

# NOGLE BETRAGTNINGER OVER LIGEVÆGTSRENTEBEGREBET OG DE KEYNESKE FORUDSÆTNINGER

Af BENT HANSEN

## 1.

LIGEVÆGTSRENTEBEGREBET med sine teoretiske Konstruktioner omkring den »naturlige« Rente o. s. v. er blevet betragtet som en af den klassiske, den gængse Renteteoris mest værdifulde teoretiske Landvindinger. Man naaede paa Grundlag heraf frem til forskellige pengepolitiske Normer, f. Ex. den, at Pengene skulde være »neutrale« — d. v. s. at Pengene ikke maatte øve nogen Indflydelse paa de reelle økonomiske Foreteelser, der skulde forme sig som i et rent Tusksamfund, hvor Pengene endnu ikke var blevet kendt<sup>1)</sup> — hvilket kun kunde tilsikres ved, at een ganske bestemt Ligevægtsrente blev opretholdt. Den nærmere Bestemmelse af, hvad der skal forstaas ved Ligevægtsrenten, er ikke altid lige klar. Begrebet stammer fra Wicksell, der som bekendt anvender en Række forskellige Definitioner paa Ligevægtsrenten, hvoraf de væsentligste refererer sig til:

a) Grænserentabiliteten for en infinitesimal Tilvækst i Kapitalstokken. Dette er den saakaldte »reale« Rente.

b) Den Rente, der bringer Overensstemmelse mellem Udbudet af Laanekapital og Efterspørgselen efter Laanekapital (Kredit, om man vil). Dette er den saakaldte »normale« Rente.

c) Endelig den Rentefod, der medfører et konstant Priseniveau for Færdigvarerne, eller — som Lindahl har formuleret det — den

---

<sup>1)</sup> Jfr. f. Ex. Koopmanns: Zum Problem des »Neutralen Geldes« i Beiträge zur Geldtheorie, p. 228.

# NOGLE BETRAGTNINGER OVER LIGEVÆGTSRENTEBEGREBET OG DE KEYNESKE FORUDSÆTNINGER

Af BENT HANSEN

## 1.

**L**IGEVÆGTSRENTEBEGREBET med sine teoretiske Konstruktioner omkring den »naturlige« Rente o. s. v. er blevet betragtet som en af den klassiske, den gængse Renteteoris mest værdifulde teoretiske Landvindinger. Man naaede paa Grundlag heraf frem til forskellige pengepolitiske Normer, f. Ex. den, at Pengene skulde være »neutrale« — d. v. s. at Pengene ikke maatte øve nogen Indflydelse paa de reelle økonomiske Foreteelser, der skulde forme sig som i et rent Tusksamfund, hvor Pengene endnu ikke var blevet kendt<sup>1)</sup> — hvilket kun kunde tilsikres ved, at een ganske bestemt Ligevægtsrente blev opretholdt. Den nærmere Bestemmelse af, hvad der skal forstaas ved Ligevægtsrenten, er ikke altid lige klar. Begrebet stammer fra Wicksell, der som bekendt anvender en Række forskellige Definitioner paa Ligevægtsrenten, hvoraf de væsentligste refererer sig til:

a) Grænserentabiliteten for en infinitesimal Tilvækst i Kapitalstokken. Dette er den saakaldte »reale« Rente.

b) Den Rente, der bringer Overensstemmelse mellem Udbudet af Laanekapital og Efterspørgselen efter Laanekapital (Kredit, om man vil). Dette er den saakaldte »normale« Rente.

c) Endelig den Rentefod, der medfører et konstant Prisniveau for Færdigvarerne, eller — som Lindahl har formuleret det — den

---

<sup>1)</sup> Jfr. f. Ex. Koopmanns: Zum Problem des »Neutralen Geldes« i Beiträge zur Geldtheorie, p. 228.

Rente, der faar Forventningerne til at gaa i Opfyldelse. Dette er den »neutral« Rente.

Naar man paa denne Maade kan opstille hele tre Definitioner paa Ligevægtsrenten, er det naturligvis af Betydning, om disse tre Definitioner vil bestemme een og samme Rentefod. Dette Spørgsmaal har været diskuteret af forskellige Forfattere, som igen er kommet til forskellige Resultater. Myrdal<sup>1)</sup> mener at have bevist, at medens de to første Definitioner altid maa være opfyldt samtidig, saa behøver den Rentefod, som disse to Definitioner bestemmer, ikke altid at være lig den Rentefod, som opfylder den tredje Definitionens Betingelser. Dette vil altsaa sige, at efter Myrdal skulde »real« Rente  $\equiv$  »normal« Rente  $\leq$  »neutral« Rente. Brems<sup>2)</sup> har imidlertid lige modsat paavist, at medens den anden og tredje Definition (i hvert Fald ud fra hans Forudsætninger) altid vil bestemme samme Rentefod, saa behøver den af den første Definition bestemte Rentefod ikke altid at falde sammen hermed; d. v. s. at »real« Rente  $\leq$  »normal« Rente  $\equiv$  »neutral« Rente. Brems har endvidere paavist det fejlagtige i Myrdals Argumentation, og da Myrdal tilmed i et senere Skrift<sup>3)</sup> har forladt sit oprindelige Standpunkt, skal vi her gaa ud fra den Oplægning, Brems giver af Problemet, idet vi dog i det væsentlige skal indskrænke os til kun at betragte, dels om man overhovedet kan opstille et Ligevægtsrentebegreb i Betydningen »normal« eller »real« Rente under de keyneske Forudsætninger, dels Spørgsmaalet om Overensstemmelsen mellem den »reale« og den »normale« Rente henholdsvis i den gængse Teori (som Brems vel paa dette Punkt maa siges at repræsentere?) og under de keyneske Forudsætninger; derimod skal der ikke gaas nærmere ind paa at klare, hvorvidt »normal« og »neutral« Rente nødvendigvis altid falder sammen.

## 2.

For det første kan man altsaa spørge, om det har nogen Værdi at opstille et »normalt« resp. »neutralt« Rentebegreb under de keyneske Forudsætninger, eller bedre: kan man overhovedet under

<sup>1)</sup> Myrdal: Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse, i Beiträge zur Geldtheorie.

<sup>2)</sup> Brems: Wicksells tre Definitioner af Ligevægtsrenten, i Nationaløkonomisk Tidsskrift, 1941.

<sup>3)</sup> Myrdal: Monetary Equilibrium, som er en omarbejdet Udgave af den nævnte Afhandling fra Beiträge zur Geldtheorie.

disse Forudsætninger give nogen Definition paa den »normale« (resp. den »neutrale«) Rente, som eentydigt bestemmer een bestemt Ligevægtsrente?

Mange Overvejelser er ikke nødvendige for at vise, at det kan man ikke. Det er en kendt Sag, hvorledes det, der navnlig adskiller Keynes Teori fra den gængse, er Forudsætningen om manglende fuld Beskæftigelse og følgelig variabel Realindkomst, saaledes at Realindkomsten altid dels vil tilpasse sig selv, dels vil indvirke saaledes paa Opsparing og Investering, at Opsparing og Investering kan blive lige store. Der er her ikke Tale om ex post Identiteten mellem Opsparing og Investering, men derimod om følgende: er paa Grund af en Ændring i Rentefoden Opsparing og Investering ex ante i een Periode forskellige, saa vil ex post Ligheden fremkomme ved en Ændring i Totalrealindkomsten, saaledes at samtidig næste Periodes ex ante Opsparing og ex ante Investering bliver lige store (dette er jo Indholdet af Multiplierteorien). Ligegyldig hvilken Rentefod man end fastsætter ved en Periodes Begyndelse, saa vil der altid blive Ligevægt gennem en saapas Ændring i Realindkomsten, at næste Periodes Opsparing og Investering ex ante bliver lige store, saaledes at der herefter er Ligevægt, og Forløbet kan saa fortsætte uændret i de følgende Perioder. Det er derfor hos Keynes meningsløst at tale om *een* bestemt Rentefod som den eneste, ved hvilken der skulde blive Ligevægt mellem Udbud af og Efterspørgsel efter Laanekapital -- Kredit. En saadan Ligevægt kan fremkomme ved en hvilkensomhelst Rentefod.

Dette Forhold gør Keynes selv opmærksom paa, idet han kritiserer sin egen tidligere Opfattelse, ifølge hvilken der skulde være een bestemt »natural« Rentefod, hvor Opsparing og Investering blev lige store (Keynes »natural« Rente svarer ganske til Wicksells »normale« Rente): »I had . . . overlooked the fact that in any given society there is, on this definition, a *different* natural rate of interest for each hypothetical level of employment.«<sup>1)</sup>

Der er dog visse Grænser, udenfor hvilken Rentefoden ikke kan siges at være »normal«. Ved en vis lav Rente kan der i det keyneske System tænkes at blive fuld Beskæftigelse. Sænkes Rentefoden under dette Niveau, vil der ikke opstaa nogen ny Ligevægts-tilstand, idet Realindkomsten jo saa ikke kan øges yderligere. Resultatet af en saadan Rentesænkning vil ganske overensstem-

<sup>1)</sup> General Theory, p. 242.

mende med det wicksellske Synspunkt blive en kumulativ Prisstigningsproces. Den Rentefod, ved hvilken der hos Keynes netop bliver Ligevægt med fuld Beskæftigelse, kan derfor paa en Maade siges at svare til den wicksellske »normale« Rente<sup>1)</sup>; Forskellen er saa blot, at hos Keynes vil alle Rentesaetser, som ligger over dette Niveau, ogsaa være »normale« i den Forstand, at der ved alle disse Rentesaetser kan blive Ligevægt mellem Udbud af og Efterspørgsel efter Kredit.

Det samme maa gælde for den »neutrale« Rente. Ligegyldigt hvilken Laanrente, der fastsættes, vil der via Totalrealindkomsten blive skabt Ligevægt, saaledes at Forløbet kan fortsætte med uforandrede Priser og Produktionsbetingelser.

### 3.

For at kunne konfrontere den »reale« og den »normale« Rente anvender Brems den dynamiske Model, som blev opstillet af Wicksell i Geldzins und Güterpreise; det bliver nu nok desværre nødvendigt for at komme videre kort at repetere, hvad denne Models Forudsætninger er, og hvorledes Modellen virker overfor Ændringer i Data.

Periodelængden er et Aar. Der findes kun cirkulerende Kapital, og Produktionsperiodens Længde (med forudsat given teknisk Viden) er ogsaa netop lig et Aar. Produktionen tænkes at starte ved Aarets Begyndelse, og ved Aarets Slut er saa Produktionen afsluttet, og hele Aarsproduktet, som helt og holdent bestaar af Konsumgoder, udbydes til Salg. — Der findes tre Grupper af Personer: 1) Driftsherrerne, som leder Produktionen, der udelukkende foregaar med laant Kapital, som atter igen er laant i »Idealbanken«; 2) Kapitalisterne, som udover at være Ejere af Laanekapital (naar Laanekapitalen er i Pengeform indsættes den i Idealbanken) ogsaa er Detailhandlere. De køber ved Aarets Slut Driftsherrernes Produktionsresultat, som de dels selv konsumerer i Løbet af det følgende Aar, dels sælger videre ved næste Aars Begyndelse til 3) de originære Faktoreres Ejere (Arbejdere og Jordejere). Det er endvidere en væsentlig Forudsætning, at Driftsherrerne og Kapitalisterne altid regner med, at de Priser, som de *sidst* har realiseret (det være sig Færdigvarepriser eller Faktorpriser), ogsaa vil holde sig uændrede i al Fremtid. Alle Betalingstransaktioner sker med Checks, og der er ingen Kontanter i Omløb.

<sup>1)</sup> General Theory, p. 243.

I Ligevægt (hvor Laanerente = »real« Rente = »normal« Rente) virker Modellen saaledes:

»Ved Aarets Begyndelse laaner Driftsherrerne hos Idealbanken Summen  $K$ .  $K$  er en Pengesum, der er lig Værdien af den Mængde Konsumgoder, der sidste Aar produceredes, og som Kapitalisterne ikke selv tilbageholder til egen Konsumtion. Den er altsaa Opsparingen, og Opsparingen maa jo være lig Laanekapitalen. Dette følger af, at Laanerenten skal være lig den »normale« Rente. Over deres Laan disponerer Driftsherrerne nu paa den Maade, at de straks køber originære Faktorerers Tjenester (Arbejds- og Jordydelse). Disse Faktorerers Ejere kommer saaledes straks ved Aarets Begyndelse i Besiddelse af Summen  $K$ , og denne anvender de til hos Kapitalisterne at købe den Del af sidste Aars Produktionsresultat, som Kapitalisterne ikke ønsker at tilbageholde til egen Konsumtion. Under stationære Forhold ønsker Kapitalisterne netop at konsumere deres Nettoindkomst, og da denne bestaar af Renten paa deres Kapital, har den Værdien  $K_i$ , idet  $i$  er Laanerenten. Den totale Konsumtion er altsaa  $K + K_i = K(1 + i)$ . Denne Størrelse er atter lig sidste Aars Produktionsresultat. Naar de originære Faktorerers Ejere køber Varer hos Kapitalisterne for deres Aflønning  $K$ , stiger Kapitalisternes Banktilgodehavende med denne Sum. Og dette Banktilgodehavende bliver Kapitalisterne liggende med Aaret ud.

Ved Aarets Slutning køber Kapitalisterne for deres Banktilgodehavender med paaløbne Renter (ialt  $K(1 + i)$ ) Aarets Produktionsresultat af Driftsherrerne. Dettets totale Værdi er nu ved Aarets Slutning lig  $K(1 + i)$ , hvilket følger af, at Laanerente skulde være lig den »reale« Rente. Banktilgodehavendet kan altsaa netop betale Produktionsresultatet, og Driftsherrerne anvender Salgsprovenuet til at tilbagebetale deres Gæld til Banken; da denne i Aarets Løb er forrentet med Laanerenten  $i$ , har ogsaa den Værdien  $K(1 + i)$ .

Næste Aar fortsætter Processen som en nøjagtig Gentagelse af det anførte.<sup>1)</sup>

At Laanerenten er lig den »reale« Rente, viser sig altsaa  $i$ , at den relative Forskel mellem Faktorpriser og Færdigvarepriser netop er lig Laanerenten. At Laanerenten er lig den »normale« Rente, viser sig  $i$ , at Kapitalisterne af det Færdigvarelager, de begynder Perioden med, undlader at konsumere netop saa meget,

<sup>1)</sup> Brems anførte Artikel, p. 204—05.

som Driftsherrerne laaner i Banken og udbetaler til Faktorejerne (som intet opsparer).

A. Man kan nu tænke sig, at Kapitalisterne øger deres Opsparing, d. v. s. at de i en Periode agter at konsumere mindre af deres Færdigvarelager og derfor udbyder en større Mængde (end  $K$ ) til Salg ved Periodens Begyndelse. Samtidig tænkes saa Laanrenten sænket saa meget, at den stadig er lig den »normale« Rente — f. Ex. med 1%. Dette vil saa pr. Definition sige, at Laanrenten sænkes saa meget, at Driftsherrerne laaner og til deres Arbejdere (og Jordejere) udbetaler netop saa meget mere, som Kapitalisterne selv har undladt at konsumere. I dette Tilfælde vil begge disse Beløb stige med nøjagtig 1%. Kapitalisternes Salgspriser bliver derfor uændrede, og ved Periodens Slut vil Kapitalisterne, hvis Pengekapital nu er præcis lige saa stor som ved sidste Periodes Slut (Kapitalen er steget 1%, men den Rente, der er løbet paa i Aarets Løb, er 1% lavere), overtage Driftsherrernes Produktionsresultat til uændrede Priser.

Ved næste Periodes Begyndelse tænkes der saa ikke at ske yderligere Ændringer i Kapitalisternes Opsparingsvilje, hvilket vil sige, at de nu konsumerer deres Nettoindkomst fuldtud (denne var i Udgangssituationen  $K_i$  og er nu  $(K + \frac{K}{100})(i \div 0,01)$  — altsaa noget lavere) og følgelig udbyder  $K + \frac{K}{100}$  Færdigvarer. Da Driftsherrerne regner med uændrede Faktorpriser, vil de følgelig ligesom i sidste Periode laane og til de originære Faktorer udbetale  $K + \frac{K}{100}$ . Resultatet er altsaa, at Kapitalisterne kan afhænde deres Varer til uændrede Priser, og paa denne Maade kan Forløbet fortsætte med uændrede Priser. De eneste Priser, der er steget, er Faktorpriserne, der steg een Gang for alle ved den første Periodes Begyndelse.

B. Man kan omvendt tænke sig, at Opsparingen øges, uden at Laanrenten sænkes, d. v. s. at Kapitalisterne konsumerer mindre af deres Færdigvarer og udbyder mere til Salg, medens Driftsherrernes Laan i Bankerne er uændrede. Det er nu klart, at Kapitalisterne ved Periodens Begyndelse vil realisere lavere Priser, end de ventede, og dermed faa Tab, idet deres forøgede Færdigvareudbud staar overfor en uændret Efterspørgsel fra Faktorejernes Side. Ligeledes vil Driftsherrerne ved Periodens Slut realisere lavere Priser end de ventede, idet Kapitalisterne — som jo ifølge

Forudsætningerne venter, at de lavere Priser, som *de* realiserede ved Periodens Begyndelse, vil holde sig i Fremtiden — vil byde Priserne ned paa Driftsherrernes Aarsprodukt.

Ved næste Aars Begyndelse vil Driftsherrerne, fordi de venter, at de lavere Priser fra sidste Perodes Slut vil holde sig, starte med at byde Faktorpriserne ned, medens Kapitalisterne, der nu igen antages at konsumere netop deres Nettoindkomst, atter udbyder en Færdigvaremængde, svarende til den i Udgangssituationen. Priserne maa saa igen falde for at skabe Ligevægt mellem Udbud af og Efterspørgsel efter Færdigvarer, og ved Periodens Slut vil Kapitalisterne kun afkøbe Driftsherrernes Produkter til disse endnu lavere Priser. Paa denne Maade vil man faa en kumulativ Nedgangsproces i Færdigvarepriser og Faktorpriser frem.

#### 4.

Vi skulde nu efter dette Referat af Wicksellmodellens Funktion i et Par typiske og hensigtsmæssigt valgte Tilfælde kunne afgøre, hvorledes det forholder sig med den »reale« og den »normale« Rente.

Lad os begynde med Tilfældet A i Paragraf 3. Her valgte vi at starte Perioden med at sænke Laanrenten netop saa meget, at den var lig den »normale« Rente. Derimod var ved Periodens Begyndelse Laanrenten — og den »normale« Rente — lavere end den »reale« Rente, thi den »reale« Rente er uforandret, saa længe Produktionsperiodens Længde, forventede Faktorpriser og forventede Færdigvarepriser er uændrede.

I Tilfælde B gik vi ud fra, at den »normale« Rente faldt, men at Laanrenten ikke blev sat ned. Den »normale« Rente er altsaa lavere end Laanrenten. Derimod vil ved Periodens Begyndelse den »reale« Rente være lig Laanrenten. Begge er jo uforandrede.

Disse Forhold tager Brems nu som Bevis for, at der ikke behøver at være Overensstemmelse mellem de to Ligevægtsrentedefinitioner, idet han siger, at »første Definitions Opfyldelse er hverken en nødvendig eller en tilstrækkelig Betingelse for den anden Definitions Opfyldelse.«<sup>1)</sup> Imidlertid vil Uoverensstemmelsen mellem de to Renter af sig selv forsvinde, hvad ogsaa Brems indrømmer, at

<sup>1)</sup> Brems nævnte Artikel, p. 211.



der er *Tendens* til<sup>1)</sup>. I Tilfældet A vil Faktorpriserne nemlig straks ved Periodens Begyndelse blive budt op netop saa meget, at der ikke bliver nogen Gevinst for Driftsherrerne, hvorved ogsaa den »reale« Rente falder og bliver lig Laanerenten og lig den »normale« Rente, og i Tilfældet B vil ved den første Periodes Slut Driftsherrerens Salgspriser falde, saaledes at den »reale« Rente bliver mindre end Laanerenten, men derimod lig den »normale« Rente (lader man Frikonkurrenceforudsætningerne falde og indfører en Forudsætning om en fast Monopolgrad, vil dette ikke medføre nogen Ændringer i Ræsonnementet).

Det vil altsaa ses, 1) at Uoverensstemmelsen mellem den »reale« og den »normale« Rente ikke kan bestaa en hel Periode igennem, men at den »reale« Rente i *samme* Periode, hvor den »normale« Rente ændres, vil ændres tilsvarende, saaledes at der allerede i samme Periode kommer Overensstemmelse mellem »real« og »normal« Rente. 2) Det er Forskellen mellem Laanerenten og den »normale« Rente, der er afgørende for, om der skal udvikle sig en kumulativ Proces eller ej. Er der nemlig Overensstemmelse mellem Laanerente og »normal« Rente, vil den eneste Virkning af en Forskel mellem Laanerente og »real« Rente være, at denne Forskel forsvinder via Forskydningerne i de relative Priser, og omvendt: er den »normale« Rente mindre (højere) end Laanerenten, vil den eneste Virkning af, at den »reale« Rente er lig Laanerenten, være, at denne Lighed mellem »real« Rente og Laanerenten forsvinder, saaledes at »real« og »normal« Rente bliver lige store.

Den »reale« Rente synes paa denne Maade blot at være en Refleks<sup>2)</sup> af den »normale« Rente, saaledes at hvis en Periode er

<sup>1)</sup> Brems, p. 211. Dette rimer dog ikke ganske sammen med Brems kategoriske Udtalelser p. 209: »Hvis man nemlig kan paavise, at der gives Tilfælde, hvor den ene er opfyldt, uden at den anden er det, og Tilfælde, hvor den anden er opfyldt, uden at den ene er det, kan man udtømmende karakterisere dem som værende fuldstændig uafhængig af hinanden«. — Denne Betragtningssmaade maa i det hele synes ret upraktisk overfor en *dynamisk* Analyse, hvor Afhængigheden mellem Størrelserne kun fremkommer, ved at der tages tilbørligt Hensyn til time-lags. Ser man i en dynamisk Analyse bort fra time-lags, kan man altid finde en tilsyneladende Uafhængighed (i den Forstand Brems anvender Ordet) mellem Størrelser, der ellers — med et vist time-lag — er yderst intimt forbundne. Brems logiske Uafhængighedsbegreb er derfor kun praktisk i en rent statisk Analyse.

<sup>2)</sup> Naar Myrdal i *Monetary Equilibrium* naar frem til den reviderede Opfattelse, at »only the first and second of the equilibrium conditions are even

begyndt med en Forskel mellem disse to Renter, vil Forskellen inden Periodens Slut være forsvundet, og næste Periode vil derfor altid begynde med en Overensstemmelse mellem dem. Skal der paa den anden Side i Wicksellmodellen være Uoverensstemmelse mellem »real« Rente og Laanrente *gennem en Række Perioder*, maa der ogsaa være en tilsvarende Uoverensstemmelse til Stede mellem »normal« Rente og Laanrenten.

## 5.

Efter denne Gennemgang af den gængse Renteteoris forskellige Ligevægtsrentebegreber og deres indbyrdes Forhold, kan vi nu gaa over til at betragte Forholdet mellem den »reale« og den »normale« Rente under de almindelige keyneske Forudsætninger. Det lader sig ikke gøre at anvende Wicksellmodellen hertil paa Grund af dennes specielle Forudsætninger (jfr. nærmere nedenfor). Man kan imidlertid nemt uden at maatte gribe til at opstille en helt ny dynamisk Model angive, hvorledes det her forholder sig med de to Ligevægtsrentebegreber.

Keynes Model arbejder først og fremmest under Forudsætning af, at Kapitalmængden er konstant. Forekommer der Nettoinvesteringer, sker disse ganske vist ogsaa i fast Kapital (modsat Wicksellmodellen, hvor der kun investeres i cirkulerende Kapital), men da der er Tale om infinitesimale Tilvækster i Kapitalen, berører det ikke Forudsætningen om dens Konstans. Endvidere er der ikke fuld Beskæftigelse, saaledes at øget Efterspørgsel efter Arbejds-kraft (som her maa staa for de originære Faktorer) ikke vil fremkalde nogen tilsvarende Stigning i Arbejdslønnen. Var dette ikke Tilfældet, kunde der ikke fremkomme nogen øget *Real*investering.

Vi kan saa starte med en Ligevægt, hvor Nettoinvesteringerne er lig Nul og Indkomsten følgelig af en saadan Størrelse, at Netto-

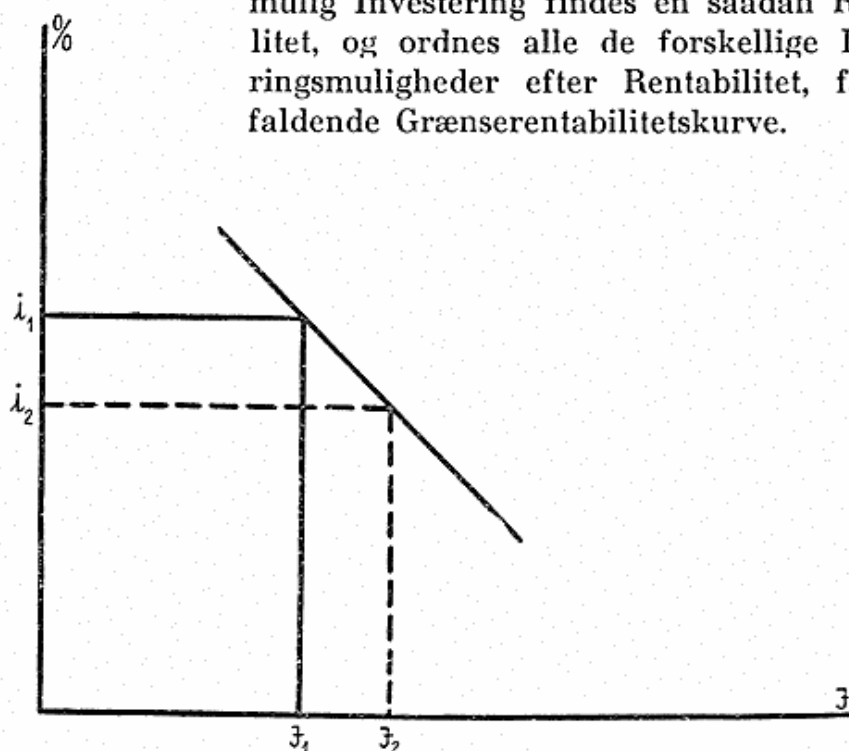
---

consistent; they are interrelated in such a way that the first is conditioned by the second and otherwise not determined,« (p. 38) er det ikke dette Forhold, han har for Øje, men derimod følgende: Skal der efter den første Ligevægtsdefinition være monetær Ligevægt, kræver dette, at »profit margins« (d. v. s. Investeringsgevinster og -tab) er = 0, og at dette medfører Nettoinvesteringer netop lig 0; herved er imidlertid underforstaaet, at Nettoopsparingen ogsaa er lig 0 — ellers har det ingen Mening at postulere Ligevægt. Men dette er jo blot den anden Ligevægtsdefinition. Den første Ligevægtsdefinition er saaledes blot en nærmere Redegørelse for, hvad der bestemmer den ene Halvdel — *Efterspørgselen* efter Laanekapital — af den anden Ligevægtsbetingelse (se Monetary Equilibrium, p. 79—85).

opsparingen ogsaa er lig Nul<sup>1)</sup>. I denne Situation tænkes saa foretaget en Rentesænkning, og den umiddelbare Følge heraf er en Tendens til øgede Investeringer. Hvor store bliver saa Investeringerne? Baade Investering, Opsparing og Indkomst er Strømbegreber og maa derfor maales pr. Tidsenhed, eller om man vil — pr. Periode. Hele Keynes-Systemets statiske Ligevægt maa nu derfor opfattes paa den Maade, at den samme Situation gentager sig uændret fra Periode til Periode — at der ikke er nogen Tendens til Ændring i Investerings-, Opsparings- eller Indkomststrømmene. Hvor stor bliver altsaa Investeringsstrømmen?

Keynes gaar ud fra Begrebet »the marginal efficiency of capital«, der er ganske det samme, som man almindeligvis forstaar ved Kapitalens Grænserentabilitet, som atter er bestemt ved Forholdet mellem de forventede fremtidige Afkast af en bestemt Investering og Omkostningerne ved denne. Den Diskonteringsfaktor, som ved Tilbagediskontering af de fremtidige Afkast til Investeringstidspunktet gør denne Størrelse lig Investeringssomkostningerne (henført til samme Tidspunkt), er Investeringens Rentabilitet. For hver

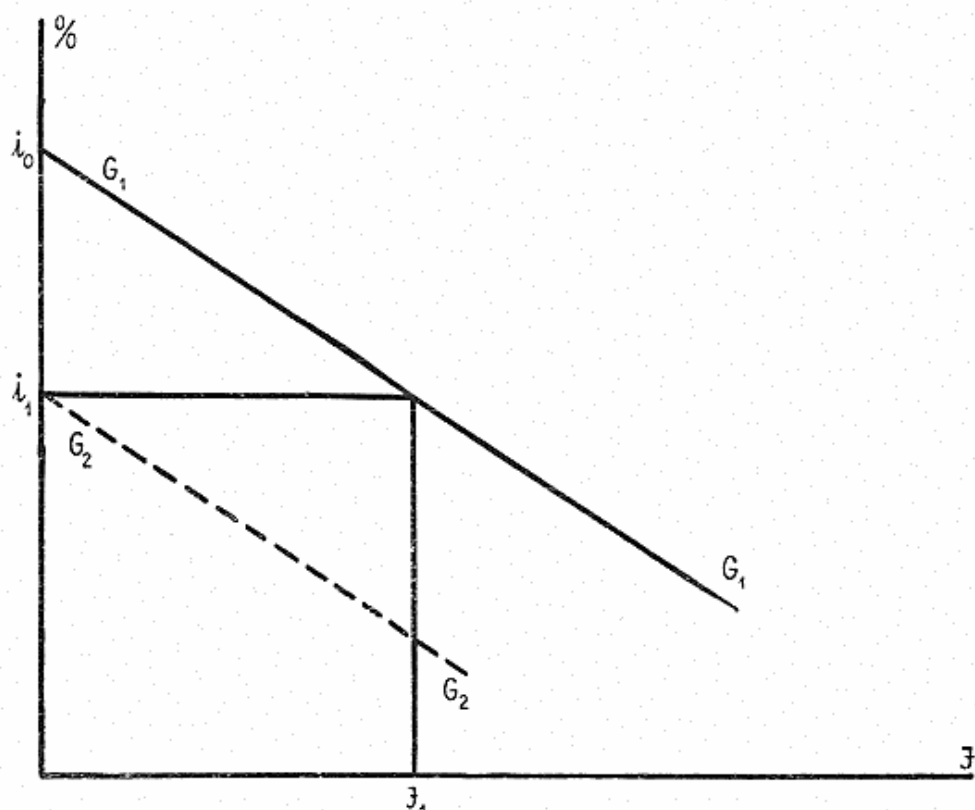
mulig Investering findes en saadan Rentabilitet, og ordnes alle de forskellige Investeringsmuligheder efter Rentabilitet, faas en faldende Grænserentabilitetskurve.



<sup>1)</sup> Det vil nemt ses, at i denne Udgangssituation er Laanerente, »normal« Rente og »real« Rente lige store (for saa vidt man ellers vil anvende Begrebet »normal« Rente i det keyneske System).

Det Punkt, hvortil det da skulde betale sig at forøge Kapitalstokken, er bestemt af Rentefodens Højde. Er Rentefoden  $i_1$ , skulde de samlede rentable Nettoinvesteringer blive lig  $I_1$ ; er Rentefoden  $i_2$ , bliver de samlede rentable Investeringer  $I_2^1$ .

Denne Kurve er dog tegnet under Forudsætning af 1) en given Kapitalmængde og 2) en given Totalindkomst. Hvad Forudsætningen om given Kapitalmængde betyder, ses paa følgende Maade (vi forudsætter her given Totalindkomst).



Hvis man staar i en given Ligevægtssituation med en given Kapitalmængde, vil Grænserentabilitetskurven f. Ex. være som angivet ved  $G_1$ . Er Renten  $i_0$ , vil Nettoinvesteringerne være lig Nul. Sænkes Renten fra  $i_0$  til  $i_1$ , vil en samlet Nettoinvestering lig  $I_1$  blive rentabel. Fremkommer nu *hele* denne Investeringsmængde i den Periode, hvor Renten blev sænket fra  $i_0$  til  $i_1$ , vil ved Begyndelsen

<sup>1)</sup> Det Punkt, hvortil Investeringerne skydes frem, bestemmes egentlig ikke af selve Rentefoden, men derimod af, hvad Schneider kalder »Kalkulationsrenten«, d. v. s. Laanerenten *plus* et Tillæg for »Profit«. Bestemmelsen af dette Tillægs Størrelse gaar Keynes ikke nærmere ind paa; det forudsættes at være konstant lig Nul, idet der hertil knytter sig en hel Række Problemer, som ikke kan behandles her.

af næste Periode Grænserentabilitetskurven ikke være  $G_1$ , men derimod  $G_2$ , som er identisk med det Stykke af  $G_1$ , som ligger til højre for Punktet  $I_1$ . I Periode 2 vil altsaa atter Nettoinvesteringen blive lig Nul, medmindre Rentefoden igen sænkes.

Det vil herefter ses, hvad Korttidsforudsætningen: given Kapitalmængde betyder. — Skønt det egentlig ikke er selve den absolute Rentehøjde, der er afgørende for Investeringernes Omfang, men derimod Ændringen i Rentefoden, saa kan man dog sige, at med en given Kapitalmængde og følgelig en given Grænserentabilitetskurve er det den absolute Rentehøjde, der er afgørende for Investeringsstrømmen. Skal endvidere Investeringsstrømmen være uændret fra Periode til Periode, kan det ikke nytte at antage, at hele den rentable Investeringsmængde fremkommer i samme Periode. Gjorde den det, vilde i næste Periode Nettoinvesteringen blive lig Nul uanset Rentefodens Højde i Udgangssituationen. Holder vi os til Fig. 2, er vi altsaa tvunget til at *antage, at  $I_1$  realiseres ved, at der i  $n$  fremtidige Perioder konstant investeres  $I_1/n$  i hver Periode.*

(Der er al mulig Grund til at hæfte sig ved denne Bestemmelse af Investeringsstrømmens Omfang. Hvad man har at gaa ud fra, er blot, at en given Rentesænkning gør en vis samlet Mængde Investeringer rentable. Er Grænserentabilitetskurven given, er der f. s. v. ogsaa tilvejebragt en eentydig Sammenhæng mellem Rentefod og den samlede Mængde rentable Investeringer, men Investeringerne er en Strøm, og Spørgsmaalet er derfor netop, hvor lang Tid der vil gaa, før denne samlede Mængde Investeringer, som blev rentable ved Rentesænkningen, vil blive effektuerede. En eentydig Sammenhæng mellem Rentefoden og Investeringsstrømmen er derfor ikke givet, før vi kender det Antal Tidsenheder, det tager, før hele Investeringebølgen er løbet ud. Dette vil afhænge af Farten i Investorernes Beslutninger, Investorernes Overvejelser om Fordelagtigheden ved at paabegynde Investeringen paa dette eller hint Tidspunkt (venter man et alm. varigt Lønfald f. Ex. om et halvt Aar vil det formentlig være fordelagtigt at udskyde Paabegyndelsen af Investeringerne dette halve Aar, selv om ogsaa disse Investeringer isoleret betragtet vilde give en Investeringsgevinst, hvis de blev iværksat nu), o. a. Trægheder, som overhovedet ikke kan bringes indenfor et statisk Systems Rammer. En statisk Model med positive Nettoinvesteringer er alene af denne Grund en sælsom Skifting.<sup>1)</sup> Det maa nævnes, at Forudsætningen om, at Investe-

<sup>1)</sup> Se herom ogsaa Pigou: Employment and Equilibrium, Part I.

ringsstrømmen vil blive konstant, er meget kunstig; det rimeligste var formentlig at antage, at Investeringsstrømmen først var voksende for senere igen langsomt at falde til Nul).

I denne Henseende bestaar Korttidsforudsætningen altsaa i, at vi ikke interesserer os for, hvad der sker, naar der er kommet Overensstemmelse mellem Grænserentabilitet og Rentefod, men kun for den Tilstand, som opstaar som Følge af den (forudsat) konstante Investeringsstrøm, der fremkommer i det Tidsrum, hvor der er Uoverensstemmelse mellem Grænserentabilitet og Rentefod. Grunden til, at den fremkommer, er, at Driftsherrerne som en Følge af den lavere Laanerente og de uændrede forventede Priser (»real« Rente er større end Laanerenten) venter at score en Gevinst paa at investere, og da Faktorpriserne som Følge af det elastiske Faktorudbud ikke stiger, vil de ogsaa realisere denne Gevinst, og næste Periode kan da fortsætte paa samme Maade. I denne næste Periode vil imidlertid — som omtalt — Totalindkomsten være steget saa meget,<sup>1)</sup> at Opsparing *ex ante* er lig den højere Investering, og følgelig vil ogsaa i denne Periode den herskende lavere Laanerente være identisk med den »normale« Rente, idet der jo nu ved denne Rente (med den ændrede Realindkomst) vil være Ligevægt mellem Udbud af Opsparing og Efterspørgsel efter Laanekapital. Den »reale« Rente derimod er uforandret og større end baade Laanerente og det, man maa kalde »normal« Rente. De følgende Perioder vil saa gentage sig uforandret.

Men er dette ikke lidt mærkeligt? Thi Keynes selv slaar jo ofte fast, at »the output of new investment will be pushed to the point at which the marginal efficiency of capital becomes equal to the rate of interest«, og da »the marginal efficiency of capital« er defineret, saa den er identisk med Wicksells »reale« Rente, synes det at være umuligt, at der saaledes skulde kunne *bestaa* nogen Forskel mellem Laanerenten og den »reale« Rente. Det afgørende her er imidlertid Korttidsforudsætningerne. Som nævnt vil der som Følge af den tænkte Rentesenkning fremkomme en Investeringsbølge, som maa tænkes at vise sig i en konstant Nettoinvesteringsmængde pr. Periode. Naar denne Investeringsbølge er løbet ud, og alle de Nyinvesteringer, som paa Grund af Rentesenkningen blev rentable, er færdigkonstruerede, saa vil ogsaa Kapitalstokken være forøget saa meget, at den »reale« Rente er sunket ned til at være lig Laane-

<sup>1)</sup> Dette virker naturligvis igen tilbage paa Investeringerne. Herfra kan der dog i denne Forbindelse bortses.

renten, og Nettoinvesteringerne maa igen forsvinde. Men Korttidsforudsætningen er netop, at hele Investeringsbølgen ikke er løbet ud. Under Korttidsforudsætningen betragter man kun Tilstanden, mens Nettoinvesteringerne holder sig paa det højere Niveau (betinget af Rentesænkningen), og saa længe Investeringsbølgen løber, er Kapitalstokken mindre end den Kapitalstok, hvis »reale« Rente vilde være lig Laanerenten. Anlagde man derimod det statiske Langtidssynspunkt, at man sammenlignede Tilstanden før og efter, at Nettoinvesteringerne havde fundet Sted, vilde man komme til ganske andre Resultater; i saa Fald vilde den »reale« Rente ogsaa altid være lig Laanerenten.

Under Keynes Forudsætninger behøver der derfor ingen Overensstemmelse at være mellem »real« Rente og »normal« Rente, og hvad mere er: der vil heller ikke, saa længe Korttidsforudsætningerne opretholdes, være nogen Tendens til Overensstemmelse mellem dem. Vi vil altsaa til Stadighed have en »real« Rente, som er forskellig fra baade Laanerente og »normal« Rente, og dog have en perfekt Ligevægt, hvor hver Periode gentager sig uændret, Priserne er uændrede, og hvor Forventningerne gaar i Opfyldelse.<sup>1)</sup> Wicksells første Definition paa Ligevægtsrenten maa derfor fuldstændig forkastes under disse Forudsætninger. Ligevægten er ganske uafhængig af denne Definitions Opfyldelse, ligesom Ligevægts-tilstanden heller ikke medfører, at denne Definition *bliver* opfyldt.<sup>2)</sup>

Og med Hensyn til den anden og tredje Definition paa Ligevægtsrenten gjaldt det, at en hvilkensomhelst Rentefod hos Keynes — saa længe der ikke er indtraadt fuld Beskæftigelse — er »normal« og »neutral«, derved at Systemets forskellige Størrelser altid uanset Rentefodens Højde kan komme i Ligevægt, saaledes at anden og tredje Definition er opfyldt. I det Omfang derfor de keyneske Forudsætninger er mere virkelighedstro end den wicksellianske

<sup>1)</sup> En anden Ting er saa, om Forskellen mellem »real« Rente og Laanerente behøver at være konstant, for at Nettoinvesteringerne skal forblive uændrede. Om Vanskelighederne ved udfra en given »real« Rente og en given Laanerente at deducere sig til Investeringsincitamentet, se Palander: Om Stockholmskolens begrepp och metoder, Ekonomisk Tidsskrift, 1941, p. 104 ff.

<sup>2)</sup> Forlader man de statiske Forudsætninger, maa Hensyn naturligvis ogsaa tages til, at positive Nettoinvesteringer er ensbetydende med Tilvækst til Kapitalstokken. Kaleckis Konjunkturmodel bygger netop ogsaa herpaa. — I denne Artikel er Opgaven imidlertid udelukkende Sammenligningen med den oprindelige keyneske Korttidsstatik.

Renteteoris Forudsætninger, vil Ligevægtsrentekonstruktionen blive intetsigende for Forholdene i det virkelige Liv, i Tilfældet med den »reale« Rente endog direkte misvisende.

## 6.

Keynes Forudsætninger er meget forskellige fra de Forudsætninger, som ligger til Grund for Wicksells Model. Selve Knaphedsprincippets Opgivelse behøver der ikke at siges yderligere om. At dette maa ændre Teoriens Resultater, er klart og behandlet foran. Derimod er der i Wicksells Model (saaledes som Brems opfatter den) en Forudsætning af mærkelig Karakter, som er forskellig fra Keynes tilsvarende Forudsætning. Det drejer sig om Forudsætningen om Opsparingsviljen. Det skulde ikke betyde nogen Ændring i de principielle Synspunkter, om man erstattede den wicksellske Forudsætning med Keynes langt mere rimelige og realistiske Forudsætning, og dog skal det vises, at dette vil være temmelig ødelæggende for hele Ligevægtsrentekonstruktionen.

Brems udtrykker sig saaledes: »At ingen ny Primærförändring af Spareviljen introduceres, vil jo nemlig sige, at Kapitalisterne konsumerer deres Nettoindkomst og ikke hverken øger eller mindsker deres Kapital«. <sup>1)</sup> Lad os illustrere dette nærmere ved Hjælp af Tilfælde A i Paragraf 3. I Udgangssituationen var Kapitalisternes Bruttoindkomst lig  $K(1+i)$  og deres Nettoindkomst lig  $K_i$ . Denne Nettoindkomst konsumeredes fuldstændigt, og Nettoopsparingen var lig Nul. Dernæst indtræder i en Periode en Øgning af Opsparingsviljen, saaledes at der i denne Periode opspares netto  $\frac{K}{100}$  og altsaa af Nettoindkomsten  $K_i$  kun konsumeres  $K(i \div 0,01)$ . I næste Periode bliver saa Nettoindkomsten lig  $(K + \frac{K}{100})(i \div 0,01)$ , altsaa noget mindre, (er f. Ex. Laanrenten faldet fra 5 % til 4 %, vil Kapitalisternes Nettoindkomst være ca. 20 % mindre end i den foregaaende Periode). Her siger saa Brems, at da nu Spareviljen er uændret, saa vil Kapitalisterne netop konsumere hele den nye, lavere Nettoindkomst — hverken mere eller mindre.

Keynes Forudsætning om Opsparingsviljen er, at den Procent af Indkomsten, som opspares, falder med faldende Indkomst.

Lad os tage et Tal eksempel: I Udgangssituationen kan  $K_i$  f. Ex. være 200.000 Kr.  $\times$  5 % lig 10.000 Kr. Opsparingsviljen stiger der-

<sup>1)</sup> Brems anførte Artikel, p. 207.



næst, saaledes at der opspares 20 % heraf, altsaa 2.000 Kr. I næste Periode vil Indkomsten saa imidlertid falde ca. 20 % til ca. 8.000 Kr. Keynes vilde saa sige, at udaf de 8.000 Kr. vil der blive opsparret en mindre pCt. end udaf de 10.000 Kr.; hvormeget vil afhænge af Opsparingskurvens Fald. Brems derimod gaar ud fra som givet, at Opsparingsprocenten netop falder til Nul, og denne Forudsætning maa holdes, ligegyldigt hvor stort Faldet i Indkomsten er (var den primære Opsparingsforøgelse ikke 1 % af Kapitalen (2.000 Kr.), men f. Ex. 2 % (4.000 Kr.), vilde Indkomsten i næste Periode falde til ca. 6.000 Kr., og Brems Forudsætning er saa, at naar der udaf 10.000 Kr. opsparedes 4.000 Kr., saa vil der udaf 6.000 Kr. blive opsparret netop Nul Kr.). Det er klart, at denne Forudsætning er meget kunstig.<sup>1)</sup> Med Brems Definition bliver enhver Nettoopsparing ensbetydende med en Ændring i Spareviljen, selv om ogsaa baade Indkomst og Opsparing er uændrede fra Periode til Periode. »Uændret Opsparing« skulde herefter *kun* være en Opsparing, som er lig Nul. Denne Maade at anvende Begrebet Opsparingsvilje paa er saaledes ejendommeligt derved, at den knytter Opsparingsviljen udelukkende til Kapitalmængden (Formuen) og ikke til Indkomsten, hvilket sidste dog er det sædvanlige og nok ogsaa det realistiske, selv om maaske ogsaa i det virkelige Liv Kapitalmængdens (Formuens) Størrelse spiller en Rolle for Opsparingsviljen. Denne Forudsætning er imidlertid nødvendig, hvis der skal komme Ligevægt i Periode 2, hvad der vel ogsaa er Grunden til, at Brems har valgt den. Fremkommer der nemlig i Periode 2 en Nettoopsparing som er forskellig fra Nul (positiv eller negativ), vil Udbudet af Laanekapital overstige (eventuelt være mindre end) Efterspørgslen efter Laanekapital, og Kapitalisterne vil realisere lavere (højere) Priser og faa Tab (Gevinst), hvorved den Ligevægt, som ellers er til Stede i Tilfældet A i Periode 2, vil være brudt.

<sup>1)</sup> Det er nok ogsaa tvivlsomt, om dette virkelig var Wicksells explicite Forudsætning (selv om han naturligvis — som Brems mener — maa have haft den implicite; ellers bliver der jo ikke Ligevægt!) Wicksell behandler i Geldzins und Güterpreise et fuldstændigt tilsvarende Exempel som ovenfor i Teksten og siger saa: »Die Frage, ob die Kapitalisten, da sich ihr Einkommen wegen der Herabsetzung des Depositenzinses nunmehr verkleinert hat, noch immer denselben Betrag ersparen können oder wollen, ist ein Sache für sich, mit der wir uns hier nicht zu beschäftigen brauchen.« (p. 142). Wicksell synes, som hans meget kortfattede Behandling af dette Tilfælde viser, at have været klar over, at det videre Forløb ahang af Opsparingsforudsætningen, men finder som sagt ikke Anledning til nærmere at beskæftige sig hermed.

Da den relevante Forskel fra Periode 1 til Periode 2 er en Forskydning i Fordelingen af den disponible Indkomst fra de passive Kapitalister til Fordel for de originære Faktorer, kan man formulere denne Indvending — som, saa vidt det ses, ikke tidligere har været fremført<sup>1)</sup> — mod Ligevægtsbetingelsen: Laanerente lig »normal« Rente paa følgende Maade. Vi gaar ud fra en Situation, hvor der er sket en Forskydning i Opsparingsvilje eller Investeringsincitament. For at dette ikke skal medføre en kumulativ Flugt fra Ligevægten, maa Laanerenten ændres, saaledes at der skabes Ligevægt mellem tilsigtet Opsparing og tilsigtet Investering. *Som en direkte og uundgaaelig Følge af denne Ændring i Laanerenten vil der imidlertid før eller senere (i Wicksells Model fra og med næste Periode) fremkaldes en Ændring i Indkomstfordelingen, som atter maa medføre en Ændring i Samfundets totale Sparevilje, saaledes at vi i næste Periode vil se en uændret samlet tilsigtet In-*

<sup>1)</sup> I Prof. Lindahls: *Studies in the Theory of Money and Capital* hedder Part II: *The Rate of Interest and the Price Level*. Heri er behandlet Mulighederne for at regulere Priserne via Rentefoden, bl. a. i Tilfælde som de her afhandlede. Lindahl nævner adskillige Gange de Bivirkninger, Ændringer i Rentefoden kan faa gennem Ændringer i Indkomstfordelingen, men det fremgaar ikke explicite, hvilke Vanskeligheder dette Moment medfører for selve Ligevægtsrentebegrebet. Lindahl har nemlig paa Forhaand f. s. v. forkastet Ligevægtsrentebegrebet, som han ikke spørger, om der findes een bestemt Rentefod, der tilsikrer Ligevægt, men derimod stiller Spørgmaalet: er det muligt gennem en tilstrækkelig smidig Rentepolitik — altsaa gennem idelige *Rentevariationer* — at faa opfyldt de prispolitiske Normer, man evt. kan opstille. Herved er han imidlertid allerede langt ude over Tanken om Ligevægtsrenten. Det er muligt at den oven for i Teksten fremførte Tankegang findes implicite; en Sætning som den følgende skulde i hvert Fald godt kunne tolkes i denne Retning: »What is intended by the definition in question (det drejer sig om Ligevægtsrenten) is naturally that the equilibrium will be attained without the necessity for any shift in the price level such as would alter the distribution of incomes, and thence the supply of saving, and even without any tendency towards such a shift arising from the interest level itself.« (*Studies*, p. 251).

I. Grünbaum har i en Artikel: *Inkongruente Forventninger og Begrebet monetær Ligevægt*, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 1945, opregnet en lang Række af de Indvendinger, som i Tidens Løb er fremført mod Ligevægtsbetingelsen Opsparing lig Investering. Heller ikke her forekommer den i Teksten anførte Indvending.

Brems har i en (utrykt) Prisaafhandling ogsaa paa Grundlag af forskellige Forventningsforudsætninger, *Accelerationsprincippet* o. a. behandlet en Række Indvendinger mod dette Ligevægtskriterium.

*vestering stillet overfor en ændret samlet Opsparing, hvorved — alt andet lige — Ligevægten vil være brudt.*

Klarest belyses dette Forhold vist, hvis Primærforandringen er en Forøgelse i Investeringsincitamentet af een eller anden Grund. I saa Tilfælde maa Laanrenten hæves for at blive lig den »normale« Rente (bl. a. for at lokke Kapitalisterne til i denne Periode at ned-sætte deres Konsum). Med den højere Laanrente vil imidlertid Kapitalisternes Nettoindkomst i næste Periode været steget paa Bekostning af Faktorejernes Nettoindkomst, og da Opsparingsviljen for hver af de to Grupper er uændret, maa den samlede Opsparingsvilje (idet der regnes med, at Kapitalisternes Opsparingsvilje er større end Faktorejernes) og dermed den samlede tilsigtede Opsparing i Periode 2 være højere end i Periode 1, medens de tilsigtede Investeringer er uændrede fra Periode 1 til 2; der maa følgelig komme Uligevægt i Periode 2.

Med den keyneske mere realistiske Forudsætning om Opsparingen synes det derfor vanskeligt — selv indenfor de wicksellske Rammer — at tale om nogen »pengeteoretisk Ligevægt« bestemt alene ved Betingelsen Laanrente lig »normal« Rente, idet man i Tilfælde af Ændringer i Opsparingsvilje eller Investeringsincitament ikke kan fastlægge een bestemt Laanrente, som *baade* vil tilsikre Ligevægt i den Periode, hvor Primærforandringen sætter ind, og tilsikre, at Forløbet kan fortsætte uændret i de følgende Perioder.

## 7.

Vi har i den foregaaende Paragraf blot behandlet en enkelt af Forskellene mellem Forudsætningerne i Wicksellmodellen og hos Keynes, og denne Forudsætning viste sig at være af ganske væsentlig Karakter. Der findes mange andre Forskelle; her skal dog kun omtales endnu een, nemlig Forudsætningen om Pengevæsenets Indretning, hvor der atter er en væsentlig Afvigelse mellem de to Systemer.<sup>1)</sup>

Wicksells Model arbejder med den saakaldte »Idealbank«. Al Omsætning foregaar med Checks, og Idealbanken kan derfor ikke tabe Kasse til Omsætningen, ligesom der heller ikke behøver at være nogensomhelst bestemt Relation mellem Bankens Kasse og

<sup>1)</sup> Palander: Keynes allmänna teori, Ekonomisk Tidskrift, 1942, og Hicks: Mr. Keynes and the Classics, Econometrica, 1937.

Størrelsen af Indlaan. Med Indførelsen af Idealbanken er Pengevæsenet saaledes uendelig elastisk. Til en given Rente er Banken villig til at skabe alle de Penge (Deposita), Omsætningen ønsker. Det er klart, at denne Forudsætning er nødvendig, hvis der skal kunne komme uendelige kumulative Processer i Gang. I modsat Fald maatte nemlig Prisændringerne automatisk og ret omgaaende fremkalde saadanne modgaaende Ændringer i Laanrenten, at den kumulative Proces vilde blive standset.

Keynes gaar omvendt ud fra en given Pengemængde, altsaa for saa vidt et fuldstændig uelastisk Pengevæsen. Dermed skulde — bortset fra alt andet — Muligheden for Opstaaen af kumulative Processer i Priserne være udelukket. Dog kan en vis Elasticitet opnaas gennem Udvidelse og Indskrænkning af de passive Kasser (Keynes taler ogsaa undertiden, som om der var en vis Elasticitet i Bankernes Pengeskabelse, f. Ex. hvor han siger, at »one could regard the rate of interest as being determined by the interplay of the terms on which the public desires to become more or less liquid and those on which the banking system is ready to become more or less liquid«<sup>1</sup>). I det extreme Tilfælde med Minimumsrenten og det uendelige spekulative Likviditetsbehov kan Elasticiteten i Udbudet af Penge til transaction-Formaal endog blive uendelig stor.

Skal der nu en kumulativ Proces i Gang, og denne ikke omgaaende skal bremses af Renteforhøjelser, er det en Betingelse, at Pengeudbudet til transaction-Formaal er uendelig elastisk, og man kunde derfor spørge, om der ikke i Tilfælde af, at Laanrenten laa nede paa Minimumsrenten, saaledes at de spekulative Kasser kan formindskes, uden at Renten behøver at stige, kunde opstaa en kumulativ wicksell-agtig Proces ogsaa i det keyneske System, selv om der ikke er fuld Beskæftigelse. Palander<sup>2</sup>) har paavist, at under visse Betingelser kan dette tænkes at indtræde. Der kræves saa, at Opsparings- og Investeringsfunktionerne har en ganske bestemt Form, saaledes at hvis »vid given ränta investeringen stiger hastigare med stigande nationalinkomst än sparandet stiger med nationalinkomsten, kommer jämviktsläget att bli *labilt*«. Indtræder der nu en eller anden Forandring i Ligevægten, vil Resultatet blive en kumulativ Flugt bort fra denne i op- eller nedadgaaende Retning. Heller ikke under disse Omstændigheder er det imidlertid saaledes, at nogen bestemt enkelt Rentefod skulde kunne sikre,

<sup>1</sup>) Keynes: The ex-ante Theory . . Economic Journal 1937, p. 666.

<sup>2</sup>) Palanders nævnte Artikel, p. 349.

at en *stabil* Ligevægt haves. Under disse Omstændigheder vil der til *hver* enkelt forskellig Rentehøjde svare en bestemt labil Ligevægt, hvorfra Forandringer medfører kumulative Udsving. Der kan stadig med enhver Rentefod tænkes etableret Ligevægt, blot at denne etablerede Ligevægt saa er labil i Stedet for stabil, men dette bringer os jo ikke paa nogen Maade nærmere til selve Ligevægtsrentebegrebet.