk med Keynes' Likviditetsteori, idet den blot betragter Sagen fra en anden Synsvinkel ved at se paa Udbud af og Efterspørgsel efter Fordringer, hvor Keynes ser paa Efterspørgsel efter og Udbud af Kasse. Rigtigheden af denne Konklusion, som er draget af A. P. Lerner og her i Landet af Professor Jørgen Pedersen, bestrides af Nyboe Andersen (S. 58), idet han siger, at »ogsaa Udbud og Efterspørgsel efter Betalingsmidler maa opveje hinanden ex post. Nogen maa have forøget Kassebeholdningen lige saa stærkt, som andre har afgivet Kasse. Man kan ikke bestemme Rentefoden ud fra disse ex post Identiteter. Ohlins Teori er altsaa forskellig fra Keynes'«. Dette Ræsonnement forekommer ikke umiddelbart indlysende, og desværre gøres der ikke noget Forsøg paa nærmere Analyse paa dette Punkt. Det afgørende maa vel være, *hvorledes*, — ad hvilke Veje — der skabes Ligevægt, saaledes at nogle ønsker at holde den forøgede Kasse, der udbydes, ved at andre af en eller anden Grund formindsker deres Kassebeholdning. Denne Ligevægt mellem Udbud og Efterspørgsel efter Kasse kan kun tænkes skabt via Ændringer i Rentefoden. Men den Ligestorhed, der, som nævnt ovenfor, altid hersker mellem Ohlins 2 andre Sæt Kilder til henholdsvis Udbud af og Efterspørgsel efter Kredit, skabes *ikke* via Ændringer i Rentefoden, men via Indkomstændringer. Konklusionen bliver den, som Forf. jo ogsaa accepterer under sin Behandling af den klassiske Teori, at Renten *ikke* bestemmes af Opsparing og Investering og heller ikke af Kapitalopsparing og Forbrug udover den løbende Indkomst. Tilbage bliver da af Ohlins Teori ovennævnte Kilde Nr. 3, hvorefter det forekommer mig, at man maa fastholde, at hans Kreditteori blot er en anden Udformning af Keynes' Likviditetsteori.

Men Forf. konkluderer altsaa i, at vi har 2 *forskellige* Teorier til Bestemmelse af det *samme* Fænomen — Rentefoden — og at disse 2 Teorier begge maa anerkendes! Et saadant Resultat maatte imidlertid ægge til yderligere Undersøgelser, idet det maa indebære, at enten den ene eller begge Teorier er ufuldstændige, eller ogsaa er det ikke det samme Fænomen, de bestemmer. Men Forf. bliver staaende ved det Resultat, han er naaet frem til, og Opgaven bliver herefter at konfrontere dette teoretiske Resultat med Virkeligheden.

Dette sker i de følgende Kapitler, hvor først det historiske Forløb i Rentepolitikken og Renteudvekslingen undersøges. Arkivar, cand. mag. Sigurd Jensens Skildring af Rentehistorien indtil 1914 er i alt væsentligt beskrirende uden Forsøg paa at anvende teoretiske Betragtninger paa det faktiske historiske Forløb. Men der gives en interessant historisk Redegørelse for Pengevæsenets Udvikling og de pengepolitiske Foranstaltninger i Perioden op til den første Verdenskrigs Udbrud.

Perioden fra 1914 til Besættelsens Ophør behandles af Nyboe Andersen. Som naturligt er, er denne Periode behandlet ret udførligt, ligesom Forf. i vid Udstrækning søger at sammenholde de teoretiske Resultater, han naaede til i første Kapitel, med den historiske Udvikling. Konklusionen af dette Afsnit kan utvivlsomt siges at være den, at Renteudviklingen her i Landet har været stærkt præget af Udviklingen i Nationalbankens Valutareserver, saaledes at Nationalbanken har søgt at beskytte disse, naar de var nedad-gaaende, ved at gennemføre en Rentestigningspolitik for derved via Nedgangen i Beskæftigelsen at svække Behovet for fremmed Valuta. Omvendt kan man, naar Valutareserverne var ret rigelige, iagttage, at Nationalbanken finder det muligt ved Køb af Aktiver at gennemføre en Rentesænkning og dermed en Udvidelse af Beskæftigelsen. I enkelte Perioder, saaledes særdeles tydeligt under Konverteringsforsøget i 30'erne, har andre Hensyn været dominerende, men generelt er det utvivlsomt rigtigt, at dette Valutasympunkt, som Forf. kalder det, har haft afgørende rentepolitisk Indflydelse.

I et følgende Afsnit skriver cand. polit. Bent Hansen om kort og lang Rente. Der er i dette Afsnit udført et betydeligt Arbejde for statistisk at klarlægge Udviklingen i en Række forskellige Rentesatser her i Landet fra Slutningen af forrige Aarhundrede til i Dag. Forf. lader sin statistiske Undersøgelse munde ud i Spørgsmaalet, om man overhovedet kan tale om dels et »Renteniveau« her i Landet forstaaet som et eller andet Gennemsnit af de forskellige Rentesatser, dels et Begreb »Renten«, hvor man tænker paa en eller anden »typisk« Rente som Udtryk for Bevægelserne i samtlige Rentesatser. Det forekommer mig, at man i Betragtning dels af den Parallellitet, der stort set er til Stede i de forskellige Rentesatsers Bevægelser, dels af den store Betydning det i Praksis har at kunne operere med saadanne samlende Udtryk, maa kunne sige, at det er forsvarligt at arbejde med disse Begreber. Det er et Spørgsmaal, om ikke Forf. er vel pessimistisk, naar han mener at maatte forkaste disse Udtryk som meningsløse. Vel er der Tale om maaske ret grove Gennemsnit, men naar man blot er klar over dette, forekommer det mig ikke urimeligt at anvende dem. Og naar man ser paa en enkelt Rentesats som f. Eks. Renten af Obligationer i aabne Serier, saa har denne Sats formentlig en saa relativ dominerende Betydning for Investeringen og dermed for Aktiviteten i Samfundet, at det sikkert ikke er synderlig letsindigt at anvende Bevægelserne i denne Rente som Udtryk for Bevægelserne i samtlige Satser. Forf. undersøger sluttelig de institutionelle Forholds Betydning for Rentedannelsen og omtaler her den stabiliserende Indflydelse, de herskende monopolistiske Tilstande i Bankverdenen har paa Rentesatserne.

Mag. art. P. Sloth Carlsen behandler Statens Udlaansvirksomhed og paa-viser, hvorledes denne mangeartede Virksomhed, der bl. a. omfatter direkte Laangivning til Byggeri og Reparationsarbejder af forskellig Art, Grundforbedring, Drift af Tørvemoser etc. foruden at have haft en socialpolitisk eller/og beskæftigelsespolitisk eller anden Betydning, faktisk har haft den rentepolitiske Konsekvens at have unddraget stadig større Omraader af den samlede Investering fra at blive reguleret via Markedsrentens Højde, hvorved Mulighederne for at paavirke det økonomiske Liv gennem rentepolitiske Foranstaltninger er blevet tilsvarende forringet.

I det afsluttende Kapitel forsøger Nyboe Andersen derpaa at drage Konklusionen af den i Bogens foregaaende Kapitler givne Fremstilling, saaledes at man ved at sammenholde Teorien med de danske Erfaringer m. H. t. Renteudvikling, institutionelle Forhold m. v. bliver i Stand til at opstille en speciel dansk Renteteori. En ganske særlig fremtrædende Plads i en dansk Renteteori faar iflg. Forf. det i det foregaaende omtalte Valutasynspunkt, som ingen af de i Bogens første Kapitel skildrede Renteteorier har taget Hensyn til. Men selv om Renten her i Landet saaledes tidligere har vist sig at være meget afhængig af Udviklingen i Valutareserverne, er det jo, som Forf. paapeger, ikke givet, at denne Afhængighed fortsat vil bestaa, idet man meget vel — og mere rationelt — kan skabe Ligevægt mellem Udbud og Efterspørgsel efter fremmed Valuta paa anden Maade end gennem Rentepolitikken, f. Eks. ved Valutakursændringer eller direkte Restriktioner. Forfatteren har paa dette Punkt skildret et meget karakteristisk Træk i dansk Rentepolitik op til Krigsafslutningen. Hans Betragtninger over, hvorledes dette Valutasynspunkt kan bringes i Overensstemmelse med de tidligere omtalte Teorier synes det derimod ikke muligt helt at følge. Han finder saaledes, at Rentens konstaterede Afhængighed af Valutabeholdningernes Størrelse ikke strider mod hverken den klassiske Opsparingsteori eller de nyere Kredit- og Likviditetsteorier, men kun betegner en Udbygning af disse. For den klassiske Teoris Vedkommende kan jeg ikke se, at dette Ræsonnement holder Stik, idet Forf.s Ræsonnementer jo netop fører til, at Opsparingen øver Indflydelse paa Valutareserven. Konsekvensen kan kun blive, at Renten ikke er bestemt af Opsparingen, men af andre Kræfter, evt. under Paavirkning af Valutareserven. Paa den anden Side synes jeg, det er lidt overdrevet, naar Forf. ud fra den Iagttagelse, at Valutareserven almindeligvis har angivet Undergrænsen for Rentens Højde her i Landet, vil slaa ned paa Keynes Teori (S. 389), fordi Keynes her antyder, at Undergrænsen er naaet, naar man har opnaaet fuld Beskæftigelse.

Selv om der, som det fremgaar af det foregaaende, kan rettes Indvendinger mod den foreliggende Bog, maa man dog hævde, at man her er præsenteret for et Værk af Betydning om Laanerenten i Danmark. Navnlig er de Afsnit, der behandler de historiske og institutionelle Forhold, samt Fremstillingen af den ret omfattende Rentestatistik af Værdi.

Til Slut bør bemærkes, at Bogen er udgivet af Nordisk Livsforsikrings-Aktieselskab af 1897 og Nordisk Ulykkesforsikrings-Aktieselskab af 1898, der har valgt at markere deres halvtredsaaarige Bestaaen paa denne særdeles tiltalende Maade.

*Sven Aage Nielsen.*

**Poul Waidtlow: Fabriksliv.** En Studiebog for Arbejdsledere. Teknologisk Instituts Forlag. København 1947. 341 Sider. Kr. 16,—.

At opnaa at skabe en Bog, der samtidig med at være belærende og instruktiv ogsaa er levende, ja ligefrem spændende fra Ende til anden, er vist ret enestaaende. Ikke desto mindre maa dette siges at være lykkedes for Forfatteren, der i den udmærkede Undervisningsbog viser, at han er en fortrinlig Lærer med psykologisk Forstaaelse for, hvorledes et Stof som det