

INKONGRUENTE FORVENTNINGER OG BEGREBET MONETÆR LIGEVÆGT¹⁾

AF I. GRÜNBAUM

(I) Professorerne *Lindaht*²⁾ og *Palander*³⁾ har paapeget, at det Forhold, at Investering = Opsparing ($I = S$), er ensbetydende med, at Købernes Købsplaner = Sælgeres Salgsforventninger for Perioden, medens $I > S$ betyder, at Købsplanerne $>$ Salgsforventningerne, og $I < S$ betyder, at Købsplanerne $<$ Salgsforventningerne. For saa vidt er det det samme Problem, der skal behandles her, blot stilles specielt Spørgsmaalet: *Vil ikke det Forhold, at Købernes Totalplaner er forskellige fra Sælgeres Totalforventninger, gøre det meningsløst, at tale om baade ex ante Investering og ex ante Opsparing som samtidig indgaaende i en Ligevægtsbetingelse?*

Vi kan tage vort Udgangspunkt i en algebraisk Opstilling i Smag med de to nævnte Forfattere.

Den samlede Nettoindkomst (E) kan spaltes op i: 1) Indtægt af Realkapital (E^k), 2) Indtægt ved Salg af Arbejdskraft (E^l), 3) Indtægt af Laanekapital (E^h). Den sidste bestaar af Renteindtægter minus Renteudgifter. Ejere af Virksomhederne er regnet som Kreditorer og Virksomhederne som Debitorer, saaledes at man paa Forhaand skulde vente, at $E^h = 0$. Den kan dog ex ante være positiv (negativ), hvis Kreditorerne har større (mindre) Rente forventninger, end Debitorerne, f. Eks. hvis Aktionærene ser mere (mindre) optimistisk paa Virksomheden end Driftsledelsen.

¹⁾ Artiklen er skrevet i Foraaret 1942, men har paa Grund af Besættelsen ikke kunnet komme frem før.

²⁾ Studies in the theory of money and capital.

³⁾ Ekon. Tidsskr. 1941 Nr. 1: Om Stockholmsskolans begrepp och metoder.

INKONGRUENTE FORVENTNINGER OG BEGREBET MONETÆR LIGEVÆGT¹⁾

AF I. GRÜNBAUM

(I) Professorerne *Lindaht*²⁾ og *Palander*³⁾ har paapeget, at det Forhold, at Investering = Opsparing ($I = S$), er ensbetydende med, at Købernes Købsplaner = Sælgeres Salgsforventninger for Perioden, medens $I > S$ betyder, at Købsplanerne $>$ Salgsforventningerne, og $I < S$ betyder, at Købsplanerne $<$ Salgsforventningerne. For saa vidt er det det samme Problem, der skal behandles her, blot stilles specielt Spørgsmaalet: *Vil ikke det Forhold, at Købernes Totalplaner er forskellige fra Sælgeres Totalforventninger, gøre det meningsløst, at tale om baade ex ante Investering og ex ante Opsparing som samtidig indgaaende i en Ligevægtsbetingelse?*

Vi kan tage vort Udgangspunkt i en algebraisk Opstilling i Smag med de to nævnte Forfattere.

Den samlede Nettoindkomst (E) kan spaltes op i: 1) Indtægt af Realkapital (E^k), 2) Indtægt ved Salg af Arbejdskraft (E^l), 3) Indtægt af Laanekapital (E^h). Den sidste bestaar af Renteindtægter minus Renteudgifter. Ejere af Virksomhederne er regnet som Kreditorer og Virksomhederne som Debitorer, saaledes at man paa Forhaand skulde vente, at $E^h = 0$. Den kan dog ex ante være positiv (negativ), hvis Kreditorerne har større (mindre) Rente forventninger, end Debitorerne, f. Eks. hvis Aktionærene ser mere (mindre) optimistisk paa Virksomheden end Driftsledelsen.

¹⁾ Artiklen er skrevet i Foraaret 1942, men har paa Grund af Besættelsen ikke kunnet komme frem før.

²⁾ Studies in the theory of money and capital.

³⁾ Ekon. Tidsskr. 1941 Nr. 1: Om Stockholmsskolans begrepp och metoder.

Nettoindtægt ved Realkapital = Salg af Varer ÷ Køb af Produktionsgoder, Arbejde og Laanekapitalsydelse + Investeringer (disse sidste maa lægges til, da »Køb« ellers overstiger de løbende Udgifter). I Symboler udtrykkes det samme saaledes:

$$E^k = A^k \div B^k + I$$

hvoraf igen faas:

$$I = E^k + B^k \div A^k$$

Opsparingen = samlet Indkomst ÷ Konsumkøb. Da Statens Rolle ikke skal behandles i denne Opsats, betragter vi Statens samlede Virksomhed som Indtægtsformindsker gennem Skatter og Indtægtsskaber gennem sine Udgifter som neutral, hvilket her lettest sker ved helt at se bort fra Skatter m. v. I Symboler faar vi da:

$$S = E \div C$$

Ved at trække I-Ligningen fra S-Ligningen faar vi:

$$S \div I = E \div E^k + A^k \div B^k \div C$$

E er som nævnt lig med samlet Indkomst ved Udnyttelse af Realkapital samt ved Salg af Arbejdskraft og af Dispositionsretten over Laanekapital. Fra denne samlede Indkomst trækkes altsaa E^k , saaledes at tilbage bliver dels forventet Lønindtægt (Salg af Arbejdskraft) og dels forventet Renteindtægt (udover Renteudgifterne). Led for Led siger den sidste Ligning da:

Opsparingsoverskudet er lig med Salg af Arbejdskraft og Laanekapitalydelse + Salg af Varer ÷ Køb af Arbejdskraft, Laanekapitalydelse og Produktionsvarer ÷ Køb af Konsumvarer. Eller med andre Ord: *Opsparingsoverskudet (udover Investeringerne) er lig med Summen af de forventede Salg (af Varer og Faktorer) ÷ Summen af de planlagte Køb (af Varer og Faktorer).*

I Overensstemmelse hermed slaas det da almindeligvis ogsaa fast, at det Forhold, at Opsparingen er større end Investeringen, er ensbetydende med, at samtlige Salgsforventninger overstiger samtlige Købsplaner, hvad der umiddelbart betragtes som et depressivt Træk. Navnlig Professor Ohlin har dog flere Gange været inde paa Betæneligheder ved en saadan Betragtningssaa, se ogsaa Noterne nedenfor.

Betænkighederne ved en saadan summarisk Anvendelse af samtlige Købsplaner og samtlige Salgsforventninger kommer tydeligst frem, naar man opstiller Ligningen saaledes:

$$S = I + (\text{Salg} \div \text{Køb af Varer}) + (\text{Salg} \div \text{Køb af Faktorer})$$

Det ses saa tydeligt, at der er Tale om to ganske forskellige Sæt Salgsforventninger og Købsplaner, nemlig dels for Varer, og dels for »Faktorer« (Arbejdskraft og Laanekapitalydelse). Spørgsmaalet er saa, om man, som sket, ganske roligt kan slaa disse to Grupper sammen, eller om muligvis det indbyrdes Forhold mellem dem udelukker noget saadant.

Udgangspunktet for Ligevægtskonstruktionen er Salgsforventningernes eventuelle Skuffelse. Ved at sidestille *ex ante* I og *ex ante* S slaar man Driftsherrernes Salgsforventninger med Hensyn til Varer sammen med Arbejdernes og Kreditorernes Salgsforventninger for Arbejdskraft og Laanekapitalydelse.

Men der er her Tale om to ganske forskellige Slags Forventninger.

At f. Eks. Arbejdernes Forventninger skuffes med Hensyn til, hvad de venter at tjene, har ingen *direkte* Indflydelse paa, om Produktionen i næste Periode skal udvides eller indskrænkes, d. v. s. paa første Periodes Ligevægtsposition¹⁾, hvorimod Driftsherrernes skuffede Forventninger virker direkte ind paa Produktionen. Endvidere — hvad der er endnu mere afgørende — maa det undersøges, om der eventuelt er en indre Automatik mellem de to Slags Forventninger med gensidig Paavirkning fra Periode til Periode, hvad der vil umuliggøre en Summering af dem og

¹⁾ Derimod maaske nok indirekte gennem ny Notering af Løn og Rente. Men i saa Fald ser vi, at *skuffede* Salgsforventninger for Arbejdere og passive Kapitalister via lavere Løn og Rentefod vil tendere til at skabe *Expansion* i næste Periode. Her ser vi i ovenstaaende Ligning, at selv om Salg og Køb af Varer *ex ante* er lige store, d. v. s. at Driftsherrerne er i »Ligevægt«, og selv om hele Ligningen siger, at Opsparingen overstiger Investeringen, hvad der efter gængs Anvendelse af disse Termer skulde virke depressivt, saa faar vi alligevel i næste Periode en *Expansion* og det netop som *Følge* af (Faktorernes) skuffede Salgsforventninger, nemlig for saa vidt dette paa Overgangen mellem de to Perioder medfører lavere Løn eller Rentefod. Iøvrigt kan man vel i Almindelighed gaa ud fra, at Perioden for Driftsherrernes Produktionsplaner (i alt Fald for de kortere Planers Vedkommende) er betydelig kortere end Løn- og Rente-Revisions-Perioderne.

nødvendiggøre en Opspaltning og særskilt Undersøgelse af de to Slags Forventninger, samt S sammenspillet imellem dem.

Ser vi paa den sidstnævnte Ligning og ser bort fra Revision af Løn- og Rente-Noteringen, saa ses det, at Opsparingen kan være større end Investeringen *enten* alene som Følge af, at Driftsherrernes Salgsforventninger er for store, medens der er Kongruens tilstede mellem Køb og Salg af Faktorer, *eller* alene som Følge af, at Arbejderne og de passive Kapitalister forventer større Indtægter, end Driftsherrerne planlægger at lade skabe, samtidig med, at Varekøbet dog svarer til Varesalget. I dette sidste Tilfælde har vi, at *Opsparingen er større end Investeringen, men alligevel har vi pengeteoretisk Ligevægt* (i snævrere Forstand, nemlig for den omhandlede Periode), for det er Faktorernes (og ikke Driftsherrernes) Forventninger, der skuffes, medens derimod Driftsherrernes Forventninger er gaaet i Opfyldelse, saaledes at de i næste Periode (alt andet, herunder Løn og Rentenotering, lige) vil fortsætte Produktionen uændret. Endelig kan vi endog have, at *Opsparingen overstiger Investeringen, og dog have Expansion* (selv med uændret Løn og Rente), nemlig hvis Faktorernes Indkomstforventninger overstiger Driftsherrernes tilsvarende Udbetalingsplaner *med mere*, end Varekøbernes Planer overstiger Driftsherrernes Salgsforventninger. I samme Udstrækning som de to Slags Forventninger (Driftsherrernes og Faktorernes) tenderer til at gaa i modsat Retning, vil dette kunne indtræffe.

Det bliver i det hele taget særlig afgørende, om der er en saadan Tendens til, at de to Grupper Forventninger vil bevæge sig i modsat Retning. Og det maa der netop siges, at der er.

At f. Eks. Arbejderne har overdrevne Indtægtsforventninger (Salgsforventninger for Faktorer) vil saaledes meget let føre til store Købsplaner efter Konsumvarer, hvilket kan medføre, at Driftsherrernes Salgsforventninger viser sig for smaa.

Naar man først har faaet Øjnene op for, at Forskellen mellem *ex ante* Opsparing og *ex ante* Investering udtrykker Forskellen mellem Salgsforventninger og Købsplaner for *baade* Varer og Faktorer, saa synes det afgørende mig netop at være denne omvendte Sammenhæng, der er mellem Varegruppen og Faktorgruppen. Driftsherrernes Salgsforventninger for Varer involverer jo Købsplaner efter Faktorer, og Arbejdernes og de passive Kapitalisters Salgsforventninger er den vigtigste Bestemmelsesgrund for deres Købsplaner efter Varer.

For den *givne Periode* er det alene Driftsherrernes Forventninger, der er afgørende for, om den skal ende med et Expansions- eller Kontraktions-Motiv. Men i hver given Situation skyldes Forholdet mellem *ex ante* Opsparing og *ex ante* Investering numerisk to Sæt Størrelser, der tenderer til at trække hver sin Vej, men hvoraf kun det ene Sæt (vedrørende Varer) bestemmer, om den *givne Periode* skal ende med et expansivt eller kontraktivt Motiv. Derfor kan det, at *ex ante* Investering = *ex ante* Opsparing, intet udsige herom.

(II) Til Støtte for saadanne, der som Tilfældet er med Forfatteren selv, lettest faar fat paa en teoretisk Sammenhæng ved konkrete Taleksempler, skal Tankegangen kortelig udtrykkes ved saadanne Taleksempler. Disse vil desuden danne Udgangspunktet for yderligere Ræsonnementer i de følgende Afsnit.

For at gøre disse Taleksempler saa overskuelige som muligt, gøres der følgende yderligere indskrænkende Forudsætninger i dette Afsnit 1) »Produktionen« tænkes kun bestaaende af fysisk Vareproduktion (men ikke konsumtive Tjenesteydelser, der ikke kan lagres, og hvor den uafsatte Produktion derfor ikke giver sig fysisk Udtryk). Heraf følger saa ogsaa, at foruden Købsplanerne kan ogsaa Produktionsplanerne forudsættes faktisk at blive fulgt i Perioden. 2) Det forudsættes, at hele den usolgte Produktion (den skuffede Del af Salgsforventningerne) optages i »Lagret« med den Pris, der er noteret ved Periodens Begyndelse, idet vi saa direkte kan aflæse »Skuffelsen« i den uønskede Lagerstigning d. v. s. i Forskellen mellem *ex post* og *ex ante* Investeringen. — Disse to Forudsætninger skal iøvrigt ikke tjene til andet end at give et simpelt Udtryk for, om Driftsherrerne er »skuffede« i deres Forventninger. 3) At vi saaledes i Taleksemplerne opfatter »Ligevægten« alene udfra Forskellen mellem *ex post* og *ex ante* Investeringen, er ensbetydende med, at vi her — for den enkelte Periode — alene lader dens Ligevægtskarakter afhænge af, om *Driftsherrerne* er i Ligevægt, d. v. s. vi bortser fra Løn og Renterevision ved *denne* Periodes Slut. 4) Vi forudsætter, at der ikke eksisterer særlige Virksomheder, der producerer Kapitelgoder til Salg til andre Virksomheder, men de successive Produktionstrin indenfor den enkelte Konsumvare tænkes alle samlet indenfor den enkelte Virksomhed i vedkommende Branche (hvad der selvfølgelig ikke udelukker, at der kan være flere Virksomheder indenfor samme Varebranche). Herved opnaar vi, at vi ikke behøver at skelne mel-

lem Investering og Kapitalgodeproduktion, d. v. s. ikke behøver at komme ind paa det specielle Problem om Forholdet mellem Kapitalgode- og Konsumgodedriftsherrer. 5) Endelig forudsætter vi, at de eksisterende Lagre af færdige Forbrugsvarer altid er tilstrækkelig store til at møde Overskudet i Købsplaner i Forhold til Salgsforventningerne. Dette for ikke at komplicere Fremstillingen ved at maatte indføre mer eller mindre organiseret Varerationering i Eksemplerne.

Disse fem Abstraktioner er ganske kraftige, men tjener paa den anden Side til at give os en Opstilling, som *alene* giver Udtryk for det, der interesserer os i denne Artikel: Interrelationen mellem Driftsherrernes og Indkomsttagernes totale Planer og Forventninger.

Først tager vi nogle Taleksempler, der illustrerer det »klassiske« Tilfælde, hvor Driftsherrernes totale Produktionsplaner er kongruente med Indkomsttagernes totale Indkomstforventninger. I Taleksemplerne er det mest nærliggende at opfatte disse brutto, d. v. s. inkl. Reinvesteringer og Afskrivninger, men iøvrigt er der ikke noget i Vejen for at opfatte dem netto for at faa fuldstændig Overensstemmelse med den forudgaaende algebraiske Opstilling.

I. Kongruente Totalforventninger.

	Produktionen			Indkomsten		
	Ialt	Inv.	Kons.	Ialt	Opsp.	Forbrug
a) $I = S$ ex ante....	200	100	100	200	100	100
» post....	200	100	100	200	100	100
	Ligevægt					
b) $I > S$ ex ante....	200	100	100	200	50	150
» post....	200	50	150	200	50	150
	Gevinst					
c) $I < S$ ex ante....	200	100	100	200	150	50
» post....	200	150	50	200	150	50
	Tab					

Saa længe der hersker kongruente Totalforventninger, viser Tilfælde I a, at naar Opsparingen og Investeringen er lige store, saa er ogsaa Produktionen af Konsumgoder til Salg og Forbruget lige store. Driftsherrernes Forventninger gaar lige i Opfyldelse, Investeringerne ex post = Investeringerne ex ante, og der er hverken Tendens til Udvidelse eller Indskrænkning af Produktionen udgaaende fra Driftsherrerne. Indkomsttagernes ex ante og ex post

Situation svarer ligeledes til hinanden, saaledes at der heller ikke for deres Vedkommende er Tendens til Forandring begrundet i selve denne Perodes Udvikling.

Er Investeringen større end Opsparingen, jfr. I b (100 større end 50), saa er det ensbetydende med, at Efterspørgselen efter Konsumvarer (150) er større end Udbudet af dem (100). Dette giver sig Udslag i Salg fra Lagre paa 50, saaledes at den samlede planlagte (og udførte) og utilsigtede Investering kun bliver 50 (ex post) overfor en ex ante Investering paa 100, altsaa Expansions-tendens.

I Tilfælde I c ses det paa samme Maade, at naar Investeringen er mindre end Opsparingen, er det ensbetydende med, at Udbudet af Konsumvarer er større end Forbruget, saaledes at Varerne (saa længe Prisen er uændret, hvad der gælder hele Perioden igennem) ikke kan sælges og hober sig op paa Lager (Kontraktionstendens).

Dernæst skal vises de *inkongruente Tilfælde* (se næste Side). Det er først her Morskaben skulde vise sig. Vi tager først Tilfældene, hvor Indkomsttagerne har de mindste Totalforventninger (II—IV), dernæst hvor Driftsherrernes totale Produktionsplaner er mindst.

En Gennemgang af de opstillede Taleksempler vil vise, at de omfatter alle tænkelige Grupper af Tilfælde med Hensyn til Arten af den resulterende Ligevægt eller Uligevægt.

Det ses, at Situationen ex ante Opsparing = ex ante Investering nu aldrig giver Ligevægt, men enten Tab eller Gevinst, og at Situationerne, hvor Opsparingen er større end og mindre end Investeringen hver for sig kan give baade Ligevægt, Expansion og Kontraktion.

Aarsagen hertil er, at naar der som her er Tale om, at Indkomsttagerne har Indkomstforventninger, der ligger f. Eks. udover, hvad der svarer til Driftsherrernes Produktionsplaner, saa bliver det for saa vidt meningsløst at tale om nogen »planlagt« Opsparing i kvantitativ Betydning. Ex ante Opsparingen er jo tildels blot Udtryk for forkerte Indkomstforventninger. Indtægtsplanen er en Kimære, og Summen af Konsum- og Opsparingsplanerne derfor ogsaa en Kimære. (Indtægts- og Opsparingsplanerne er Kimærer *qua* kvantitativ Indtægt og Opsparing, derimod er de i høj Grad Realiteter som Medbestemmelsesgrunde for Konsumplanerne). Begge Planer (Opsparings- og Konsumplaner) *kan* ikke holde. I Almindelighed kan det forudsættes, at den utilsigtede Indkomstøgning eller -mindskning giver sig Udslag i Opsparingen, medens

Inkongruente Totalforventninger.

	Produktionen			Indkomsten		
	Ialt	Inv.	Konsg.	Ialt	Opsp.	Forbrug
II. $I = S$ ex ante	300	50	250	200	50	150
› post	300	150	150	300	150	150
	Tab					
III. $I > S$ a) ex ante .	300	150	150	200	50	150
› post .	300	150	150	300	150	150
	Ligevægt					
b) ex ante .	300	150	150	200	100	100
› post .	300	200	100	300	200	100
	Tab					
c) ex ante .	300	200	100	200	50	150
› post .	300	150	150	300	150	150
	Gevinst					
IV. $I < S$ ex ante	300	100	200	200	150	50
› post	300	250	50	300	250	50
	Tab					
V. $I = S$ ex ante	200	100	100	300	100	200
› post	200	0	200	200	0	200
	Gevinst					
VI. $I > S$ ex ante	200	150	50	300	100	200
› post	200	0	200	200	0	200
	Gevinst					
VII. $I < S$ a) ex ante .	200	50	150	300	150	150
› post .	200	50	150	200	50	150
	Ligevægt					
b) ex ante .	200	100	100	300	150	150
› post .	200	50	150	200	50	150
	Gevinst					
c) ex ante .	200	50	150	300	200	100
› post .	200	100	100	200	100	100
	Tab					
VIII. $I = S$ ex ante	200	50	150	300	50	250
› post	200	0	200	200	0	200
	Gevinst					

Konsumplanerne følges. I særlige Tilfælde er det muligt at tænke sig, at ogsaa Konsumplanerne maa ændres, nemlig hvis der heller ikke er »Plads« til den indenfor den skabte Totalindtægt, og der ikke findes Muligheder for automatisk Kapitalopsparing, jvf. Eksempel VIII.

I alle Tilfælde har det af de nævnte Grunde ingen Mening at tale om en Ligevægtsbetingelse af Karakteren *ex ante* Opsparing = *ex ante* Investering, da den intet udsiger i sig selv om den begrænsede Ligevægt, der her tales om, nemlig Fravær af Gevinst og Tab for Driftsherrerne.

(III) Den »klassiske« — og det vil efter det gennemgaaede sige den eneste mulige — Anvendelse af *ex ante* I = *ex ante* S-Betingelsen forudsætter altsaa kongruente Totalplaner og -forventninger for Driftsherrer og Indkomsttagere. I denne Artikel gaas der ud fra, at Virkeligheden er karakteriseret ved inkongruente Totalforventninger, d. v. s. at Driftsherrernes totale Salgsforventninger differerer fra Indkomsttagernes totale Indkomstforventninger. I vor algebraiske Opstilling svarer dette til, at forventet Salg og planlagt Køb af Faktorer differerer fra hinanden. Har vi nemlig to Totaliteter, planlagt Produktion og forventet Indkomst, begge opfattet netto, saa ses det, at i begge indgaar forventet Fortjeneste for Driftsherrerne med samme Beløb. En Forskel mellem de to Totaliteter kan derfor kun skyldes, at *Resten* af Produktionsværdien (planlagt Udbetaling af Løn og Renter) differerer fra *Resten* af Indkomsten (forventet Løn og Renteindtægt).

Har vi nu Ligningen:

$$I = S + (\text{Varekøb} \div \text{Salg}) + (\text{Faktorkøb} \div \text{Salg})$$

saa ses det, at hvis der er Inkongruens tilstede mellem Driftsherrernes totale Produktionsplaner og Indkomsttagernes totale Indkomstforventninger (hvis altsaa det sidste Led i Ligningen er positivt eller negativt), saa kan Investeringen kun være lig med Opsparingen, hvis ogsaa første Led er forskelligt fra 0 i modsat Retning. Dette er det samme som, at hvis vi har inkongruente Totalforventninger, saa er det *eneste*, som *ex ante* Investering = *ex ante* Opsparing udsiger, at vi *aldrig* kan have Ligevægt, men alt muligt andet, altsaa det samme Resultat, som vi kom til ved Betragtning af Taleksemplerne.

Det er nævnt for Taleksemplernes Vedkommende, at alle successive Produktionstrin indenfor den enkelte Vare var forudsat integreret. Vil vi et Øjeblik forlade denne Forudsætning, kan det ske ved at spalte næstsidste Led i sidstnævnte Ligning (Varekøb ÷ Salg) yderligere op i eet Udtryk for Kapitalgoder og eet for Konsumgoder. Ligningen kan da skrives:

$$I = S + (\text{Køb} \div \text{Salg af Kapg.}) + (\text{Køb} \div \text{Salg af Konsg.}) \\ + (\text{K} \div \text{S af Fakt.})$$

Forudsætter vi nu, at de to første Klammer *hver for sig* er lig med Nul, saa er dette ensbetydende med, at saavel Kapitalgodeindustrien som Konsumgodeindustrien er i Ligevægt for Perioden (intet Expansions- eller Kontraktionsmotiv for Driftsherrerne), men samtidig kan vi godt have, at Investeringen er større end Opsparingen, nemlig, hvis sidste Klamme er større end Nul, d. v. s. hvis der er inkongruente Totalforventninger. Vi er da igen tilbage til, at man under Forsudsætning af inkongruente Totalforventninger ikke kan bruge *ex ante* Investering og Opsparing til en Ligevægtsbetingelse. (Et helt andet Problem er det, at selv under Forudsætning af Faktorligevægt, vil Modsætningen mellem de to Driftsherregrupper kunne medføre, at en total Ligevægt for samtlige Driftsherrer *i Gennemsnit* kan betyde Uligevægt for de to Driftsherregrupper hver for sig. Ogsaa her vil visse *systematiske* Interrelationer saasom Accelerationsprincippet nødvendigggøre en Opspaltning, hvad der ogsaa udelukker den summariske Anvendelse af $I = S$. Men dette Problem hører ikke med i denne Artikel, jfr. dog nedenfor i Afsnit V).

(IV) Resultatet af de hidtidige Betragtninger er foreløbigt, at *ex ante* Investering = *ex ante* Opsparing overhovedet ikke kan anvendes som Ligevægtsbetingelse, fordi den er Udtryk for en Opsummering over et Omraade, der er saa vidtspændende (alle Køb og Salg af saavel Kapitalvarer som Konsumvarer som Faktorydelser), at det taber al Mening. Dette først og fremmest fordi den dynamiske Virkelighed, som Pengeteorien skulde forklare, først og fremmest er karakteriseret ved *systematiske* Interrelationer mellem de tre nævnte Hovedgrupper, og vi derfor ingen Vegne kommer før vi i alt Fald opspalter samtlige Køb og Salg i disse tre Grupper og undersøger deres gensidige Paavirkningsforløb. Under Forudsætning af inkongruente Forventninger betyder *ex ante* Investering = *ex ante* Opsparing, at de der dog først og fremmest maa være i Ligevægt, nemlig Driftsherrerne, aldrig vil være det. Endvidere er Resultatet, at *selv om* vi indskrænker Ligevægtsbetingelsen til, at kun Driftsherrerne skal være i Ligevægt, hvilket er ensbetydende med en Ligevægtsbetingelse: *ex ante* Investering = *ex post* Opsparing (der er lig med *ex post* Investering), og *selv om* vi nøjes med at betragte en enkelt Periode

(der siges at være i Ligevægt, hvis Driftsherrerne bare fortsætter een efterfølgende Perodes Produktion uændret), saa vil selv Driftsherrernes Ligevægt, det Forhold at Driftsherrernes Forventninger netop lige er gaaet i Opfyldelse (ex ante Investering = ex post Opsparing) dog ikke engang i alle Tilfælde garantere een efterfølgende Perodes Ligevægt, idet skuffede Faktorforventninger allerede ved den omhandlede Perodes Slut *kan* medføre Løn- og Renterevision og dermed ændrede Driftsherredispositioner for næste Periode¹⁾. Men hertil kommer saa, at selv i de Tilfælde, hvor Indkomstskuffelsen ikke giver sig saadant *øjeblikkeligt* Udtryk, og derfor ikke paavirker den straks efterfølgende Perodes Produktion, saa kan den dog ikke undgaa før eller senere at paavirke Productionsudviklingen, og set over flere sammenhængende Perioder kan der derfor næppe tales om nogen »Ligevægt«. Indkomstskuffelsen kan ikke undgaa før eller senere at paavirke Produktionsforløbet ad to Veje: 1) naar den giver sig Udslag i Løn- og Renterevision, 2) ved sin Virkning paa Købet i næste Periode, der saa igen virker ind paa Produktionen i tredje Periode.

Det, der i sidste Tilfælde er relevant, er, at selv om den givne Periode er karakteriseret ved Ligevægt for Driftsherrerne, saa er der i Inkongruenstilfældene ikke samtidig Ligevægt for Konsumenterne, saaledes at deres Planrevisioner vil medføre, at næste Periode, trods Udgangspunktets pengeteoretiske »Ligevægt«, vil vise sig i pengeteoretisk Uligevægt. Dette er saa meget mere afgørende, som den faktiske Virkelighed vanskeligt kan tænkes at være karakteriseret ved andet end inkongruente Totalforventninger mellem Driftsherrer og Indkomsttagere. Der er jo ingen usynlig Plandiktator, der styrer Samfundsøkonomien, og paa Forhaand gør Summen af de enkelte Driftsherrers Produktionsplaner lig med Summen af alle Indkomsttageres Indkomstforventninger.

I Eksempel III a ser vi, at trods første Perodes Ligevægt (for Driftsherrerne), faar vi i næste Periode en Expansionstendens som Følge af Indkomsttagernes større Konsumkøb, og omvendt faar vi i Tilfælde VII a en Kontraktion udgaaende fra Konsumenterne. Ser man paa de andre 8 »normale« Tilfælde, der er karak-

¹⁾ Som tidligere nævnt forudsættes det hidtil, at der ikke sker noget ved at slaa alle Driftsherrer sammen, saalænge vi kun er interesseret i at blotte Opdelingen og det systematiske Sammenhæng mellem Driftsherregruppen og Faktorgruppen. Men forlader vi denne Forudsætning, er der adskillige andre Grunde til at næste Periode ikke vil fortsætte uændret, trods ex ante Investering = ex post Opsparing, end de her nævnte, se herom nedenfor Afsnit V.

teriseret ved en fra Driftsherrerne udgaaende Expansion eller Kontraktion, saa ses det, at der kun er to Tilfælde af disse 8, hvor Konsumenternes Revisioner virker i samme Retning som Driftsherrerne Revisioner (nemlig III c og VII c), men i alle de andre Tilfælde virker de i modsat Retning. Dette var ogsaa at vente, for som nævnt maa normalt skuffede Salgsforventninger for Driftsherrerne være ensbetydende med, at Indkomsttagerne har haft for smaa Indkomstforventninger, og derfor vil faa en glædelig Overraskelse — et vice versa.

Ser vi paa de 5 normale Tilfælde, hvor Konsumenterne har for smaa Indkomstforventninger (II—IV), og som derfor alle ender med *expansivt* Konsumentmotiv, saa er der derfor kun eet Tilfælde (III c), hvor Driftsherrerne ogsaa ender med et *expansivt* Motiv, og dette da kun, fordi Konsumenternes ringe Indkomstforventninger mere end opvejes af særlig lille Opsparingsvilje og særlig stor Investeringsvilje. Paa samme Maade viser de 5 normale Tilfælde med for store Konsumentforventninger (V—VII), som alle ender med Konsumentskuffelse og *kontraktivt* Konsumentmotiv, kun eet Tilfælde af *kontraktivt* Driftsherremotiv (VII c), og da kun fordi Konsumenternes høje Indkomstforventninger mere end opvejes af særlig stor Opsparingsvilje og særlig lille Investeringsvilje.

Det hyppigste Tilfælde er altsaa, at de to Sæt Motiver gaar i modsat Retning. Man kunde da spørge, om ikke der herved kunde tænkes en Ligevægt af særlig Beskaffenhed, nemlig som Følge af, at de to modgaaende Kræfter ophæver hinanden? Men her faar det saa Betydning, *at de to modgaaende Motiver ikke virker paa Produktionen samtidig, men efter hinanden, saaledes at de ikke ophæver hinanden, men cyklisk afløser hinanden.*

Det er jo Driftsherrerne, der direkte bestemmer, om Produktionen skal udvides eller indskrænkes, og derfor virker Driftsherremotivet direkte paa den kommende Periode, medens Konsumentmotivet kun bestemmer over Konsumindkøbet i denne Periode (altsaa Periode Nr. 2) og derfor, om denne skal ende med et *expansivt* Motiv for Driftsherrerne, der saa virker paa Produktionen i Periode Nr. 3.

Vi kan f. Eks. se lidt paa Taleksempel II, der ser saaledes ud:

	Produktionen			Indkomsten		
	Ialt	Inv.	Konsg.	Ialt	Opsp.	Forbrug
ex ante	300	50	250	200	50	150
ex post	300	150	150	300	150	150

altsaa Skuffelse for Driftsherrerne og glædelig Overraskelse for Indkomsttagerne. Næste Periode vil saa udvise Kontraktion som Følge af Driftsherrernes Indskrænkninger, medens Konsumenterne samtidig udvider deres Køb, f. Eks. saaledes:

ex ante	200	50	150	300	100	200
ex post	200	0	200	200	0	200

Men herved ses det ogsaa, at Driftsherremotivet vil føre til Expansion i tredje Periode, samtidig med at Konsumenternes Indkomstskuffelse fører til mindre Konsumkøb, der saa igen kan medføre Kontraktion i fjerde Periode o. s. v.

De to Slags Forventningers *modsatte* Indvirkninger paa hinanden kan altsaa under passende Forudsætninger ligefrem vise sig i regelmæssige cykliske Svingninger. Herved skal der dog saa langt fra være givet nogensomhelst Konjunkturforklaring eller -system, da sikkert andre og stærkere Faktorer her er afgørende, først og fremmest de Kræfter, der bestemmer over Forløbet af Opsparings- og Investeringsviljen i Samfundet, jfr. ogsaa Afsnit V nedenfor.

Det, der her er afgørende, er, at der ingen Mening er i at tale om monetær Ligevægt (inkongruente Totalforventninger forudsat), fordi:

1) ex ante Investering = ex ante Opsparing af logisk numeriske Grunde kun kan finde Sted, hvis Driftsherrerne »skuffes« lige saa meget i een Retning, som Konsumenterne »skuffes« i den anden Retning, saaledes at den totale »Ligevægt« nødvendigvis maa dække over Uligevægt i hver af de to Grupper, der sammensætter denne Total. Trods den totale »Ligevægt« vil ingen af de to Grupper være i Ligevægt, men afløse hinanden cyklisk som Drivkraft i modsatte Retninger.

2) Ex ante Investering = ex post Opsparing ganske vist anbringer Driftsherrerne i Ligevægt, men samtidig Konsumenterne i Uligevægt, saaledes at næste Periode ogsaa vil se Driftsherrerne i Uligevægt.

3) I de 6 andre normale Tilfælde er Driftsherrerne og Konsumenterne i fire Tilfælde igen cyklisk modsatte, og i de resterende to Tilfælde, hvor der er Uligevægt for begge Parter, men i samme Retning, er Sandsynligheden størst for et kumulativt Forløb, hvor den ene Part successivt skubber den anden i Vej.

Men i intet af Tilfældene har vi noget, der med nogen Ret kan kaldes en »Ligevægt«.

Vil man tage Hensyn baade til Driftsherrerne og til Konsumenterne i Formuleringen af den monetære Ligevægt, saa ses det, at det ikke er nok som Betingelse bare at opstille: $\text{ex ante Investering} = \text{ex ante Opsparing}$, for dette kan som nævnt dække over lige store Plus og Minus for de to Grupper, hvilket ikke er ensbetydende med Ligevægt, men med alt muligt andet. Derimod maa man som monetær Ligevægtsbetingelse saa udtrykkelig forlange Ligevægt *samtidig* for *hver* af de to Grupper for sig, saaledes at der først kan tales om fuld monetær Ligevægt, naar 1) Driftsherrerne og Indtægtstagerne har kongruente Totalforventninger (Faktorkøb og Faktorsalg i Ligevægt), og desuden 2) $\text{ex ante Investering} = \text{ex post Opsparing}$ (der i Tilfælde af at 1) er opfyldt igen er lig med ex ante Opsparing), altsaa Varekøb og Varesalg i Ligevægt. Altsaa samtidig saavel total som partiel Ligevægt. Da den første Betingelse næppe kan tænkes fuldbyrdet i nogen tænkelig Situation i det virkelige Liv (undtagen i et fuldstændig planøkonomisk socialistisk Samfund, hvor Begrebet af andre Grunde ingen Interesse har), er dette ensbetydende med, at man bør ophøre med at tale om monetær Ligevægt (neutrale Penge)¹⁾ som et Begreb, der kan tænkes realiseret i det virkelige Liv. Og som teoretisk Konstruktion, der skal angive, om Drivkraften gaar i den ene eller den anden Retning, kan Begrebet monetær Ligevægt heller ikke bruges, da der som foran omtalt

¹⁾ Dette gælder saa selvfølgelig enhver Formulering af Ligevægten, saavel $\text{ex ante } I = \text{ex ante } S$, som ogsaa baade $\text{ex ante } I = \text{ex post } S$ og $\text{ex ante Investering plus Forbrug} = \text{ex ante Produktion}$.

Af Hensyn til de Læsere, der har været nysgerrige nok til at læse min »Økonomisk Træghed og Langtidsanalysen«, hvor en dynamisk *Langtids*-teori opstilles bl. a. paa Basis af en Tendens til Ligevægt mellem Samfundets Opsparings- og Investeringsvilje, bør det maaske bemærkes, at inkongruente Totalforventninger og dermed Umuligheden af at operere med en Sammenstilling af Opsparingsvilje og Investeringsvilje kun har Betydning for Korttidsanalysen. En dynamisk Langtidsteori, der udgaar fra Konjunktursvingningerne og andre »korte« Bevægelser som *Aarsagsforklaring* til og ikke som tilfældige Udsving fra det »lange« Nivo, maa gaa ud fra visse Ideal-konjunkturer, og vise, hvorledes disse fastlægger et vist Langtidsnivo, som Gennemsnittet af disse Konjunkturer. Den lange »Ligevægt« betyder da noget væsentligt andet (nemlig et Gennemsnit) end den korte Ligevægt (Gentagelse af en uforandret Periode). Der kan ogsaa peges paa, at Opsparingsviljens begrænsende Virkning paa det lange Nivo viser sig genkommende paa det »strategiske« Tidspunkt mellem Højkonjunktur og Krise, hvor Indtægten er holdt op med at vokse og begynder at falde. Her er det Opsparingsviljen, der hæmmer Overgangen til større Konsum, og ikke »utilsigtet« Opsparing.

ikke er Tale om en enkelt Drivkraft, men om flere, med gensidig Paavirkning — og oftest i modsatte Retninger —, saaledes, at Udviklingen kun kan analyseres ved at spalte Helheden op i de Hovedgrupper, der er underkastet systematisk gensidig Paavirkning fra Periode til Periode, og saa undersøge dem i deres gensidige Paavirkningeforløb. For saa vidt bliver Pengeteori i moderne Forstand og Konjunkturteori to Sider af samme Spørgsmaal, eller maaske snarere, de er det samme, eller burde være det samme.

(V) Sluttelig skal berøres andre Muligheder for en uligevægtig Udvikling trods Investering = Opsparing end Forholdet mellem Driftsherrernes og Konsumenternes Planrevisioner ved inkongruente Totalforventninger. I dette Afsnit forudsætter vi altsaa, at der er saavel total som partiel Kongruens tilstede, at Driftsherrernes samlede Produktionsplaner er lig med Indkomsttagernes samlede Indkomstforventninger, og at ex ante Investering er lig med Opsparingen, der i dette Tilfælde bliver lige stor ex ante og post.

1) Driftsherrernes og Konsumenternes *Forventninger*¹⁾ kan være bundet til Erfaringernes Væksthastighed i Stedet for til deres absolutte Nivo i den forudgaaende Periode. I saa Fald kan vi f. Eks. have, at en Expansion ender med pengeteoretisk Ligevægt, men alligevel gentages Perioden ikke uændret, netop fordi man forventer en yderligere Vækst. Forventer man, at Stigningen har været midlertidig, kan vi endog faa et cyklisk Omsving. I Teorien kan disse af forandrede Forventninger fremkalde Udviklinger endog forløbe saadan, at der er »Ligevægt« i hver af de successive, fra hinanden forskellige, Perioder, idet saavel Indkomst og Produktion som disses Underdele forandrer sig med samme Procent, men dette er dog selvsagt et meget konstrueret Tilfælde.

2) Driftsherrernes Investeringsvolumen er foruden af deres Forventninger ogsaa afhængig af et vist *Profitkrav*. Gaar man ud fra, at Driftsherreforprofiten selv i det dynamiske korte Forløb ikke er en ganske passiv Størrelse, men i et vist Omfang — f. Eks. afhængig af de forudgaaende Perioders faktiske Profitnivo — er et aktivt Element, et Indtægtskrav, der straks indkalkuleres ved en Række Produktionsbeslutninger, af større Betydning jo mere varige Produktionsbeslutninger det drejer sig om, som er medbestemmende for, om disse Produktionsbeslutninger skal fattes og blive til Virkelighed, saa bliver Sammenstilling af Profitforvent-

¹⁾ Se bl. a. Professor Ohlin i Ekon. Tidsskr. Nr. 2 1941, S. 179 og Professor Palander, det anførte Sted, S. 101.

ning og Profitkrav en af de bestemmende Faktorer for Investeringsomfanget, nogenlunde svarende til at det er Laanerenten i Forhold til forventet Afkast, der sammen udgør en anden af disse bestemmende Faktorer, eller maaske rettere: det afgørende bliver Forskellen mellem samlet forventet Overskud paa den ene Side og Summen af Profitkrav og Kapitalrente paa den anden Side.

Jo højere Profitkravet er, jo mindre bliver den til en vis Profitforventning svarende Investeringsvolumen. Forudsætter man — som hos Wicksell eller Keynes — at der er en entydig Sammenmæng mellem Investeringsmængde og nødvendig Profit, saaledes at samme forventede Profit altid fremkalder samme Investeringsmængde, og vi naar en Ligevægtstilstand, saa vil Investeringerne ogsaa i næste Periode beholde samme Omfang, fordi Forventningerne er uændrede (vi ser her bort fra Punkt 1) ovenfor, d. v. s. vi forudsætter, at Forventningsskabelsen er bundet til Erfaringernes absolutte Nivo) og ligeledes Profitkravet. —

En saadan Forudsætning om en fast Profitkravskala er imidlertid en utilladelig Overførsel af Statik paa et dynamisk Gebet. F. Eks. under en expansiv Proces med successivt højere og højere Nivo for realiseret Profit, maa det forekomme yderst sandsynligt, at selve Driftsherrernes Profitkravsskala efterhaanden sættes i Vejret. Dette betyder blot, at det begrænsende Profitkrav bliver en Funktion af en eller flere forudgaaende Perioders faktiske Profit. I saa Fald kan vi have en expansiv Proces, der ender med en saakaldt monetær Ligevægt, men som Følge af, at Profitkravet sættes i Vejret, vil næste Periode — trods Ligevægten — kunne udvise Investeringsnedgang og Kontraktion¹).

3) Professor Ohlin har peget paa det Tilfælde, at et *Købsoverskud paa et Omraade nøjagtig modsvares af et Købsunderskud paa et andet Omraade*. Men den resulterende Investeringsforøgelse og -formindskelse behøver ikke at være lige store, saaledes at vi alt efter Omstændighederne kan faa Expansion, Kontraktion eller Ligevægt i næste Periode²).

4) *Længererækkende Planer* fra tidligere Perioder kan trods fuld monetær Ligevægt medføre bestemte Indgreb i den nuvæ-

¹) Se min: Om Pengeværdiens Bestemmelse hor Marx, S. 15 ff. og min Lønforhøjelse som Middel mod strukturel Overopsparingsarbejdsløshed, Nationaløk. Tidsskr. 1939, S. 339. Det sidstnævnte Sted og i »Øk. Træghed og Langtidsanalysen« indgaar det nævnte Forhold i en dynamisk Langtids-teori.

²) Prof. Ohlin, anf. Sted S. 180.

rende Periode, som paavirker Forløbet uafhængigt af Ligevægtspositionen¹).

5) *Accelerationsprincippet* giver en rent teknisk Bevægelsesmekanisme uafhængig af Forholdet mellem Investering og Opsparing. Har vi en expansiv Udvikling, der ender med fuldstændig monetær Ligevægt, saa kan Driftsherrerne dog indskrænke deres Investeringer i næste Periode alene som Følge af Nedgangen i Udviklingens Væksthastighed.

6) Det at Driftsherrernes og Konsumenternes Planer i en enkelt kort Periode gaar i Opfyldelse, binder ikke — trods Fravær af exogene Forstyrrelser eller Forventningsforandringer — disse Planer ud i Fremtiden, idet de sædvanligvis er underkastet en vis *successiv Tilpasning*, efterhaanden som man indstiller sig mere og mere paa en vis Situation. F. Eks. forandrer Konsum- Opsparings-Indstillingen sig, efterhaanden som man vænner sig til et vist (uforandret) Indtægtsnivo. Noget lignende gælder Driftsherrernes Produktionsplaner efterhaanden som de indstiller sig mere og mere paa et bestemt Nivo for Afsætningen og bliver mere tilbøjelige til at indrette deres Produktionsapparat efter denne Afsætningssituation. Med andre Ord, selv udfra Forudsætning om en uforandret Totalsituation vil Investerings- og Opsparingsbeslutningerne successivt ændre sig, hvoraf saa igen følger, at selve denne Forudsætning om uforandret Totalsituation ikke vil materialisere sig. Vi faar trods fuldstændig monetær Ligevægt: 1) en vis Tilpasning til denne Totalsituation, men 2) netop som Følge af denne Tilpasning en Forandring af selve Totalsituationen. Med andre Ord, trods fuldstændig partiel og total monetær Ligevægt et dynamisk Forløb, hvorom man ikke paa Forhaand kan sige, om det vil ende i en ny Ligevægt, og hvorledes denne i givet Fald vil være beskaffen i Forhold til den oprindelige.

7) Flere Forfattere — bl. a. Harrod²) — regner med, at Konjunkturopgangen kommer i Sving bl. a. fordi Reinvesteringer, større Reparationer o. l. udsættes et Stykke Tid under Depressionen, men at der er en vis Grænse for denne Udsættelse, saaledes at et *ophobet Reinvesteringsbehov* fra et eller andet Punkt — selv trods Fravær af anden Opsvingsaarsag — kan bringe Investeringerne i Vejret og dermed, trods fuld Ligevægt mellem Investering

¹) Se f. Eks. Lutz: The outcome of the saving-investment discussion, Quart. J. of Econ. August 1939.

²) F. Eks. The Trade Cycle, Oxford 1936.

og Opsparing i den forudgaaende Periode, kan skabe Impuls til kumulativ Opgang i de følgende Perioder.

8) En *marx-keynesk Overopsparingsforudsætning*¹⁾, hvorefter Samfundet som Følge af Træghed mod Nedgang i Rente og Profitkravet er karakteriseret ved latent Overopsparing, der viser sig som uudnyttede Produktions- og Indkomstmuligheder, tager — for saa vidt som man er enig med den — ganske Grunden bort under Begrebet monetær Ligevægt, for naar det er saadan, at nye Investeringer har en meget stærk Tendens til automatisk at skabe den fornødne (frivillige) Opsparing, saa vil der kunne være »Ligevægt« ved snart sagt enhver Investering som helst (indenfor et vist praktisk muligt Felt). I disse Teorier indtager Begrebet Hoarding da ogsaa en central Stilling, det er saa at sige gjort til disse Systemers centrale pengemæssige Mekanisme, det er saa at sige Pengenes Natur at være »uneutral«. Penge betragtes ikke først og fremmest som Omsætningsmidler, men som Værdiopbevaringsmidler, som Midler til »hoarding«.

9) Det er foran nævnt, at et særligt konjunkturtelt Bevægelsesfænomen som Accelerationsprincippet kan afstedkomme en dynamisk Udvikling trods monetær Ligevægt. Paa samme Maade kan nævnes et Princip, som jeg har omtalt andetsteds²⁾, hvorefter man kan tænke sig Konjunkturen bevæget efter, *hvorledes Totalindtægten (bestemt ud fra Multiplierprincippet) udvikler sig i Forhold til Kapitalstokken (bestemt ved Opsummering af Investeringen til Begyndelseskapitalen)*. Her siger man f. Eks., at Betingelsen for at holde en Expansion i Gang og forhindre Krisen, er at Totalindtægten mindst vokser i samme Forhold som Kapitalstokken. Indtægten bestemmes som Investeringen gange en Multiplier. Kapitalen vokser med den forløbne Perodes Investeringer. En uændret Investering pr. Tidsenhed vil holde Totalindtægten konstant, medens Kapitalen stadig vil vokse. Bliver der nu i en enkelt Periode Ligevægt Investering = Opsparing, og man opretholder Investeringsnivoet uændret, hvorved der ogsaa bevares Ligevægt i Forholdet Indkomsten og Opsparingen (begge uændrede), saa vil man derved øge Kapitalstokken, bringe Investeringsmotivet

¹⁾ Nærmere behandlet i min nævnte Artikel i Nat. Tidsskr. 1939 og i »Øk. Træghed og Langtidsanalysen«.

²⁾ »Økonomisk Træghed og Langtidsanalysen«, S. 15 ff. Se herved Kalecki: *Economic Fluctuations*, London 1939. Tankegangen er i Virkeligheden den marxske Kriseteori udtrykt i moderne Termer.

ned, og vi vil kunne faa en kontraktiv Proces trods »Ligevægt« i den forudgaaende Periode.

10) Endelig kan ogsaa nævnes den under Krigen saa omtalte *Omkostningsinflation*¹⁾, hvor f. Eks. en Hævdelse eller et Forsøg paa Hævdelse fra Drifteherrer, Arbejderes og Landbrugeres Side af uforandrede Realindtægter trods en stedfindende Nedgang i Socialproduktet — eller hvad der kan komme ud paa det samme (eller virke forstærkende paa en Udvikling af den nævnte Slags) en enkelt af disse Parters Forsøg paa at forhøje sin relative Andel af Socialproduktet samtidig med, at de øvrige Parter kæmper for at opretholde deres relative Andele uændrede — kan give en kumulativ Udvikling i Pengeindtægter og Priser selv om Investering = Opsparing.

¹⁾ K. G. Hagstroem: Om Møjligheten at berede Kompensation før en Prisstegring, *Økonomisk Tidsskrift*, September 1940, og min: *Inflatoriske Foranstaltninger og inflationistiske Systemer*, *Socialt Tidsskrift*, April 1940.