

BETRAGTNINGER OVER KVANTITETSLIGNINGEN

Af KJELD PHILIP

1. I Løbet af den sidste Snes Aar har Pengeteorien skiftet Indhold. Tænker man sig, at et Menneske, der engang for en Del Aar siden havde studeret Nationaløkonomi, fik Lyst til efter en lang Pavse paany at læse lidt om de gamle Emner og i den Anledning gav sig til at studere en moderne Bog med en pengeteoretisk Titel, f. Eks. *Lindahls nye Bog*¹⁾, vilde der møde ham en stor Overraskelse. Han havde maaske hygget sig ved Tanken om atter at skulle læse om Pengetyperne og navnlig om Pengemængdens store Betydning, og saa vil han til sin Forundring kunne læse Side efter Side, ja i Virkeligheden Bog efter Bog, inden for den nyere Pengeteori uden at finde ret meget, ja i Lindahls Bog vist nok uden at finde noget som helst, om Penge i den Forstand, man talte om dem i gamle Dage, nemlig om Penge som Betalingsmidler.

Hvis han vil give sig til at undersøge Sagen nærmere, vil han opdage et Eksempel paa en særlig sproglig Udvikling. Pengeteorien var oprindeligt en Teori om Pengenes, d. v. s. Betalingsmidlernes, Virkninger paa det økonomiske Liv. Disse Virkninger fandt man gennem Kvantitetsteorien først og fremmest var Bestemmelsen af det generelle Prisniveau. Siden hen er Betegnelsen Pengeteori blevet hængende mere ved det, Teorien gik ud paa at forklare (Prisniveauet), end ved det, den forklarede, og som oprindeligt gav Teorien Navn, nemlig Pengene. Det er derfor for saa vidt kun at drage Konsekvensen af den sproglige Udvikling, naar *Jørgen Pedersen* foreslaar at bruge Ordet Penge i Betydningen Indkomst. Denne Sprogbrug forekommer dog Forfatteren til denne Artikel ret upraktisk; det økonomiske Sprog er saa fattigt paa Ord og rigt paa Begreber, at man maa betegne Synonymer som

¹⁾ Erik Lindahl: *Studies in the theory of money and capital*, London 1939.

BETRAGTNINGER OVER KVANTITETSLIGNINGEN

Af KJELD PHILIP

1. I Løbet af den sidste Snes Aar har Pengeteorien skiftet Indhold. Tænker man sig, at et Menneske, der engang for en Del Aar siden havde studeret Nationaløkonomi, fik Lyst til efter en lang Pavse paany at læse lidt om de gamle Emner og i den Anledning gav sig til at studere en moderne Bog med en pengeteoretisk Titel, f. Eks. *Lindahls nye Bog*¹⁾, vilde der møde ham en stor Overraskelse. Han havde maaske hygget sig ved Tanken om atter at skulle læse om Pengetyperne og navnlig om Pengemængdens store Betydning, og saa vil han til sin Forundring kunne læse Side efter Side, ja i Virkeligheden Bog efter Bog, inden for den nyere Pengeteori uden at finde ret meget, ja i *Lindahls Bog* vist nok uden at finde noget som helst, om Penge i den Forstand, man talte om dem i gamle Dage, nemlig om Penge som Betalingsmidler.

Hvis han vil give sig til at undersøge Sagen nærmere, vil han opdage et Eksempel paa en særlig sproglig Udvikling. Pengeteorien var oprindeligt en Teori om Pengenes, d. v. s. Betalingsmidlernes, Virkninger paa det økonomiske Liv. Disse Virkninger fandt man gennem Kvantitetsteorien først og fremmest var Bestemmelsen af det generelle Prisniveau. Siden hen er Betegnelsen Pengeteori blevet hængende mere ved det, Teorien gik ud paa at forklare (Prisniveauet), end ved det, den forklarede, og som oprindeligt gav Teorien Navn, nemlig Pengene. Det er derfor for saa vidt kun at drage Konsekvensen af den sproglige Udvikling, naar *Jørgen Pedersen* foreslaar at bruge Ordet Penge i Betydningen Indkomst. Denne Sprogbrug forekommer dog Forfatteren til denne Artikel ret upraktisk; det økonomiske Sprog er saa fattigt paa Ord og rigt paa Begreber, at man maa betegne Synonymer som

¹⁾ Erik Lindahl: *Studies in the theory of money and capital*, London 1939.

en Luksus. Endvidere vil denne Sprogbrug uvægerligt give Anledning til Misforstaaelser, bl. a. fordi den ikke er i Overensstemmelse med almindelig Sprogbrug¹⁾.

Det centrale Instrument i den ældre Pengeteori var Kvantitetsteorien. Over for denne stillede man i en Periode Indkomstteorien, hvor Forskellen var, at i den første Teori var det som nævnt Pengemængden, men i den anden Indkomsterne, der skulde virke bestemmende for Prisniveauet. Sprogligt havde det nok været mere konsekvent, om man havde sat Indkomstteorien over for Pengeteorien og erklæret dem begge for Kvantitetsteorier, fordi de begge vil forklare ved Hjælp af noget kvantitativt, nemlig henholdsvis Størrelsen af Pengemængden og af Indkomsten. Nu er sproglig Konsekvens jo ikke almindelig og ret underordnet, og sikkert kun de færreste har følt sig generede af den sproglige Inkonsekvens, der faktisk har foreligget.

I Nutiden taler man kun sjældent om Indkomstteorien; det er dog alene Ordet, der ikke har slaaet an, for den indkomstteoretiske Tankegang er meget udbredt, og det er vanskeligt i Nutiden at finde Tilhængere af den traditionelle Kvantitetsteori.

2. Den Opgave, man har tildelt saavel Kvantitetsteorien som Pengeteorien, har været Bestemmelsen af det almindelige Prisniveau. Særligt tydeligt kommer dette frem ved Kvantitetsteorien, hvor man har opfattet Kvantitetsligningen som the missing link i det bekendte Walras-Cassel'ske simultane Ligningssystem, der i sig selv bestemte de relative Priser, men greb til Kvantitetsligningen for at faa de absolutte Priser bestemt. Man skabte i sin Tid som bekendt en ligefrem faglig Todeling inden for den økonomiske Teori, nemlig Værdilæren, der interesserer sig for de relative Priser, og Pengeteorien, der fastlægger de relative Prisers absolutte Niveau. Inden for den nyere Teori har man opgivet en saadan skarp Sondring, og Indkomstteoriens Afgrænsning over for den almindelige Værditeori er derfor ganske naturligt mindre skarp; men ogsaa om denne Teori gælder det, at dens Opgave er at bestemme Prisniveauet, hvad man saa end nærmere vil forstaa herved.

Prisniveauet maa nødvendigvis være en Funktion udelukkende af de faktiske Priser paa de enkelte Goder, og en Teori, der skal forklare Prisniveauets Højde, maa derfor nødvendigvis bygge paa Forhold, der indgaar i Bestemmelsen af de enkelte Priser. Kun for

¹⁾ Jfr. at Ulla Albecks Synonymordbog kender hele 29 Synonymer for Penge, men deriblandt ikke Indkomst, og at Penge heller ikke findes som Synonym for Indkomst.

saa vidt Kvantitetsteoriens M har nogen Indflydelse — direkte eller indirekte — paa Udbuds- og Efterspørgselsdispositionerne paa Markedet for den enkelte Vare, kan der være noget rigtigt i Kvantitetsteoriens Sætning, at der udgaar en direkte Paavirkning fra M til P .

For saa vidt Teorierne overhovedet har nogen Mening, maa de derfor sige, at Pengemængden eller Indkomstsummen er afgørende for — eller, hvis man ikke stiller Fordringerne saa højt, medbestemmende for — enten Efterspørgselen efter eller Udbudet af de enkelte økonomiske Goder. Det gælder her om begge Teorier, at de lægger Vægten paa Efterspørgselssiden, og at de postulerer, at den totale Efterspørgsel efter de enkelte Varer og dermed ogsaa efter alle Varer er en nøje Funktion af henholdsvis Pengemængden og Indkomsten. Man kan sige, at de opfatter enten Pengemængden eller Indkomsten som Drivkraften bag Efterspørgselen.

Forholdene paa Udbudssiden har imidlertid ogsaa deres Interesse, og man støder her paa flere Grundsondringer, der i og for sig kan forenes med baade den indkomstteoretiske og den kvantitetsteoretiske Opfattelse paa Efterspørgselssiden. Paa Udbudssiden er der særlig Grund til at sondre efter Forudsætninger m. H. t. Produktionsfaktorernes Adfærd ved ændret total Efterspørgsel. Man kan forudsætte, at Produktionsfaktorerne altid kaster en vis Mængde Præstationer paa Markedet og accepterer den Aflønning, de kan faa for deres Arbejde, eller man kan forudsætte, at de allerede ved deres Dispositioner stiller visse Aflønningskrav, og Resultatet maa da blive et varierende Afsætningsniveau (Beskæftigelsesniveau)¹).

For Kvantitetsteorien faar denne Sondring Betydning for den Fortolkning, man foretager af Kvantitetsligningen. Den mest yderliggaaende monetære Indstilling har man som bekendt, hvor man erklærer, at V og T er uafhængige af M og P , hvilken Uafhængig-

¹) I min Bog: »Det offentlige Finanspolitik og den økonomiske Aktivitet« har jeg foreslaaet at kalde de to Grupper for Prisreagerter og Mængdereagerter. Betegnelserne er blevet noget kritiserede, uden at der mig bevidst er blevet foreslaaet andre, der kan erstatte de maaske ikke heldigt valgte. Særlig bør det understreges, at Sondringen mellem Pris- og Mængdereagerter er en anden Sondring end den almindelige mellem Pris- og Kvantums-tilpassere. De sidstnævnte vedrører de Processer, der finder Sted, naar Forventning bliver til Disposition, medens de første angaar det følgende Led i Forløbsanalysen, hvor Disposition bliver til Resultat, jfr. nedenfor § 7.

hed for T 's Vedkommende forklares ved den stadige fulde Beskæftigelse. Saa snart man indrømmer, at T kan variere som en Følge af Ændringer i M , er man inde paa den anden Opfattelse, hvorefter Kvantitetsteorien ikke blot kommer til at tjene som Forklaring paa Prisniveau, men ogsaa af Beskæftigelsesniveau.

Akkurat den samme Sondring kan man som nævnt foretage ved Indkomstteorien. En større Indkomstsam kan antages eventuelt at føre til et højere Prisniveau kombineret med et højere Beskæftigelsesniveau, ja nogle vil mene, at det i en Periode alene behøver at føre til et højere Beskæftigelsesniveau. For de Indkomstteoretikere, der har den Opfattelse, at en større Indkomstsam kan føre baade til et højere Prisniveau og til en større Beskæftigelse, faar Begrebet Omkostningsniveau sin afgørende Betydning ved Siden af Begrebet Indkomstsam, idet man maa komme frem til:

$$\text{Beskæftigelsesniveau} = \frac{\text{Indkomstsam}}{\text{Omkostningsniveau}}$$

Det er i Virkeligheden forkert, naar man foran sondrede mellem to Tilfælde, nemlig de Tilfælde, hvor en Ændring i det monetære (Pengemængde eller Indkomstsam) udelukkende førte til Ændring i Prisniveau eller kun til Ændring i Beskæftigelsesniveau. Under Nutidens Forhold maa man regne med, at der paa den enkelte Dags Marked samtidigt er Goder og Faktorer, der paa ændret total Efterspørgsel faar en ændret afsat Mængde (Mængdereaktion), og andre, der modtager en ændret Aflønning (Prisreaktion), og man maa regne med, at Mængdereagerterne under andre Forhold til et andet Tidspunkt vil kunne være Prisreagerter og omvendt. Man maa i Virkeligheden tale om et langt gradvist Overgangsomaade mellem de to Grænsetilfælde¹⁾.

Disse Forskelle paa Udbudssiden er i og for sig underordnede, naar man vil studere den egentlige Forskel mellem Indkomstteori og Kvantitetsteori, fordi begge disse Teorier alene vedrører Bestemmelsen af den totale Efterspørgsel, men ikke interesserer sig direkte for Udbudsforholdene. Man kan derfor hensigtsmæssigt opfatte det, som skal bestemmes, som PT og undersøge, om denne Størrelse varierer parallelt med Pengemængden, med Indkomstsammen, med begge Dele eller ingen af Delene.

¹⁾ Det er til disse to Grænsetilfælde at Tyskerne har skabt Slagordene Preisinflation og Mengeninflation.

3. Al nyere kvantitetsteoretisk Diskussion sker med en eller anden Udformning af Kvantitetsligningen som Baggrund; mellem disse Udformninger er der i Reglen kun ringe Forskel, og man samles i Nutiden mere og mere om den Form, *Irving Fisher*¹⁾ gav Ligningen: $MV = PT$, eventuelt $MV + M'V' = PT$; man er endda saa enige herom, at naar man omtaler Kvantitetsligningen uden nærmere Angivelse, mener man denne Form.

Den almindelige Enighed strækker sig ikke meget videre end til Ligningens Form; thi allerede ved Definitionen af de fire Størrelser opstaar Tvivlen.

Angaaende Definitionen af P og T skal der ikke siges meget paa dette Sted. Man har diskuteret, om T skulde omfatte alle Goder, alene Konsumgoderne, eller kun Produktionsfaktorerne. Interessen maa naturligt samle sig om alle Goderne, thi det er Prisniveauet, man vil forklare, og ved Prisniveau forstaar man — naar intet særligt anføres — det almindelige Vareprisniveau; og da P og T maa afgrænses saaledes, at de vedrører de samme Genstande, maa ogsaa T omfatte Varerne. Man kan anføre, at Begrænsningen af T til Produktionsfaktorernes Mængde og P til Omkostningsniveauet er en Slags Nødhjælp, man har grebet til, fordi man mente derved at redde Ligningen.

Man har ogsaa diskuteret, hvorvidt T og P tillige skulde omfatte Værdipapirer, altsaa Fordringer. Det er ganske naturligt, at man er kommet ind herpaa, idet man har ræsonneret, at Penge, M , ogsaa anvendes til Omsætning heraf. Det maa imidlertid forekomme meget uhensigtsmæssigt, om man medregner Fordringer til T ; thi de mest almindeligt — i Nutiden kan man med en vis Ret sige: alle — anvendte Former for Penge er selv Fordringer, hvorfor der, om man medregner den omsatte Fordringsmængde, truer med at opstaa en Sammenblanding mellem Størrelserne til venstre og til højre for Lighedstegnet.

Problemet om Inddragelsen af Fordringerne under P og T fører iøvrigt frem til det vanskelige Spørgsmaal om Forholdet mellem Rentefoden og P og T . Et Rentefald vil i sig selv faa Prisen paa Fordringer og producerede længevarende Goder, der afkaster Udbytte, til at blive højere end tidligere, fordi Kapitalisationsfaktoren bliver højere. Forbliver andre Priser uforandrede, vil »Prisniveauet« saaledes komme til at stige, om man blot regner nogle af disse Goder med til dem, man vil studere. Næppe mange vil

¹⁾ Irving Fisher: The purchasing power of money, New York, 1918.

føle dette som en Prisniveaustigning, eller hvis de sætter det konstante P som Maal for deres Politik, drage den Konsekvens, at en lavere Rentefod skal gennemtvinge en Nedsættelse i Prisen paa de kortvarige Goder.

Det maa forekomme ejendommeligt, at et Rentefald paa denne Maade skal kunne paavirke P ; man kan imidlertid kun komme uden om det ved enten udelukkende at betragte de kortvarige og/eller de nyproducerede Goder eller ved at lade P symbolisere Omkostningsniveauet. I begge Tilfælde nærmer man sig saaledes til i Stedet for Prisniveauet at betragte Omkostningsniveauet og i Stedet for omsat Mængde at betragte Faktorernes Anvendelse (Beskæftigelse).

4. Fuldt saa store Vanskeligheder maa imidlertid Afgrænsningen af Størrelserne paa venstre Side volde. Af denne Sides to Størrelser er det nødvendigt først og fremmest at se paa Afgrænsningen af M , hvilket vil kunne ske enten ved at lægge Vægten paa (1) Betalingsmidlernes materielle Karakter eller ved at fremhæve nogle af deres Egenskaber, hvoriblandt kan nævnes (2) Fungibilitet, (3) Styrbarhed og (4) Maalelighed.

(1) Den almindeligste Maade at afgrænse Pengemængden er ved at opremse nogle Pengesorter. Metoden er dog hyppigt kun et Surrogat for en Afgrænsning efter Genstandenes Egenskaber, idet Valget af de bestemte Sorter maa antages at bero paa, at man tillægger netop de Sorter nogle særlige Egenskaber. Faren ved at angive bestemte opregnede Genstande som Penge i Stedet for alle Genstande, der har visse Egenskaber, beror paa, at Genstandene hurtigt kan skifte Karakter. Man kan blot tænke paa, hvorledes Guldets Pengekarakter er blevet fuldstændigt forandret i Løbet af Tiden siden 1914. Det vil næppe ud fra nogen økonomisk Synsvinkel være hensigtsmæssigt i Dag at betegne en Guld-Tikrone som Penge.

(2) Den vigtigste Egenskab, man har krævet af Penge, er Fungibilitet. Dette Moment ser man fremhævet, naar man stiller det Krav, at Betalingsmidlet skal være almindeligt anerkendt og gaa let fra Haand til Haand. Det er ogsaa dette Moment, der faar mange Forfattere til f. Eks. alene at betragte den cirkulerende Seddelmængde, men ikke den hoardede, en Sondring, der iøvrigt er meget uheldig; thi Sedlerne har ikke nogen som helst anden Opgave end at ligge som Kasse, og tager man et Øjebliksbillede — og Seddelmængden kan kun maales paa Tidspunkter — ligger hele Seddelmassen som Kasse. Sondringen kommer da til at bero

paa et ganske tilfældigt Kriterium om, hvor lang Tid en Seddel højst maa ligge i samme Kasse for at være cirkulerende. Ud fra Fungibilitetsmomentet kan man iøvrigt komme til, at alt hvad der faktisk anvendes som Betaling ogsaa er Betalingsmidler. Denne Opfattelse fører imidlertid til, at saa godt som alt bliver Betalingsmidler, thi der er næsten ikke den Ting, der ikke kan fungere som Modydelse til en Ydelse.

(3) Det tredje Moment, Styrbarheden, lægger man tilsyneladende i Almindelighed ikke saa megen Vægt paa. Hermed tænkes paa, om Betalingsmidlernes Mængde kan reguleres. Man maa erindre sig, at en af de vigtigste Aarsager til, at man interesserer sig for Kvantitetsteorien, maa være, at man gennem denne bliver i Stand til at styre Prisniveauet, eventuelt *PT*. Naar man ikke sjældent i kvantitetsteoretiske Fremstillinger finder Sondringen mellem *M* og *M'* beror Interessen for denne Sondring, hvor i alt Fald *M'* normalt er yderst heterogent sammensat, paa, at *M* er den Størrelse, man opfatter som styrbar eller inciterende. Under den liberale Økonomi interesserede man sig i Almindelighed ikke saa meget for, om Størrelserne var styrbare, derimod spillede det, selv om det sjældent blev fremhævet, en stor Rolle, om de var, hvad man kan kalde inciterende, hvad i en Række Tilfælde vil falde sammen med, at de er styrbare. Ved en inciterende Størrelse tænkes paa en saadan, som sætter Processer i Gang. Man kan blot tænke paa den klassiske Økonomis meget store Interesse for Guldet, Guldtransporter o.l.; denne Interesse beroede paa, at man derigennem mente at se det Led, der gennem sin Incitation af Prisniveau etc., bandt Prisudviklingen i de forskellige Lande sammen. Vil man i Nutiden definere *M* saaledes, at det bliver styrbart, kan man formentlig kun definere Pengemængden som Summen af Borgernes fuldt likvide Nettotilgodehavender i Nationalbanken. Definerer man *M* paa denne Maade, opnaar man at faa en ubetinget styrbar Størrelse, idet Centralbanken da altid ved at købe eller sælge rentebærende Fordringer (herunder f. Eks. fremmed Valuta og Obligationer) kan ændre *M*. Centralbanken er ikke i Stand til at paavirke Summen af Fordringer, Borgerne holder, idet den kun kan sælge Fordringer ved at købe Fordringer; men Centralbanken kan i ubegrænset Omfang tvinge Borgerne til at ændre Forholdet mellem de almindelige og normalt rentebærende Fordringer og Fordringer paa Centralbanken, der enten som Sederne ingen Rente bærer eller som Indlaan paa Folio e.l. eventuelt giver en meget lav Rente. Medens Centralbanken ganske

suverænt — bortset fra legale Hindringer — kan bestemme over Summen af Borgernes Eje af Fordringer paa Centralbanken, er den uden nogen direkte Indflydelse paa Fordelingen mellem dens to Komponenter — Sedler og Folioindskud — idet Borgerne altid kan sætte Sedler i Bankerne eller forlange Sedler fra disse; og Bankerne indtager en tilsvarende Stilling over for Centralbanken. Umiddelbart bliver det saaledes Borgernes (herunder de private Bankers) Ønsker m. H. t. at holde Kasse i Form af Sedler, der bliver afgørende for, hvor mange Sedler man vil ligge med. Naar man undertiden har villet se noget særligt i, at Staten financierede sine Udbetalinger ved Statspapirpenge, idet man opfattede det som mere inflaterende end f. Eks. Finansiering ved Centralbankkredit, beror dette paa en Misforstaaelse, idet det afgørende for Borgernes Dispositioner, herunder ogsaa deres Ønske om at holde Sedler, ikke kan være den tilfældige Form, hvori de modtager deres Indbetalinger, men f. Eks. deres Indkomst, Skatter, Priser, Prisudvikling og Betalingsssædvaner. Man har altsaa, at Borgerne — naar de økonomiske Forhold iøvrigt er givet — under de nuværende institutionelle Forhold suverænt bestemmer Seddelomløbet, medens Centralbanken lige saa suverænt bestemmer Borgernes fuldt ud likvide Tilgodehavender i Centralbanken.

(4) Som et fjerde Moment kan man stille Kravet om Maalelighed. Dette Krav opfyldes i alt Fald ikke, hvis Definitionen af M udelukker det hoardede, uden at man laver en Grænse, der altid maa være vilkaarlig, for, hvor hoarding ophører og Cirkulationen begynder. Noget tilsvarende gælder de Tilfælde, hvor M udelukker de Betalingsmaader, der anvendes til Omsætningen af Ejendomme og Fordringer, Ydelse af Gaver, Skatter o. l. Heller ikke her vil det være muligt at maale Pengemængden, idet ingen kan vide, hvor mange Penge, der vilde eksistere, om saadanne Transaktioner ikke fandt Sted eller der til disse anvendtes en anden Slags Betalingsmidler.

De forskellige anvendte materielle Definitioner (1) beror normalt paa en Hensyntagen til de tre i (2), (3) og (4) nævnte Momenter. Det er ikke altid klart, i hvilken Grad nævnte Momenter har været afgørende; men man kan formentlig slutte, at Fungibiliteten er afgørende for, hvad man vil betegne som Penge. Heraf følger ogsaa, at M bliver yderst heterogent sammensat, hvorfor man kommer ind paa at opløse det i flere Komponenter: $M + M' + M'' \dots + M^N$, hvor man ikke nøje fastsætter Antallet af M' erne. Det bliver da Hensynet til Styrbarheden, der faar For-

fatterne til særligt at interessere sig for en lille Del af Pengemængden, der da i Reglen betegnes som M , medens alt det øvrige, der ejer Fungibilitet uden Styrbarhed, betegnes som M' . For at gøre hele Pengemængden styrbar, hvad for mange er af Betydning, postulerer man da et fast Forhold mellem det styrbare (M) og det fungible ($M + M'$). Som nævnt skifter, hvad der er styrbart, og hvad der er fungibelt, fra Tid til anden. For Tiden vil det sikkert være mest i Overensstemmelse med den kvantitetsteoretiske Tankegang, om man definerer M som de fuldt ud likvide Nettotilgodehavender i Centralbanken, hvoriblandt selvsagt Sedlerne er at medregne.

5. Til det valgte M maa svare et V . Man staar her overfor den Størrelse, det i Tidens Løb har voldt den største Vanskelighed at definere. At give en real Definition af V er formentlig udelukket, og det er et Spørgsmaal, om de forskellige reale Definitioner ikke saa godt som alle er Forsøg paa at give et reelt Indhold til den eneste, men ganske formelle Definition, der opfylder Betingelsen, at Kvantitetsligningen skal være en Selvfølgelighed, nemlig:

$$V = \frac{PT}{M}$$

Denne »Definition« kan forekomme noget ejendommelig, men er ikke desto mindre i Virkeligheden den eneste brugbare og den mest anvendte. Man maa ikke glemme, at Kvantitetsligningens Interesse beror paa, at den er en Selvfølgelighed, hvorefter man udleder en Viden. Enhver real Definition af Omløbshastigheden maa — bortset fra »Modelverdener« — være saaledes, at Ligningen ikke bliver en Selvfølge, idet der i Virkelighedens Verden finder Byttehandler og Gavetransaktioner Sted, hvor der henholdsvis sker Omsætning uden Penge og uden Varer. Ogsaa Skattebetaling er en Omsætning af Penge, og det er et i mange Relationer uheldigt Kunstgreb, om man opfatter Skattebetalingen som en Betaling for Arbejde præsteret af Embedsmænd o. a., thi disse Ydelser har deres Modstykke i en Omsætning mellem Stat og Embedsmænd. Man maa ogsaa erindre sig, at en meget stor Del af Skatterne ikke umiddelbart gaar til Køb af produktive Ydelser, men til Understøttelser etc. Det er vel i det hele taget tvivlsomt, om man vil finde det hensigtsmæssigt at opretholde Opfattelsen af, at Skatterne er Betaling for det offentlige Ydelser.

Ved ovennævnte Definition af V bliver denne Størrelse at opfatte som Pengenes Effektivitetsgrad, en Opfattelse, der vist ikke

kan siges at afvige meget fra den traditionelle kvantitetsteoretiske. Der vil senere blive Lejlighed til at gaa nærmere ind paa det reale Indhold af V^1).

6. Naar man betænker, hvorledes paa den enkelte Dags Marked Initiativet til en Ændring af M ene og alene ligger hos Centralbanken, og hvorledes de Dispositioner, der bestemmer PT , udelukkende ligger hos Borgerne, maa man allerede heraf slutte, at paa den enkelte Dags Marked maa V nødvendigvis være den afhængigt variable. For saa vidt der skal være nogen Vekselvirkning mellem M og PT , maa denne derfor komme frem ved et Forløb.

At Ændringer i M og PT paa den enkelte Dags Marked ikke kan paavirke hinanden, hvorfor Kvantitetsligningens Opretholdelse maa ske over V , vil realt blot sige, at den Ændring af Pengemængden, M , Centralbanken skaber ved Køb eller Salg af rentebærende Fordringer, selvsagt ikke kan faa nogen Indflydelse paa Borgernes Handlinger, før end disse opdager, at der er sket noget. Saa længe i alt Fald maa Pengene henligge eller mangle i Kasse og saaledes føre til en ændret Omløbshastighed for den totale Pengemængde.

7. Det er i Nutiden almindeligt, at man ved Analyser af Forløb gaar ud fra to forskellige Synsvinkler, idet man betragter Størrelserne ex ante og ex post. Det er imidlertid et Spørgsmaal, om man ikke har Brug for en Tredeling. Et Eksempel: En Mand kommer efter et Studium af Markedsberetninger, efter Samtale med andre, o. s. v. til det Resultat, at han regner med, at hans Konkurrenter vil forlange de og de Priser, at de vil reklamere saa og saa meget, o. s. v. (Forventningen); ud herfra regner han sig til, at det vil kunne betale sig for ham selv at ofre Y' Kroner paa Reklame den næste Dag og at sælge sin Vare til p' Kr. pr. Kvantum, til hvilken Pris han iøvrigt regner med at faa solgt X' Kvanta. Den næste Dag anvender han det planlagte til Reklamering og meddeler Omverdenen, at hans Salgspris er p' (Dispositionen). Om Aftenen kan han konstatere, hvor meget han faktisk fik solgt, og dernæst, da Prisen jo har været p' , hvor stort Salgsprovenuet har været (Resultatet). Vi har saaledes tre Led: Forventning, Disposition og Resultat, hvoraf de to første er ex-ante Størrelser, medens den tredje er en ex-post Størrelse. Af de tre Størrelser er de to sidste objektivt konstaterbare, medens dette kun ganske undtagelsesvist vil være Tilfældet med den første,

¹⁾ Jfr. § 11.

idet en Konstatering her alene kan bestaa i en Samling af Udtalelser som: Jeg tror, at Prisen vil blive saadan og saadan, e. l.

Den økonomiske Teori paatager sig i Virkeligheden i ret forskellig Grad at forklare Forbindelsen mellem de tre Led i Forløbet. En meget stor Del af Driftsøkonomien gaar saaledes ud paa at studere, hvilke Dispositioner givne Forventninger vil give Stødet til. Man siger: Hvis Omkostningerne er saadanne og Efterspørgselen er saadan (d. v. s. hvis man tror, forventer, at de er saadan), vil man fastsætte den og den Pris, d. v. s. disponere paa vedkommende Maade.

Det bliver en Side af Nationaløkonomien, der først og fremmest tager sig af det næste Omraade, nemlig Strækket fra Disposition til Resultat, idet man siger, at naar Borgerne fastsætter deres Priser saaledes og Køberne gaar paa Markedet med de og de Dispositioner, saa maa Resultatet blive det og det. Saadanne Spekulationer er ikke blot den moderne Forløbsanalyses Sag, men dette Led finder man behandlet overalt i den nationaløkonomiske Litteratur. Naar man paa Papiret tegner en Efterspørgselskurve og en Udbudskurve og dernæst erklærer, at Pris og omsat Mængde bestemmes af Skæringspunktet, er det Trinet fra Disposition til Resultat, man beskriver.

Borgerne iagttager Resultaterne og giver sig til at spekulere over dem og faar derigennem visse Forventninger om den næste Dags Forhold. At udrede disse Relationer er maaske snarere en Opgave for Psykologer end for Økonomer; men da Psykologerne, saa vidt man udefra kan skønne, har interesseret sig overmaade lidt for Analysen af den økonomiske Adfærd, og da en Redegørelse for dette Led er nødvendig, hvis man vil beskrive økonomiske Forløb, har Økonomer maattet give Bidrag hertil. Det følger af Sagens Natur, at en saadan Analyse nødvendigvis maa være lidet eksakt. Og det er kun tilsyneladende, at Opstillingen af et simpelt Handlingsparameter giver Analysen et eksakt Præg. Man kan f. Eks. tænke paa saadanne almindelige, men ud fra en realistisk Synsvinkel ret naive Forudsætninger som, at man stadig forventer, at de andres Dispositioner den følgende Dag vil være ligesom de var den sidst iagttagne Dag, eller at man stadigt producerer, hvad man fik afsat den sidst iagttagne Dag¹⁾, eller at man stadigt venter, at ens Konkurrenter skal sætte deres Priser

¹⁾ Jfr. som Eksempel de konstante Handlingsparametre, jeg har anvendt i min: »Det offentlige Finanspolitik og den økonomiske Aktivitet«, §§ 55—60.

efter ens egne, men paa en saadan Maade, at det skaffer dem selv størst mulig øjeblikkelig Fortjeneste. Saadanne konstante almindelige Handlingsparametre er i Virkeligheden Udtryk for manglende Sans for Psykologi og kan kun være Skridt paa Vejen mod en realistisk Teori¹⁾. Indtil videre maa Ledet mellem Resultat og Forventning løses ved Økonomens praktiske Erfaringer og bon sens. Og heraf finder man meget rundt omkring i Konjunkturbeskrivelser, Konjunkturteorier o.l., men paa dette Felt mindre inden for den egentlige makrodynamiske Teori, der takket være sin Hang til Eksakthed snarere har grebet til de simple Handlingsparametre.

Naar man i den nyeste Tid i *Økonomisk Tidsskrift* har set en Diskussion mellem Professorerne *Lindahl* og *Ohlin* om Hensigtsmæssigheden af Anvendelsen af totale ex-ante-Størrelser, beror denne Uoverensstemmelse maaske paa, at man ikke har sondret mellem de to Slags ex-ante-Størrelser, Forventninger og Dispositioner. Man kan kun give *Ohlin* Ret i, at det er ret vanskeligt at se nogen Rimelighed i at anvende de totale Forventninger. Dette skyldes ikke alene, at man for en Række yderst vigtige Fænomener overhovedet ikke kan foretage en Summering af Forventningerne, det vil f. Eks. ikke være muligt at tale om en total forventet Pris paa en Vare, fordi maaske hvert interesseret Individ vil have sin Forventning; men ogsaa og først og fremmest, fordi Forventningen hos den enkelte ingensomhelst Indflydelse har paa de økonomiske Resultater eller paa andres Forventninger og Dispositioner, uden at den først har givet sig Udslag i økonomiske Dispositioner hos den, der har Forventningen. For Strækket fra Forventning til Disposition har derfor udelukkende de mikrokosmiske Størrelser Interesse. Derimod vil Totalbegreberne have Betydning, saa snart det drejer sig om Dispositionerne. Borgerne henvender sig paa Markedet med visse Ordre og Tilbud, og Markedsresultaterne stammer fra et Sammenspil mellem disse Ordre. Det har sin største Interesse og er ganske nødvendigt for at forklare de økonomiske Resultater, at man kender Summerne af Dispositionerne, f. Eks. at man kender Summen af de til en vis Pris udbudte Mængder eller den totale efterspurgte Mængde ved en anden given Pris.

¹⁾ *Erik Schneider* drager i sin Artikel: »En dynamisk Teori for Prisdannelsesprocessen under Tilbudsduopol«, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 80. Bind, i Leding mod nogle saadanne konstante Handlingsparametre paa et Omraade, hvor de har grasseret særligt slemt.

8. Naar man anfører, at Kvantitetsligningen er en Selvfølgelighed, beror det paa, at man opfatter den som en ex-post-Konstatering. Ex ante, hvad man end nærmere vilde mene hermed, kunde den selvsagt ikke være det. Den er saaledes et Resultat, og som saadant maa den følge af Dispositionerne.

Borgerne træffer paa den enkelte Dags Marked visse Dispositioner, idet de f. Eks. sætter Priser, kaster Mængder paa Markedet, placerer Ordre, o. s. v. Afgørende for faktisk Prisdannelse og for omsatte Mængder er alene disse Dispositioner. Dette gælder for den enkelte Vare, hvis Pris og omsat Mængde bestemmes paa denne Maade, saaledes som det til Stadighed er blevet beskrevet af Økonomerne; men det gælder tillige for alle Varer under eet; thi den totale Omsætning er ikke andet end Summen af Enkeltomsætningerne.

Efterspørgselsdispositionerne fremkommer fra to Sider, nemlig fra Forbrugerne og fra Driftsherrerne; for Omsætningsforholdene paa den enkelte Dag maa det være ganske ligegyldigt, hvorfra Efterspørgselen kommer. Man maa da fremhæve de Momenter, der paa den enkelte Dags Marked er bestemmende for *PT*, (1) de Beløb, Efterspørgerne anvender til deres faktiske Efterspørgsel efter de enkelte økonomiske Goder og Ydelser (d. v. s. alle Genstande og Ydelser undtagen Fordringer), (2) de Mængder, nogle Udbydere kaster paa Markedet (Disposition) i Forventning om en vis Efterspørgsel, der kan afvige fra de i (1) omtalte Dispositioner, og (3) de Priser, andre Udbydere fastsætter paa deres Varer (Disposition) i Forventning om en vis Efterspørgsel, der ligeledes faktisk kan afvige fra det af disse Udbydere forventede.

Paa Dagsmarkedet mødes da paa den ene Side (1) og (2) og paa den anden (1) og (3). I første Tilfælde er Prisen det paa Forhaand usikre, medens den omsatte Mængde nødvendigvis maa blive lig den udbudte Mængde.

Man faar saaledes her:

Disponeret total Efterspørgsel	=	realiseret total Efterspørgsel.
Disponeret udbudt Mængde	=	realiseret udbudt Mængde.
Forventet Pris	\pm	realiseret Pris.

I det andet Tilfælde faar man:

Disponeret total Efterspørgsel	=	realiseret total Efterspørgsel.
Forventet afsat Mængde	\pm	realiseret afsat Mængde.
Disponeret Pris	=	realiseret Pris.

En Slags Mellemtilfælde har man, hvor udbudt Mængde er begrænset og samtidigt en bestemt Salgspris fastsat, saaledes som det er Tilfældet, hvor en Vare paa eengang er rationeret og belagt med Maksimalpris. I dette Tilfælde kan følgende Situation opstaa:

Disponeret total Efterspørgsel	>	realiseret total Efterspørgsel.
Disponeret afsat Mængde	=	realiseret afsat Mængde.
Disponeret Pris	=	realiseret Pris.

Det reale Indhold i dette Tilfælde er, at Efterspørgerne har efterspurgt forgæves og — mod Hensigten — er vendt hjem fra Markedet med deres Penge helt eller delvist i Behold. I dette Tilfælde dikterer Udbudsdispositionerne en Maksimumsgrænse for PT , medens disse i de to andre nævnte Tilfælde dikterer henholdsvis Mængden eller Prisen. I sidste Tilfælde er det klart, at PT bestemmes ganske uafhængigt af M , der alene indgaar i Efterspørgselsdispositionerne, og V bliver i udpræget Grad den afhængigt variable. Man forhindrer M i at løbe saa meget omkring, som Borgerne helst saa.

Af største Betydning er det da at undersøge, hvad der bestemmer den totale Efterspørgsel. Naar man skal tale herom, er det sædvanligt at opspalte den i to Dele, nemlig i Efterspørgselen efter Konsumgoder og efter Produktionsmidler, idet man anfører, at bestemmende for den første Størrelse er først og fremmest Indkomsten, medens det afgørende for den anden er Rentabiliteten. Imidlertid betyder dette alene, at disse Forhold er medbestemmende, men ikke, at de er eneafgørende. Forbrugerne kan meget vel købe for mere eller mindre end deres Indkomst; de er netop i Stand til at opspare og til at forbruge af det opsparede, eventuelt til at bruge af andres Opsparing, idet de køber paa Kredit. Man maa derfor tage andet i Betragtning end Indkomstens Størrelse, idet en Række Forventninger vil spille ind, f. Eks. Forventninger til Størrelsen af egen Indkomst i Fremtiden, til Prisudviklingen og, saaledes som man saa tydeligt har set det under Krigen, til Varernes Kvalitetsudvikling. Kun under rolige Forhold er der Rimelighed i at sige, at den totale Efterspørgsel efter Goder til Konsumet er en nøje Funktion af Indkomsten. Man kan derfor ikke i Almindelighed regne med, at man kan betragte den foregaaende Indkomst som enebestemmende for Konsumenternes totale Efterspørgsel.

Det blev anført, at bestemmende for Driftsherrernes Efterspørgsel efter Produktionsgoder var disses Opfattelse af Rentabiliteten,

hvad alene er et kort Udtryk for disses Forventning til den kommende Prisudvikling, Afsætning o. s. v. Ved saadanne Rentabilitetsberegninger vil visse Imponderabilia være af en ikke ringe Betydning for Dispositionen, saasom Forventningen til den politiske Udvikling, til Udviklingen i Smagsretning, etc., altsammen noget, der maa virke i forskellig Grad paa de forskellige Individider, men som altsammen paavirker Indkøbsdispositionerne.

Betragter man nu det totale planlagte Indkøb, vil det være af Betydning, om dette kan siges at være bestemt enten af den totale Indkomst, saaledes som det faktisk er forekommet, eller af Pengemængden. Ingen af Delene synes imidlertid at sætte nogen fast Norm for Indkøbsdispositioner. Disse bestemmes som vist foran af andet og mere, og det vil kun under yderst stabile Forhold være saaledes, at man kan antage, at den totale Efterspørgsel udgør nogen simpel og i Tiden konstant Funktion af Indkomsten; i dette Tilfælde vil den iøvrigt formodentlig tillige være en fast Funktion af Pengemængden, thi denne er under saadanne Forhold bestemt af Indkomstens Størrelse i Forbindelse med Betalingsædvanerne, der under rolige Forhold maa kunne anses for konstante.

Man kan da spørge, om der ikke er nogen Maksimumsgrænse for, hvor store de totale Efterspørgselsdispositioner efter økonomiske Goder kan blive paa det enkelte Dagsmarked¹⁾. Man kunde se en saadan Grænse for den enkelte Borger i Summen af Betalingsmidler, thi hvad der købes, skal betales. Imidlertid maa man, for at dette skal blive rigtigt, gøre Definitionen af Betalingsmidlerne meget vid, idet saa at sige alt af Værdi efter Omstændighederne kan anvendes som Betaling. Man kommer derved frem til, at alene Formuens Størrelse sætter en Maksimumsgrænse for den totale Efterspørgsel paa den enkelte Dag; ja denne sætter end ikke nogen skarp Grænse, idet man undertiden kan købe paa Kredit og endvidere kan træffe Dispositioner, der gaar ud paa, at man vil købe for, hvad man kommer til at tjene i Dagens Løb.

Der er imidlertid alligevel en Grænse, der i det enkelte Tilfælde er skarp, for hvor langt man kan gaa i sit planlagte Køb uden samtidigt at planlægge et Salg af økonomiske Goder. Ingen kan uden selv at præstere økonomiske Goder købe for mere, end hvad han ejer eller kan skabe af salgbare Fordringer paa andre og paa

¹⁾ Betegnelsen »det enkelte Dagsmarked« anvendes her som Synonym for, hvad jeg i min »Det offentlige Finanspolitik og den økonomiske Aktivitet« har kaldt en Situation, d. v. s. en Periode, der er saa kort, at Dispositionerne i denne Periode holder sig konstant, maalt pr. Tidsenhed.

sig selv. Dette har, naar man vil se paa de generelle Prisbevægelser, en vis Betydning. Thi det Køb, der sker ved et Salg af et andet Gode, vil nok medføre Tendens til Prisstigning eller Produktionsforøgelse for den efterspurgte Vare, men denne Bevægelse vil, naar man ser paa den generelle Virkning, blive helt eller delvist neutraliseret af det større Udbud af Goder paa et andet Omraade.

Det, man kalder Priseniveauet, eller Størrelsen PT kan saaledes ændre sig uafhængigt af Indkomstens Størrelse og uafhængigt af Kassebeholdningens Omfang. Det vil maaske være hensigtsmæssigt lidt nøjere at betragte nogle enkelte Tilfælde. Man kan tænke sig, at Konsumenterne giver sig til at efterspørge mere end tidligere, saaledes som det f. Eks. kan være Tilfældet i en Hamstringsperiode. Er da Udbudet pr. Tidsenhed af det udbudte en given Størrelse (Prisreagens), vil Priserne stige, og Sælgerens Indkomst vil blive det større, som Borgerne giver mere ud til Varen end tidligere. Er Sælgerne derimod Mængdereagenter, bliver afsat Mængde større end før; der foreligger da to Grænsetilfælde: enten gaar det ekstra Salg ud over Lagerbeholdningerne, d. v. s. der finder en reel Disinvestering Sted, eller det giver Anledning til en større Produktion og dermed til en større Indkomst, der netop er saa meget større, som Mereefterspørgselen var. For Kvantitetsligningens Fortolkning er denne Sondring af Interesse; thi omfatter T ogsaa den Omsætning, der fører til Disinvestering, er saaledes ogsaa $ex post$ enhver direkte Forbindelse mellem Indkomstens Størrelse og PT at opgive; og T maa af Hensyn til den indre Logik i Kvantitetsteorien næsten nødvendigvis omfatte enhver Mængde, der omsettes.

Det bevirker en vis Forskel, om man i Stedet for at tænke paa Konsumenternes Køb tænker paa Driftsherrernes Køb af Produktionsmidler; ogsaa dette Køb kan dels ske af prisreagerende Goder og bevirke en Forøgelse i Indkomst hos Sælgerne, dels af mængdereagerende; men Resultatet vil da i alle Tilfælde blive en ny Produktion, idet der ikke kan ske nogen Disinvestering i Mængden af Produktionsydelser.

Man faar saaledes, at for saa vidt T omfatter alle økonomiske Goder, er der heller ikke $ex post$ nogen simpel Forbindelse mellem PT og Indkomsten, idet en Omsætning af allerede producerede Goder paavirker PT , men ikke Indkomsten. Begrænser man P og T til at vedrøre Produktionsfaktorerne, bliver PT identisk med Indkomsten, hvilket Resultat ikke kan forundre, naar man betænker, at T da er den afsatte Mængde af produktive Ydelser og P den

Betaling, hver enkelt afsat Mængde gennemsnitligt har opnaaet. Men ogsaa i dette Tilfælde maa det understreges, at PT eller Indkomsten fremkommer som et Resultat, og at Indkomsten kun indgaar som et medbestemmende Led ved Dispositionerne, der frembringer Resultatet. Man kan saaledes ikke ved at bestemme Indkomsten (f. Eks. gennem finanspolitiske Paavirkninger) samtidigt bestemme næste Periodes (Situations) Indkomst.

9. Man kan imidlertid ikke ud fra Konstateringen af, at PT paa den enkelte Dags Marked kan bestemmes uafhængigt af den samtidige M og iøvrigt ogsaa uafhængigt af den foreliggende Indkomst, slutte, at Kvantitetsteoretikernes Lære, at M bestemmer PT , er forkert. De behøver ikke hermed at mene, at til en vis M svarer een og kun een Størrelse for PT , men mener maaske kun, at Ændringer af M igangsætter saadanne Processer eller Forløb, at Resultatet heraf bliver den nøje Overensstemmelse mellem M og PT , saaledes at man som Slutstenen paa et Forløb skulde komme til, at naar en paa Grund af en Ændring i M igangsæt Proces har udtømt sine Virkninger, vil PT vise sig at være en simpel lineær Funktion af M . Man kan ogsaa udtrykke denne Opfattelse som, at selv om V ikke i det korte Løb er en konstant Størrelse, saa er den det i det lange Løb. Det virkelige Indhold i denne Sætning er, at V vel kan variere, men at enhver Afvigelse fra et eller andet naturligt Niveau for V igangsætter modgaaende Kræfter.

Som Eksempel kan man tænke sig, at Centralbanken — f. Eks. af valutariske Grunde — ønsker at gennemføre en Formindskelse af PT og i den Anledning ved at sælge Obligationer formindsker M . Selve Salgsdispositionerne vil som Resultat faa lavere Kurser paa Obligationer, og nogle Borgere vil uddrage Midler af de private Banker, som ikke atter vil blive indsat deri, saaledes som det ellers er Tilfældet, naar det er private, der køber eller sælger Obligationer eller overhovedet andre eksisterende Genstande. Selve Centralbankens Disposition har saaledes resulteret i en lavere Kurs og en ringere Likviditet hos de private Banker. For de sidste staar der nu i det væsentlige fire Veje aabne: (1) de kan acceptere den nye Tingenes Tilstand, (2) de kan disponere ved at sælge Fordringer til Centralbanken, (3) de kan sælge Fordringer til andre, og (4) de kan opsigte deres Udlaan. Ingen af disse Fremgangsmaader paavirker direkte PT . De to første Tilfælde kan ikke afvinde stor Interesse. (1) er meget usandsynligt, da det forudsætter, at den private Bank er blevet ledet paa en sendrægtig Maade, idet man da i Forvejen maa have holdt en større Kasse, end man

egentlig ønskede; dette vil nemlig aldrig være nødvendigt, thi ligesom Centralbanken enevældigt kan bestemme Bankernes Kasse, kan den enkelte Bank altid suverænt bestemme, at den vil holde en mindre Kasse, idet den altid kan købe Obligationer. Det modsatte kan ikke siges, idet det for den private Bank — i Modsætning til, hvad Tilfældet er for Centralbanken — gælder, at dens Beholdninger af egnede Fordringer sætter en Grænse for dens Salgsmuligheder. Sker (2), har Indgrebet været omsonst, idet Centralbanken har solgt og købt det samme Beløb, blot maaske i forskellig Form. (3) er den interessanteste Mulighed, idet det vel er den mest sandsynlige. Den enkelte Bank vil herved erobre Kasse fra de andre Banker, idet den sælger Obligationer enten til disse eller, hvad der i den nævnte Situation er langt sandsynligere, til disses Kunder. Gaar alle Banker i Gang med paa denne Maade at forbedre Likviditeten, vil de saaledes som Helhed intet opnaa. Dette vil dog ikke forhindre Bankerne i at gaa den Vej, fordi det for den enkelte Bank ser ud, som om den kan naa noget. Man kunde mene, at dette vilde fortsætte ad infinitum; det vil dog ikke ske, thi efterhaanden som Bankerne stadig kaster Obligationer paa Markedet, vil Kurserne falde, og den ene Bank efter den anden vil, efterhaanden som Kurserne bliver lavere og lavere, og det saaledes bliver en mere og mere betænkelig Sag for dem at realisere af deres Fordringer, affinde sig med den ringere Likviditet. *Keynes'* Spekulationsmoment kommer saaledes til at spille ind og bevirker, at den forønskede Kasse bliver en Funktion af Rentefoden. Ved at ændre Rentefoden kan man saaledes altid skabe Overensstemmelse mellem forønsket og faktisk Kasse, fordi den første, men ikke den sidste, ændrer sig. Særlig maa det bemærkes, at den ændrede Rentefod maaske vil føre Centralbanken til at købe, d. v. s. at Tilfælde (3), der i sig selv ikke kan forbedre Likviditeten, indirekte medfører, at Tilfælde (2), der faktisk kan føre til en Bedring, indtræffer. Endelig er der den Mulighed (4) at formindske Udlaansvirksomheden; denne Udvej vil en Bank sikkert i Almindelighed betænke sig meget stærkt paa at slaa ind paa. En Formindskelse kan enten ske gennem en Renteforhøjelse, der, takket være Rentebetalingens umaadeligt ringe Betydning for de Virksomheder, der anvender Bankkredit, normalt ingen næneværdig Virkning vil have, eller ogsaa gennem Kreditnægtelse, der i Almindelighed antager den Form, at Sikkerhedsbetingelserne skærpes.

Imidlertid vil ingen af disse Indgreb kunne føre til nogen umiddelbar Paavirkning af PT . I det helt korte Løb maa det saaledes være V , der ændrer sig. Ad Omveje vil det imidlertid ske. Lavere Obligationskurser, højere Bankrente og hyppigere Kreditnægtelser vil altsammen paavirke Investeringsincitamentet i samme Retning, nemlig mod en mindre Investering. Dette gælder dog først og fremmest Incitamentet til Boligbyggeri, der vel næsten er det eneste Omraade, hvor en Renteændring har nogen nævneværdig Indflydelse paa Investeringen, idet Rentens Betydning for Lagerdannelse og industrielle Anlæg o. l., som foran berørt, i Almindelighed er en Faktor af ganske underordnet Betydning i Sammenligning med Efterspørgselens Størrelse.

Man maa saaledes gøre sig klart, at nogen automatisk Regulering, der øjeblikkeligt bevirker, at $PT = KM$, hvor K er en Konstant, foreligger ikke, thi den Paavirkning af PT , der eventuelt skal ske, maa gaa en langsommelig Vej: Bankdirektører skal først ændre deres Dispositioner og dermed frembringe nye Resultater for Renten; først derefter skal Driftsherrerne under Indtryk heraf ændre deres Dispositioner og skabe nye Resultater i Form af mindre PT . Man maa endda regne med en temmelig langvarig Proces, idet paabegyndt Byggeri i Almindelighed gøres færdigt, medens alene Nybyggeriet udsættes. En formindsket faktisk Investering vil medføre et nedsat Køb af Forbrugsgoder, og man vil derved faa en almindelig kontraktiv Bevægelse i Gang.

Saa snart Borgernes mindre totale Efterspørgsel har ført til enten et lavere Beskæftigelsesniveau eller et lavere Omkostningsniveau, men ogsaa først da, vil Rentefoden atter ændre sig, men denne Gang i nedadgaaende Retning. Den Mængde af likvide Tilgodehavender i Centralbanken, som Borgerne ønsker at købe, vil, naar enten Beskæftigelsesniveauet eller Omkostningsniveauet bliver lavere, blive færre, medmindre særlige eksterne Forhold forhindrer det, saaledes at Borgerne i deres Dispositioner vil være indstillet paa at købe flere rentebærende Fordringer, end de vil sælge, og Kurserne vil derfor tendere mod at stige. Resultatet heraf bliver selvsagt ikke, at Borgerne som Helhed faktisk faar færre Fordringer paa Centralbanken, idet de umuligt kan skaffe sig af med dem. Forholdet maa nødvendigvis blive, at nogle Borgere om Aftenen ikke har opnaaet, hvad de ønskede om Morgenen, fordi Køb ex post maa være lig Salg, men at Dispositionerne er gaaet ud paa en Uoverensstemmelse mellem Køb og Salg, bevirker Renteændringer. At Renten er blevet lavere, vil svække Præferencen for

rentebærende Fordringer frem for de helt likvide, og Differencen mellem Købs- og Salgsdispositionerne vil formentlig være mindre. Gaarsdagens Begivenheder vil gentage sig, og Renten vil — formentlig i Løbet af ganske kort Tid — falde saa meget, at Borgerne netop ved den Rente og med den *PT* ønsker at holde nævnte af Centralbanken suverænt fastsatte *M*. Man maa saaledes atter regne med en meget hurtig Tilpasning gennem Renten.

Regner man med et konstant *M*, vil Renten saaledes stadig falde, medens *PT* efterhaanden bliver mindre og mindre takket være Udførelsen af Folks Planer, saaledes som de blev formet af den oprindelige Rentestigning, og navnlig saaledes som de efterhaanden bliver paavirket af Nedgangen i *PT* og dermed efter al Sandsynlighed i den totale Efterspørgsel, kort sagt af de Ændringer, der skyldes den senere Spredning (Multiplier-Virkningen). Man maa saaledes paaregne, at efterhaanden vil *PT* blive mindre og mindre, men med konstant *M* vil det betyde, at Rentefoden stadig og straks tilpasser sig til det nye Niveau for *PT*. Følgen bliver, at Renten vil falde og meget vel kan falde under sit gamle Niveau, fordi Bevægelserne i *PT* udvikler sig suverænt. Følgen af Kreditindskrækningspolitikken er da blevet, hvad umiddelbart maa virke ret paradoksalt, at man efter nogen Tids Forløb har faaet en lavere Rente, end man ellers vilde have haft.

Man kunde nu mene, at den lavere Rente vil neutralisere nævnte Bevægelse, saaledes at man vil faa en Ændring af *PT* i opadgaaende Retning, der atter vil neutralisere eller eventuelt vende omtalte Bevægelse. Dette er ogsaa muligt; man maa imidlertid erindre sig, at under ringe Kapacitetsudnyttelse er Renten et langt mere underordnet Moment for Investeringen end under god Kapacitetsudnyttelse. I Tider, hvor store Dele af Erhvervsvirksomheden er gaaet i Staa, vil man i Almindelighed overhovedet ikke overveje at anskaffe større Anlæg; man har allerede i Forvejen alt for store Anlæg. Men da man slet ikke overvejer, vil Renten heller ingen Virkning faa, saaledes at man i Virkeligheden maa regne med, at den nedadgaaende Spredningsbølge faar Lov til at løbe Linen ud med tilhørende stadigt Rentefald. Der er dog eet Omraade, hvor man maa paaregne en Reaktion, nemlig inden for Boligbyggeriet, hvor der findes en Efterspørgsel efter det færdige Gode, som i Almindelighed maa anses for lidet varierende med Svingningerne i Borgernes Indkomst. Imidlertid er et saadant enkelt Reaktionsomraade tilstrækkeligt til eventuelt at skabe en modgaaende Bevægelse i *PT*, der derefter — takket være sin Spred-

ning — kan trække andet med sig og vende det nedadgaaende Forløb af PT til et opadgaaende og dermed, hvis Centralbanken stadig holder M konstant, medføre en atter stigende Rente. Atter her maa man paaregne, at Ændringer i PT først sker længe efter, at Renteesituationen i og for sig tilsagde nævnte Ændringer, og for en væsentlig Del først gennemføres paa et Tidspunkt, hvor Renteesituationen atter har ændret sig og nu tilsiger Gennemførelsen af noget andet, mere eller mindre, idet man stadig maa regne med, at Rentefoden tilpasser sig meget hurtigt.

Det anføres undertiden, at Renten egnere sig bedre til at bremse end til at fremme Aktiviteten. Det er et Spørgsmaal, om Forholdet i Virkeligheden ikke er det, at Rentens bremsende og fremmende Virkning er omtrent lige stor under ensartede Forhold, men at Forholdene iøvrigt er saaledes, at Aktiviteten er mere følsom for Renteændringer, naar den er af et saadant Omfang, at der foreligger fuld eller omtrent fuld Udnyttelse af Kapaciteten, uden at der foreligger udpræget Mangel paa faste Anlæg. I det sidste Tilfælde vil Fortjenesten ved at lave faste Anlæg være saa betydelig, at en lidt højere eller lavere Rente er ret ligegyldig; det samme er Tilfældet, hvis der paa alle eller saa godt som alle Omraader er ledig Kapacitet; ogsaa her er Aktivitetens Følsomhed overfor Renteændringer yderst ringe, men for Mellemomraader, hvor nye faste Anlæg kun netop kan betale sig, vil Rentens Højde kunne være af afgørende Betydning og Aktivitetens omfang derfor paa virkeligt for Renteændringer. Naar man saa almindeligt anfører, at det eneste, der er virkeligt følsomt for Renteændringer er Boligbyggeri, hænger dette vel sammen med, at man i en Række Lande — herunder Danmark — har haft den Situation, at Boligbestanden i en Aarrække har været praktisk talt helt udnyttet, uden at der har foreligget Bolignød. Havde man haft det sidste, vilde man, hvis man da ikke samtidig havde haft Huslejeregulering for nyopførte Ejendomme, have bygget uden Hensyn til Rentens Højde; og omvendt vilde selv ikke den laveste Rente inden for det Svingningsomraade, man regner med, kunne sætte Boligbyggeriet nærværdigt i Gang i en By, hvor en stor Del af Lejlighederne staar tomme.

Selv om man ser bort fra den modgaaende Virkning, der udgaar fra Byggeriet og eventuelt fra andre Omraader, der er følsomme for Renteændringer selv under de nævnte Forhold, er der ingen Grund til at antage, at Udviklingen umiddelbart fører hen til en ny varig Tilstand. Thi selv om den nedadgaaende Bevægelse

i PT takket være de bevægelsesbremsende Momenter, der saa almindeligt fremhæves i Multiplier-Diskussioner, standses, vil Kapitalapparatet, for saa vidt blot noget af Nedgangen sker over T — og i Nutiden maa man paaregne, at en nedadgaaende Bevægelse saa at sige udelukkende giver sig Udslag i Ændringer i T — være præget af den tidligere større producerede Mængde. Først efterhaanden som Apparatet ruster op, saaledes at Omfanget bliver passende til det nye Konsum, vil nye Anlæg atter begynde; men da vil der saaledes paany ske en Forøgelse af PT og derfor Stigning i Rentefoden. Denne Vækst i PT vil i nogle Fag maaske ske efter nogle Maaneders Forløb, i andre først efter fem, maaske ti Aars Forløb. Denne Investering vil atter drage nye sekundære Virkninger med sig og dermed betinge et nyt Niveau for PT og for Investering i andre Brancher. Med de Reaktionshastigheder, man i Nutiden maa regne med, er det slet ikke urealistisk at paa-staa, at der vil kunne gaa et halvt eller helt Sekel, inden et Indgreb som det igangsættende har udtømt sine Virkninger, idet der regnes med, at det har udtømt sine Virkninger, naar man har naaet en Tilstand, der varigt er stationær. At studere en saadan Ligevægtstilstands Karakter har i Grunden meget ringe Interesse, fordi man ikke vil nærme sig asymptotisk til den, men gennem en kompliceret Bølgebevægelse, saaledes at man end ikke fra den endelige Tilstands Afgivelse fra den for Haanden værende kan slutte nogetsomhelst om Retningen for Udviklingen i den nærmeste Fremtid.

10. For at finde saadanne Forløb, hvor M og PT udvikler sig disproportionalt, men bindes sammen gennem et varierende V , der er en Funktion af Renten, behøver man ikke at gaa ud fra, at Incitamentet udgaar fra en Ændring i M . Her skal blot antydes nogle andre Muligheder. Skønt Centralbanken fører en saadan Politik, at den holder M konstant, vil man meget vel kunne tænke sig, at der sker et Initiativ til en Forøgelse af PT . Man kan f. Eks. tænke paa en ny Opfindelse, der kræver betydelige Anlæg, eller paa en Oprustning. Ved saadanne Anlæg vil den totale Efterspørgsel efter de materielle Produktionsmidler og efter Arbejdskraften blive større; for saa vidt dette foraarsager en større Produktionsværdi, hvad det maa gøre, medmindre Udvidelsen i sin Helhed kompenseres ved en Disinvestering, maa man tillige regne med, at de private vil ligge med større Kasser i Form af Sedler, og med konstant M maa da den Kasse, der tilkommer Bankerne, blive min-

dre, samtidigt med at Bankforretningernes Omfang bliver større ved større PT . De enkelte Banker vil da indlede en Kamp om Kasse, idet de vil sælge Obligationer, og Renten vil blive højere. Efter et halvt Aars Forløb er Anlægget maaske færdigt; man kunde nu vente, at man vilde vende tilbage til de gamle Forhold, men det er der ingen Grund til at antage; thi den høje Rente i det halve Aar vil have ændret Planerne for det fremtidige Byggeri, saaledes at maaske netop som Anlægene hører op, begynder de nye Planer at gøre sig gældende, saaledes at ogsaa Byggeriet — noget post festum — gaar i Staa. Da M stadig er den samme, vil Renten nu falde og blive lavere, end før de nye Anlæg satte ind. Det er ogsaa muligt, ja sandsynligt, at den større Indkomst i Anlægsperioden har givet Anledning til en Række sekundære Virkninger (Spredning), saaledes at PT selv bortset fra Anlægene viser Stigning og derfor med konstant M lavere Kurser. Man kan saaledes vente en lang Række forskellige Muligheder, der alle har det tilfælles, at man maa paaregne, at en yderst tidtagende Proces vil blive Følgen af Indgrebet.

Det interessante, og hvad der her er af Betydning, er, at PT i meget høj Grad har en selvstændig Bevægelse; de enkelte Borgere bestemmer suverænt over, hvor meget de vil købe og udbyde, og der findes ingen økonomisk Regulator, der tilsikrer, at PT varierer som en Funktion af M . Uafhængigt af Størrelsen af PT kan Centralbanken fastsætte M , og af Forholdet mellem PT og M bestemmes Renten, hvorigennem M kan paavirke PT . Men medens Rentetilpasningen, hvorved Renten bliver saadan, at Borgerne er tilfredse med den af Centralbanken fastsatte M ved en hvilkensomhelst PT , sker overordentlig hurtigt, er Paavirkninger gennem Renten af PT yderst træge. Resultatet af disse Overvejelser er da blevet, at V maa være en varierende Størrelse og maa være en Funktion af Renten. Opgaven maa da blive nærmere at uddybe, hvad der realt ligger heri.

11. Det har saaledes vist sig, at M og PT i stort Omfang kan udvikle sig uafhængigt af hinanden, og at derfor V maa være en varierende Størrelse, idet V , Pengenes Effektivitetsfaktor, er defi-

neret som $\frac{PT}{M}$. Dette Resultat er i Modstrid med den almindelige Opfattelse inden for Nationaløkonomien og tilsyneladende med Dagligdagens Erfaringer, hvorefter Omløbshastigheden er en yderst konstant Størrelse. Det vil derfor være rimeligt at betragte

nærmere, om V er identisk med, hvad man i Almindelighed har forstaaet ved Omløbshastigheden.

Ved Omløbshastigheden har man vel hyppigt tænkt paa det Antal Gange, et Pengestykke skiftede Ejer i Løbet af en Periode; man har altsaa i egentligste Forstand tænkt paa, at Stykket er gaaet fra Haand til Haand eller fra Pung til Pung. Tænker man paa Mønter eller Sedler, er det da ogsaa givet, at Omløbshastigheden er yderst sædvanebestemt og sikkert lidet paavirkelig af Rentefoden. Yderligere bestemmer de enkelte Borgere selv Omfanget af deres Beholdninger heraf, saaledes at der ikke er Tale om, at man kan tvinge dem til en anden Omløbshastighed end den forønskede. De eneste Tilfælde, hvor denne Omløbshastighed ændres, er ved Seddelhamstring, saaledes som man har kendt det i Danmark i Sommeren 1940, og muligvis, saaledes som det ikke sjældent anføres, i udprægede Inflationsperioder, hvor det gælder om at slippe af med Sedlerne saa hurtigt som muligt, inden Priserne er blevet endnu højere.

Men der findes andre Former for Kasse; for de private har man Indlaan i Banker og Placering i Obligationer. Ogsaa disse vil man i Almindelighed betragte som sædvanebestemte og uafhængige af Renten. Dog kan man ikke se bort fra, at paa langt Sigt kan Renten have en Indflydelse paa den Sum, man ialt vil have anbragt i rentebærende Fordringer. Det drejer sig her i Virkeligheden om en vigtig Side af det gamle Spørgsmaal om Rentens Indflydelse paa Opsparingen. Som bekendt er man aldrig naaet til Enighed, om der er en positiv eller negativ Forbindelse mellem Rente og Opsparing, og man kan vel allerede af denne Uenighed have Lov til at slutte, at den Forbindelse, der maatte være, ikke er særlig udpræget. Endvidere maa man regne med, at det snarere er, hvad man kunde kalde Renteniveauet (den normale Rente) end den øjeblikkelige, der er afgørende herfor. Der er næppe Anledning til her at fæstne sig nærmere ved dette Spørgsmaal. At en varierende Forskel mellem Bank- og Obligationsrente for ret mange skulde betyde noget, der overhovedet er værd at nævne, m. H. t. deres Lyst til at holde Bankindestaaende, er meget lidet sandsynligt. Derimod vil, saaledes som *Keynes* saa stærkt har fremhævet, Kursrisikoen spille en meget stor Rolle, saaledes at man holder Bankindestaaende, naar Renten er lavere end det, man venter vil være Fremtidens Rente, og omvendt. I dette Tilfælde bliver Omløbshastigheden saaledes en Funktion af Renten. Det

samme bliver i endnu højere Grad Tilfældet, saa snart man tænker paa Bankernes Kasse i Centralbanken, fordi disse maa antages i endnu højere Grad end de private at tænke over de økonomiske Forhold.

Resultatet bliver saaledes, at ved en lav Rente bliver Omløbs-hastigheden for private Indlaan i Bankerne ringe; og det samme gælder, hvad der som paavist har overordentlig stor Betydning, hvis man vil drive Pengepolitik, de private Bankers Indestaaende i Centralbanken. Ved en lav Rente skal forstaas en Rente, der er lavere end den Rente, man venter varigt skal være gældende. Man kan i denne Forbindelse erindre om de betydelige Indlaan i Danmarks Nationalbank i 1934 og 1941—42. Man kommer saaledes til, at ikke blot er V for de forskellige Former for Penge forskellig, hvad vel næppe nogen nogensinde har betvivlet, men de enkelte V 'ers indbyrdes Forhold er stærkt varierende og en Funktion af Renten.

Herfra maa man komme ind paa Spørgsmaalet, om de forskellige M 'er forholder sig til hinanden, saaledes som Teorien siger, nemlig saaledes at $M = K'M' = K''M'' = K^N M^N$, hvor K' , K'' — — — K^N er Konstanter. Dette begrundes man med Betalings-sædvaner, idet man konstaterer, at nogle Betalingsmidler anvendes til visse Arter af Betaling, andre ved andre Kategorier o. s. v., og at der ikke sker nogen Overgang uden yderst trægt mellem de forskellige Sædvaner. Specielt maa man bemærke, at der næppe i Rentefodens Højde ligger noget, der kan ændre disse Sædvaner nævneværdigt. Men hvad der forholder sig i samme Forhold til hinanden, er ikke M 'erne, men MV 'erne, thi det er Betalings-sædvanerne, der forholder sig ensartede, men Betaling sker ved MV . Man faar saaledes:

$$MV = k'M'V' = k''M''V'' \text{ — — — } = k^N M^N V^N,$$

hvor k , k' — — — k^N er forskellige Konstanter; men netop heraf følger det, at naar V 'ernes indbyrdes Forhold er bestemt af Rentefoden, maa M 'ernes ogsaa være bestemt af Rentefoden, men saaledes at hvor f. Eks. en lav Rentefod giver en stærk Formindskelse i V' i Sammenligning med de øvrige V 'er, maa M' forøges stærkt i Forhold til de øvrige M 'er. Betegner man en Omløbshastighed, der reagerer stærkt paa Ændringer i Rentefoden, som følsom, svarer saaledes stadigt følsomt M til følsomt V og ufølsomt M til ufølsomt V .

Man staar da over for den Konsekvens, at for at egne sig til umiddelbar Regulering af PT maa M være ufølsom, thi ellers sker der kun Ændring af Rentefoden, naar M ændres. Men den eneste Størrelse, der under de nuværende Forhold er virkelig styrbar, er Netto-Tilgodehavender i Centralbanken, der er yderst følsomme, hvorfor en Ændring af M alene behøver at medføre en Renteændring og kun ad denne Vej paavirker Aktiviteten, saaledes som foran omtalt.