

dene tillader, men lige saa rigtigt er det, at de heller ikke bør maale noget agtigere og navnlig, at de ikke af mere eller mindre opdigtede Tal bør henfalde til Fantasteri, og man kan næppe helt fritage disse to saa udmærkede Forfattere for at have gjort sig skyldige i noget saadant.

Jørgen Pedersen.

Hans Glückstadt: KREDITFODENS TEORI. (Henrik Koppels Forlag, København. 1932. 387 S.).

Samme: KREDITFODENS MEKANISME. (Levin & Munksgaards Forlag, København. 1933. 165 S.).

Forfatteren har sat sig den omfattende Opgave i disse to Bøger at udarbejde en helt ny Pengeteori, at opstille et Maal for Pengepolitikken og at anvise de Midler, hvorved dette Maal kan naas. Den nye Pengeteori, Totalitetsteorien, gaar i Hovedtrækkene ud paa følgende:

Priserne er Udtryk for Ombytningsforhold mellem Penge og Varer og kan altsaa ændre sig, enten fordi Varemængderne forandrer sig, eller fordi Pengemængden bliver en anden. Der er altsaa i Prisniveauet et Element af Vareværdi og et Element af Pengeværdi, og en Ændring i Prisniveauet kan derfor enten skyldes en forandret Pengeværdi eller en Ændring i det objektive Vareværdiniveau. Det vil heraf ses, at Forf. ikke opfatter Pengeværdien som Prisniveauets Reciprok, men indfører et helt nyt Begreb for Pengeværdien. En Vares objektive Værdi er bestemt af det Arbejdsoffer, der er forbundet med den til Vares Fremstilling fornødne Arbejdsindsats, og det objektive Vareværdiniveau fremgaar følgelig af Forholdet mellem det totale Arbejdsoffer og den totale Varemængde. Det objektive Vareværdiniveau falder altsaa med stigende Produktivitet og omvendt, og saadanne Svingninger fremkalder tilsvarende Ændringer i det almindelige Prisniveau. Forandringer i dette kan imidlertid under Pengeøkonomi ogsaa have en anden Aarsag, nemlig Svingninger i Pengeværdien, saaledes som Forf. opfatter dette Begreb.

Efter et Felttog mod Kvantitetsteorien og efter en Undersøgelse af Pengebehovet ud fra Kassesynspunktet og af Pengetilbuddet, den totale Pengemængde, opstiller Forf. sin Teori for Pengeværdien. Pengeværdien er bestemt efter den for alle Varemærker gyldige Grundlov, at Prisen er bestemt af Forholdet mellem Efterspørgsel og Udbud. Pengeværdien er altsaa lig med Forholdet mellem Pengebehovet og Pengemængden. Dens Reciprok kaldes Kreditprisniveauet, og da dette og det objektive Vareværdiniveau er Prisniveauet, opløst i dets to Bestanddele, er følgelig (?)

$$P = P_1 \cdot P_2,$$

hvor P er det almindelige Prisniveau, P_1 Kreditprisniveauet og P_2 det objektive Vareværdiniveau.

Hvad angaar Maalet for Pengepolitikken, slutter Forf. sig til Lindahl. Prisniveauet bør variere omvendt med Produktiviteten, eller, omsat paa Forf.s Sprog: Der bør kun forekomme saadanne Svingninger i Prisniveauet, som skyldes Ændringer i det objektive Vareværdiniveau, P_2 , hvorimod Forandringer i P , der skyldes Svingninger i Kreditprisniveauet, P_1 , skal udelukkes. Da P_1 er Pengeværdiens Reciprok, er følgelig Kreditprisniveauet (P_1) = $\frac{\text{Pengemængden}}{\text{Pengebehovet}}$. For at sikre sig et konstant Kreditprisniveau gælder det

dene tillader, men lige saa rigtigt er det, at de heller ikke bør maale noget agtigere og navnlig, at de ikke af mere eller mindre opdigtede Tal bør henfalde til Fantasteri, og man kan næppe helt fritage disse to saa udmærkede Forfattere for at have gjort sig skyldige i noget saadant.

Jørgen Pedersen.

Hans Glückstadt: KREDITFODENS TEORI. (Henrik Koppels Forlag, København. 1932. 387 S.).

Samme: KREDITFODENS MEKANISME. (Levin & Munksgaards Forlag, København. 1933. 165 S.).

Forfatteren har sat sig den omfattende Opgave i disse to Bøger at udarbejde en helt ny Pengeteori, at opstille et Maal for Pengepolitikken og at anvise de Midler, hvorved dette Maal kan naas. Den nye Pengeteori, Totalitetsteorien, gaar i Hovedtrækkene ud paa følgende:

Priserne er Udtryk for Ombytningsforhold mellem Penge og Varer og kan altsaa ændre sig, enten fordi Varemængderne forandrer sig, eller fordi Pengemængden bliver en anden. Der er altsaa i Prisniveauet et Element af Vareværdi og et Element af Pengeværdi, og en Ændring i Prisniveauet kan derfor enten skyldes en forandret Pengeværdi eller en Ændring i det objektive Vareværdiniveau. Det vil heraf ses, at Forf. ikke opfatter Pengeværdien som Prisniveauets Reciprok, men indfører et helt nyt Begreb for Pengeværdien. En Vares objektive Værdi er bestemt af det Arbejdsoffer, der er forbundet med den til Vares Fremstilling fornødne Arbejdsindsats, og det objektive Vareværdiniveau fremgaar følgelig af Forholdet mellem det totale Arbejdsoffer og den totale Varemængde. Det objektive Vareværdiniveau falder altsaa med stigende Produktivitet og omvendt, og saadanne Svingninger fremkalder tilsvarende Ændringer i det almindelige Prisniveau. Forandringer i dette kan imidlertid under Pengeøkonomi ogsaa have en anden Aarsag, nemlig Svingninger i Pengeværdien, saaledes som Forf. opfatter dette Begreb.

Efter et Felttog mod Kvantitetsteorien og efter en Undersøgelse af Pengebehovet ud fra Kassesynspunktet og af Pengetilbuddet, den totale Pengemængde, opstiller Forf. sin Teori for Pengeværdien. Pengeværdien er bestemt efter den for alle Varemærker gyldige Grundlov, at Prisen er bestemt af Forholdet mellem Efterspørgsel og Udbud. Pengeværdien er altsaa lig med Forholdet mellem Pengebehovet og Pengemængden. Dens Reciprok kaldes Kreditprisniveauet, og da dette og det objektive Vareværdiniveau er Prisniveauet, opløst i dets to Bestanddele, er følgelig (?)

$$P = P_1 \cdot P_2,$$

hvor P er det almindelige Prisniveau, P_1 Kreditprisniveauet og P_2 det objektive Vareværdiniveau.

Hvad angaar Maalet for Pengepolitikken, slutter Forf. sig til Lindahl. Prisniveauet bør variere omvendt med Produktiviteten, eller, omsat paa Forf.s Sprog: Der bør kun forekomme saadanne Svingninger i Prisniveauet, som skyldes Ændringer i det objektive Vareværdiniveau, P_2 , hvorimod Forandringer i P , der skyldes Svingninger i Kreditprisniveauet, P_1 , skal udelukkes. Da P_1 er Pengeværdiens Reciprok, er følgelig Kreditprisniveauet (P_1) = $\frac{\text{Pengemængden}}{\text{Pengebehovet}}$. For at sikre sig et konstant Kreditprisniveau gælder det

altsaa blot om at sørge for, at Pengemængdens Bevægelser altid svarer til Pengebehovets. Herved opnaar man, foruden en retfærdig indre Pengepolitik, tillige, naar samme Politik følges i alle Lande, stabile Valutakurser, da disse efter Forf.s Teori er bestemt af Forholdet mellem de respektive Landes Kreditprisniveauer. Endvidere opnaar man at udelukke Konjunkturbevægelserne. Forf., der paa to Sider afslører nogle af Konjunkturproblemet dybeste Hemmeligheder, er nemlig af den Mening, at Konjunkturernes skyldes Svingninger i Pengemængden.

For at opnaa, at Pengemængden altid svarer til Pengebehovet, maa man dels kunne beregne Pengebehovet, dels sikre sig Herredømmet over Pengemængden. Til det sidste Formaal foreslaar Forf. et nyt System til automatisk Regulering af Pengemængden. Hvad angaar Beregningen af Pengebehovet, kan man — idet vi kalder Pengebehovet P_b og Pengemængden P_m — af Formlen for Kreditprisniveaue, $P_1 = P_m : P_b$, udlede, at $P_b = P_m : P_1$. Da $P_1 = P : P_2$, kan man, saafremt man besidder Statistik over Pengemængden, Prisniveaue og det objektive Vareværdiniveau, beregne Fortidens Pengebehov og Trenden heri, og deraf kan man ved Ekstrapolation bestemme Fremtidens. Forf. anbefaler derfor — foruden Optagelse af nøjagtig Statistik over Pengemængden — at der konstrueres et nyt, omfattende Prisindex og et Index over det objektive Vareværdiniveau. Hvorledes dette sidste Index skal konstrueres, angives dog ikke nærmere.

Det har været Anmelderens Hensigt med den foranstaaende Fremstilling at lade Forf.s Teorier tale for sig selv; men der skal dog tilføjes et Par supplerende, kritiske Bemærkninger. Man kender teoriehistorisk forskellige Værdibegreber. Et af dem er Bytteværdibegrebet, som vi genfinder i det almindelige Pengeværdibegreb, der i Pengeværdien — Prisniveaueets Reciprok — ser et samlet Udtryk for Pengenes Ombytningsforhold overfor de forskellige Varer, Pengenes Købekraft. Et andet Værdibegreb siger, at en Vares Værdi er bestemt af den Arbejdsmængde, der er nødvendig til dens Produktion. Forf.s objektive Vareværdier er aabenbart Værdier af den sidstnævnte Art. Hvad der skal forstaas ved hans nye Begreb for Pengeværdien, er derimod mindre klart. Der kan aabenbart ikke være Tale om noget hidtil kendt Værdibegreb; men til Trods herfor faar man ikke nogensomhelst Forklaring paa, hvad Forf. forstaar ved Pengeværdien. Det eneste, man faar at vide om denne nye, mystiske Pengeværdi er, at den er bestemt af »den for alle Varemarkeder gyldige Grundlov«, at Prisen er bestemt af Forholdet mellem Efterspørgsel og Udbud, en Teori (for Bytteværdien), hvis Urigtighed allerede Stuart Mill klart har paavist, og som ikke har haft nogen Tilhængere siden hans Dage.

Lad os et Øjeblik se paa Forf.s Formel til Prisniveaueets Bestemmelse: $P = P_1 \cdot P_2$. I denne Form tager den sig jo meget fordringsløs og uskyldig ud; udtrykt i Ord ser den saaledes ud:

$$\text{Prisniveau} = \frac{\text{Pengemængde}}{\text{Pengebehov}} \times \frac{\text{Totalt Arbejdsoffer}}{\text{Total Varemængde}}$$

Naar man ser paa dette Regnestykke, stødes Øjet straks af Arbejdsofferet, en — som det synes — psykologisk og derfor ikke kvantitativ Størrelse, der slet ikke kan optræde paa en Brøkstreg. Det hjælper ikke meget at erstatte Arbejdsofferet med en eller anden kvantitativ Indikator, f. Eks. den afløbne

Arbejdstid, maalt i Arbejdstimer. Da Kvotienten mellem Pengemængde og Pengebehov formodentlig maa blive et ubenævnt Tal, siger Ligningen i saa Tilfælde, at Prisniveauet — et Gennemsnit af alle Varepriser, der maales i Kroner og Ore — skal være lig med et ubenævnt Tal, multipliceret med det pr. Vareenhed anvendte Antal Arbejdstimer!

Hr. Glückstadts nye Totalitetsteori, der ikke støtter sig paa den herskende Pengeteoris Resultater, og som jo heller ikke kan siges at være fremgaaet af en Virkelighedsbetragtning, synes ogsaa rent logisk at være noget skrøbelig.

Den Del af Forf.s pengepolitiske Anvisninger, der angaar Beregningen af Pengebehovet, støtter sig direkte paa hans nye Pengeteori og staar og falder altsaa med denne, hvorimod hans Forslag til en Nyorganisering af Pengevæsenet kan bedømmes særskilt.

Guldet skal erstattes af nogle internationale Checkpenge, udstedt af en international Bank, baade som internationalt Udligningsmiddel, hvorved der opnaas absolut faste Valutakurser, og som Dækningsmiddel, saaledes at de nationale Sedler efter et Kontingentsystem skal udstedes paa Grundlag af Seddelbankernes Tilgodehavende i den internationale Bank. Checkpengenes Mængde skal reguleres ved, at det paabydes Bankerne at holde en betydelig Kasse i Forhold til deres Checkdeposita (25 pCt.). Da saavel Seddel- som Checkbankerne i egen Interesse vil udvide deres Kredit, saa langt som Dæknings- og Kasseforskrifterne tillader, kan man, naar man foruden Dæknings- og Kassereglerne kender det Forhold, hvori Sedlerne deler sig mellem Omløbet og Bankernes Kasse, fra Mængden af internationale Checkpenge regne sig til Totalpengemængden, der ganske automatisk kan reguleres gennem Mængden af internationale Penge. Naar indenfor samme totale Pengebehov Behovet vender sig fra Sedler mod Checkpenge, og Sedlerne strømmer ind i Bankerne, skal den pligtige Kasseprocent forhøjes for at forhindre, at Bankerne ved for stor Kreditgivning forøger Totalpengemængden. (Et vice versa).

Forf. lægger stor Vægt paa at faa gennemført en rent automatisk Regulering af Pengemængden og udtrykker i denne Forbindelse sin Beundring for den engelske Banklov af 1844. Nu viste jo netop Udviklingen efter 1844, at en rent automatisk Regulering af Seddelmængden ikke var mulig, fordi Banken saavel af Hensyn til sin Likviditet som til en elastisk Kreditgivning nødtes til at holde en Guldkasse af vekslende Størrelse ud over, hvad den af Dækningsreglerne var tvunget til. Dette vil ogsaa Hr. Glückstadts Seddelbanker og hans Checkbanker være nødt til, og naar det er Tilfældet, er det forbi med Muligheden af at regne sig fra Mængden af internationale Penge til Totalpengemængden og forbi med den automatiske Regulering af Pengemængden. Det er jo ogsaa — navnlig efter de sidste Tidens Erfaringer — noget dristigt at regne med, at Bankerne altid skulde være villig til at give og Publikum villigt til at tage Kredit efter en Snor, saaledes at Bankernes Kredit-evne, saaledes som Dæknings- og Kassereglerne bestemmer den, altid udnyttes fuldt ud. Netop for Øjeblikket synes en automatisk Regulering af Penge-mængden at ligge fjernere fra Virkeligheden end nogen Sinde. Forf. har ganske vist den Lettelse, at Konjunkturbevægelserne ikke eksisterer i det Samfund, hvor hans Pengepolitik er virkeliggjort; men indtil videre maa man vel have Lov til at regne med dem som en Realitet.

Der er til »Kreditfodens Teori« knyttet et meget omfattende statistisk Tillæg, hvori man bl. a. finder Tabeller over den totale Mængde af Omsætningsmidler og dens Fordeling paa Sedler og Checkdeposita i nogle af de store Lande. Desværre har en Del af Tallene — navnlig Checkdepositas Størrelse — som Følge af den foreliggende Statistiks Utilstrækkelighed kun kunnet beregnes skønsmæssigt.

H. Winding Pedersen.

Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung:

No. 2. *Fritz Machlup*: BÖRSENKREDIT, INDUSTRIEKREDIT UND KAPITALBILDUNG. Wien 1931. 218 S.

No. 4. *Erik Schiff*: KAPITALBILDUNG UND KAPITALAUFZEHRUNG IM KONJUNKTURVERLAUF. Wien 1933. 232 S.

Den offentlige Mening betragter Børserne med megen Mistro og er tilbøjelig til at opfatte enhver Spekulation som en samfundsskadelig Udvækst paa det økonomiske Liv.

Denne Holdning er snarere dikteret af en ureflekteret, følelsesbetonet Aversion end af en klar Forstaaelse af Børsvirksomheden. *Machlup* mener i Indledningen til sin Bog, at den i Hovedsagen kan føres tilbage til tre vulgærøkonomiske Betragtninger: Uvilje mod de lettjente Gevinster, moralsk Forargelse over det skrupelløse Børsspil og den almindelige Foragt for fysisk-uproduktiv Virksomhed.

Det er ikke uden Interesse at klargøre sig, hvor meget disse ganske irrationelle Følelselementer betyder, naar man f. Eks. betænker, at Federal Reserve Bankernes Politik i Oktober 1929 staar i Forbindelse med den almindelige Fordømmelse af Spekulationer.

Machlup kommer dog ikke ind paa konkrete Eksempler, men behandler sit Emne rent teoretisk og imødegaar de Begrundelser, der anvendes som Støtte for Troen paa Spekulationens Skadelighed. Bortset fra den helt naive Tanke, at Spekulanterne ligefrem formøbler Værdierne, drejer det sig om Paastanden om, at Børsspekulationen beslaglægger Kapital eller unddrager Erhvervslivet Virkemidler. Herigennem kan Spekulationen ogsaa virke tryk-kende paa Priserne og derigennem forstyrrende paa det økonomiske Liv.

Imidlertid kan der kun ske et Forbrug af Kapital, hvis Spekulanterne anvender Gevinsterne til udvidet Konsum; men dette kan næppe spille nogen større Rolle og modsvares desuden af den Forbrugsindskrænkning, der kan paaregnes hos Taberne.

Heller ikke en Børshausses Beslaglæggelse af Omsætningsmidler kan man tillægge større Betydning, fordi Børserne gennem Likvidationsorganerne regulerer den overvejende Del af Omsætningen ved Modregning, og den Betalingsudligning, der finder Sted er lille og dernæst ikke proportionel med Kurserne.

Machlup søger at vise, at Børskredit maa betragtes paa samme Maade som al anden Industrikredit. Effektmarkedet er Industriens fornemste Laanemarked. En Hausse, der ikke skyldes Rentabilitetsforøgelse, maa være fremkaldt af et forøget Udbud af Kapitaldisposition. Højere Aktiekurser er ensbetydende med lavere Laanerente og vil straks kalde Nyemissioner frem. Haussen virker ikke deflatorisk paa Priserne, tværtimod er den i sig selv Udtryk for, at Priserne paa Produktionsmidler stiger, til Gengæld falder Pri-