

Alle praktisk arbejdende polit'ere og ledende erhvervsfolk vil kunne finde noget i samlingen af interesse, men den enkelte vil i mange tilfælde kunne hoppe en del over, fordi det er for velkendt eller ligegyldigt. Det har naturligvis ikke kunnet lade sig gøre, at redaktørerne bandt de kendte forelæsere efter en stram disposition, og det er måske derfor ikke sært, at den røde tråd på mange steder falder på gulvet, men et par afsluttende forelæsnings fra universitetets side kunne antagelig i et vist omfang have lagt tråden på plads igen.

Niels Banke*

* Fhv. direktør for Monopoltilsynet.

CARL ERIK SØRENSEN: *Kreditmarkedet og industriens ekspansion*. København: Den Danske Landmandsbank, 1971. 250 pp. Pris: Gratis.

I anledning af sit 100-års jubilæum har Den Danske Landmandsbank anmodet professor i finansiering og kreditvæsen ved Handelshøjskolen i København Carl E. Sørensen om at udarbejde en bog, der belyser den økonomiske udvikling i Danmark i de sidste årtier med hovedvægten på 60'ernes ekspansion og på de konklusioner, der kan drages heraf med hensyn til banksystemets betydning for den økonomiske vækst. Det var samtidig bankens ønske, at bogen skulle kunne benyttes som grundlag for undervisningen i finansiering og kreditpolitik ved handelshøjskoler, universiteter og anden videregående uddannelse.

Resultatet foreligger nu under titlen *Kreditmarkedet og industriens ekspansion*. Bogens indhold kan deles i ni afsnit.

Det første afsnit belyser ved hjælp af udviklingen i nogle centrale makrostørrelser siden 1950, hvorfor slutningen af 1950'erne og hele 1960'erne kan betragtes som en ekspansionsperiode. Udviklingen i disse makrostørrelser fremgår af to ubenævnte figurer, der såvel typografisk som metode-mæssigt er vanskeligt tilgængelige; således består ordinataksen i figur 1 af en blan-

ding af procenter og indekstal, mens der slet ingen enhedsangivelse er på ordinataksen i figur 2. Det ville unægteligt have hjulpet meget dersom de tal, hvorpå figurerne er baseret, havde været bragt i et par tabeller. Det samme kan siges om forklarende tekstning af figurerne.

I det andet afsnit – som er udarbejdet af ekspeditionssekretær i handelsministeriet T. Hiort-Lorenzen – tages de økonomiske forhold for industrien som helhed i ekspansionsperioden op til nærmere undersøgelse, idet hovedvægten er lagt på udviklingen i industriens investerings- og finansieringsforhold i perioden 1959-1969. Undersøgelsen – der er baseret på den officielle statistik, der fra forskellige statistikområder kan stykkes sammen om industriens forhold – er en å jourføring og revidering af den undersøgelse af industriens kapital og finansieringsforhold i perioden 1952-1964, der i 1967 blev offentliggjort som bilag i børsudvalgets første betænkning (*Børsen og kapitalmarkedet*. Betænkning nr. 436).

Undersøgelsens hovedresultat er, at mens industriproduktionen målt ved værditilvæksten i perioden 1959-64 i løbende priser steg med 67 pct., steg de faste investeringer i denne periode med 104 pct. I perioden 1964-69 var de tilsvarende tal henholdsvis 57 og 28 pct. I første halvdel af undersøgelsesperioden steg investeringerne således langt hurtigere end produktionen, mens det omvendte forhold gjorde sig gældende i periodens sidste halvdel. De samlede kapitaltilførsler til industrien steg i perioden 1959-64 med 54 pct. og i 1964-69 med 91 pct. I den første periode fulgte industriens egen opsparing – som steg med 65 pct. – så godt med stigningen i den samlede kapitaltilførsel, at selvfinansieringsgraden voksede. I den anden periodehalvdel tabte industriens egen opsparing imidlertid – med en stigningstakt på 35 pct. – terræn; således at industriens selvfinansieringsgrad fra ult. 1964 til ult. 1969 faldt fra 43 til 38 pct. af de samlede passiver.

Ud fra de sammenhænge mellem industriens produktion, investeringer og kapitaltilførsel som undersøgelsen afdækker,

Alle praktisk arbejdende polit'ere og ledende erhvervsfolk vil kunne finde noget i samlingen af interesse, men den enkelte vil i mange tilfælde kunne hoppe en del over, fordi det er for velkendt eller ligegyldigt. Det har naturligvis ikke kunnet lade sig gøre, at redaktørerne bandt de kendte forelæsere efter en stram disposition, og det er måske derfor ikke sært, at den røde tråd på mange steder falder på gulvet, men et par afsluttende forelæsnings fra universitetets side kunne antagelig i et vist omfang have lagt tråden på plads igen.

Niels Banke*

* Fhv. direktør for Monopoltilsynet.

CARL ERIK SØRENSEN: *Kreditmarkedet og industriens ekspansion*. København: Den Danske Landmandsbank, 1971. 250 pp. Pris: Gratis.

I anledning af sit 100-års jubilæum har Den Danske Landmandsbank anmodet professor i finansiering og kreditvæsen ved Handelshøjskolen i København Carl E. Sørensen om at udarbejde en bog, der belyser den økonomiske udvikling i Danmark i de sidste årtier med hovedvægten på 60'ernes ekspansion og på de konklusioner, der kan drages heraf med hensyn til banksystemets betydning for den økonomiske vækst. Det var samtidig bankens ønske, at bogen skulle kunne benyttes som grundlag for undervisningen i finansiering og kreditpolitik ved handelshøjskoler, universiteter og anden videregående uddannelse.

Resultatet foreligger nu under titlen *Kreditmarkedet og industriens ekspansion*. Bogens indhold kan deles i ni afsnit.

Det første afsnit belyser ved hjælp af udviklingen i nogle centrale makrostørrelser siden 1950, hvorfor slutningen af 1950'erne og hele 1960'erne kan betragtes som en ekspansionsperiode. Udviklingen i disse makrostørrelser fremgår af to ubenævnte figurer, der såvel typografisk som metode-mæssigt er vanskeligt tilgængelige; således består ordinataksen i figur 1 af en blan-

ding af procenter og indekstal, mens der slet ingen enhedsangivelse er på ordinataksen i figur 2. Det ville unægteligt have hjulpet meget dersom de tal, hvorpå figurerne er baseret, havde været bragt i et par tabeller. Det samme kan siges om forklarende tekstning af figurerne.

I det andet afsnit – som er udarbejdet af ekspeditionssekretær i handelsministeriet T. Hiort-Lorenzen – tages de økonomiske forhold for industrien som helhed i ekspansionsperioden op til nærmere undersøgelse, idet hovedvægten er lagt på udviklingen i industriens investerings- og finansieringsforhold i perioden 1959-1969. Undersøgelsen – der er baseret på den officielle statistik, der fra forskellige statistikområder kan stykkes sammen om industriens forhold – er en å jourføring og revidering af den undersøgelse af industriens kapital og finansieringsforhold i perioden 1952-1964, der i 1967 blev offentliggjort som bilag i børsudvalgets første betænkning (*Børsen og kapitalmarkedet*. Betænkning nr. 436).

Undersøgelsens hovedresultat er, at mens industriproduktionen målt ved værditilvæksten i perioden 1959-64 i løbende priser steg med 67 pct., steg de faste investeringer i denne periode med 104 pct. I perioden 1964-69 var de tilsvarende tal henholdsvis 57 og 28 pct. I første halvdel af undersøgelsesperioden steg investeringerne således langt hurtigere end produktionen, mens det omvendte forhold gjorde sig gældende i periodens sidste halvdel. De samlede kapitaltilførsler til industrien steg i perioden 1959-64 med 54 pct. og i 1964-69 med 91 pct. I den første periode fulgte industriens egen opsparing – som steg med 65 pct. – så godt med stigningen i den samlede kapitaltilførsel, at selvfinansieringsgraden voksede. I den anden periodehalvdel tabte industriens egen opsparing imidlertid – med en stigningstakt på 35 pct. – terræn; således at industriens selvfinansieringsgrad fra ult. 1964 til ult. 1969 faldt fra 43 til 38 pct. af de samlede passiver.

Ud fra de sammenhænge mellem industriens produktion, investeringer og kapitaltilførsel som undersøgelsen afdækker,

præsenterer Hiort-Lorenzen herefter en model, der ud fra kendskabet til de ovenfor nævnte størrelser er i stand til at forudsige udviklingen i forholdet mellem industriens faste anlæg og produktionen og dermed det fremtidige investerings- og kapitalbehov for given produktionsudvikling. Modellen viser, som man kunne vente, at en fastholdelse af produktionsstigningen i 1960'erne i tiden frem til 1980 vil kræve en væsentlig stærkere stigning i industriens investeringer end i industriproduktionen i de næste 10 år (de årlige investeringer skal næsten tredobles for at fastholde en årlig produktionsstigning på 7 pct.). Tilsvarende krav til kapitaltilførselen stiller de heraf afledte kapitalbehov, dels i form af øget opsparing, dels i form af kapitaltilførsel fra andre finansieringskilder, såsom det organiserede kapitalmarked og udlandet.

En nærmere vurdering af Hiort-Lorenzens model ligger udenfor denne anmeldelses rammer, men et væsentligt kritikpunkt mod modellen må være, at den bygger på tal for industrien under ét. En model baseret på de 10 (i de seneste år endog 20) hovedgrupper som det anvendte statistiske materiale findes opdelt på, ville have givet et langt mere nuanceret billede af industriens udvikling i 1960'erne og af de krav den vil stå overfor i 1970'erne.

Herefter følger i de tre følgende afsnit en teoretisk gennemgang af virksomhedens investeringskalkuler uden og under usikkerhed, skrevet af cand. merc. Johs. Mouritzen, virksomhedens kapitalstruktur og virksomhedens likviditet, sidstnævnte skrevet af cand. oec. Niels Chr. Nielsen. Disse kapitler, som overhovedet ikke inddrager de empiriske forhold i industrien i 1960'erne, må siges at have karakter af rene lærebogsafsnit, og er som sådanne udmærkede. Især vil jeg gerne fremhæve den udstrakte anvendelse af instruktive eksempler i kapitlerne om investeringskalkuler og likviditetsplanlægning. Dog vil jeg gerne korrigere Mouritsen, når denne – f.eks. på side 71 og igen på side 72 – anvender ordet »reinvesteres«, når der retteligt menes »genanbringes« eller »placeres«.

Reinvestering foretages for at holde kapitalapparatet intakt, mens beregningen af den effektive rente blot forudsætter, at frigjort kapital genanbringes til samme rente.

I afsnit 6 følger herefter en summarisk analyse af udviklingen på det danske kreditmarked under 1960'ernes ekspansion, suppleret med en summarisk gennemgang af kreditpolitikens virkemidler.

Herefter følger i afsnit 7 på grundlag af en undersøgelse foretaget af lektor, cand. polit. Nils Groes en belysning af kreditforholdene for industrien i vinteren 1970-71. Denne undersøgelses resultater vil være læsere af *Nationaløkonomisk Tidsskrift* bekendt, jvf. *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 108: 257-74, og skal derfor ikke omtales nærmere her.

I afsnit 8 følger en gennemgang af bankernes aktivitet og udviklingen heri i ekspansionsperioden. Fremstillingen støtter sig i et vist omfang på hidtil ikke offentliggjorte oplysninger om Landmandsbankens aktiviteter. Afsnittene om indlåns- og udlånsaktiviteterne går ikke i dybden; man kunne f.eks. ønske en nærmere redegørelse for hvorledes en landsdækkende hovedbank som Landmandsbanken med et stort antal afdelinger styrer sin udlånspolitik. Derimod er afsnittet om bankernes udlandsvirksomhed, herunder bankernes valutaforretninger, langt mere detaljeret, hvilket på baggrund af disse aktiviteters stigende betydning igennem de sidste år må siges at være berettiget. Fremstillingen rettes sig især mod teorien om valutaterminsmarkederne og de internationale renteforskelle (rentearbitragen). Man savner noget om bankernes rolle som formidlere af udenlandske lån, mere eller mindre mod afgivelse af bankgarantier.

I afsnit 9 sammenfattes, hvad der i det foregående er kommet frem om kreditmarkedet og industriens ekspansion i 1960'erne. Forfatterens hovedkonklusion, at det næppe er finansieringsforholdene der har skabt den uligevægt, der har præget anden halvdel af den økonomiske ekspansion i 1960'erne, synes med de af Hiort-Lorenzen og Nils Groes foretagne under-

søgelser, kombineret med allerede kendt materiale, dokumenteret.

En samlet vurdering af bogen må gå ud på, at ønsket om at forene en økonomisk - historisk analyse med et lærebogsmateriale i det foreliggende tilfælde ikke er faldet heldigt ud. Ved at skyde de tre lærebogskapitler ind mellem kapitler af overvejende økonomisk-historisk karakter, er analysen af forløbet og de bagved liggende strukturændringer blev meget usammenhængende og dermed mindre overbevisende. Bogen ville afgjort have vundet ved en strengere redaktionel hånd og mere logisk disponering af stoffet.

Ole Zacchi*

* Sekretær i Danmarks Statistik.

ROBERT A. MUNDELL og ALEXANDER K. SWOBODA, red.: *Monetary problems of the international economy*. Chicago og London: The Chicago University Press, 1969. 405 pp. Pris: £ 5,65.

Traditionelt har udenrigshandelens teori været delt i en »pure theory« og en »monetary theory«, hvor den førstnævnte beskæftiger sig med reale størrelser i ligevægtstilstand, d.v.s. spørgsmål om, hvilke varer der handles og hvor meget der handles, medens den sidstnævnte beskæftiger sig med tilpasningsproblemer i forbindelse med betalingsbalancen og således kan siges at være en slags uligevægtsøkonomi.

I 1960'erne er der sket en væsentlig udbygning af teorien inden for den sidstnævnte problemkreds. Den foreliggende bog er den seneste større samling indlæg i denne diskussion, men danner ikke nogen undtagelse fra den mindre hensigtsmæssige opdeling af teorien.

Bogen indeholder bidragene fra en konference i Chicago i 1966 med det formål at diskutere analysemetoder og teoretiske problemer, men ikke mere praktiske økonomisk-politiske spørgsmål. Et sådant forsøg på at klarlægge teorien forekommer i høj grad påkrævet. Den, der tvivler, behø-

ver kun at læse Robert A. Mundells indlæg i introduktionsafsnittet, hvor man både får en god oversigt over de på tidligere tidspunkter diskuterede spørgsmål og en formulering af nye og ikke løste problemer. Enkelte af disse problemformuleringer forekommer dog noget søgt. Det bør nævnes, at en del af samme problemkreds allerede på udmærket vis og med baggrund i konferencens papirer i 1967 er behandlet af Harry G. Johnson i *Theoretical problems of the international monetary system, Pakistan Development Review*, 7: 1-28. (Optrykt i R. N. Cooper: *International finance*, Harmondsworth 1969).

Bogen er foruden i en indledning og en opsummering delt i fem afsnit. Det første behandler spørgsmålet om faste kontra variable valutakurser, og dernæst følger et afsnit om de internationale institutioners og udviklingslandenes problemer og muligheder i forbindelse med det internationale betalingssystem. Det mest interessante afsnit behandler tilpasningsproblemer, medens de to sidste beskæftiger sig med international likviditetsskabelse samt forholdet mellem de enkelte landes målsætninger og økonomisk-politiske instrumenter.

I første afsnit indleder Peter B. Kenen med at kritisere diskussionen om *the optimum currency area* for at operere med for simple forudsætninger. Denne diskussion startede i 1961 med en artikel af Mundell og er et forsøg på at afgrænse de faktorer, som er relevante ved valget af faste eller variable valutakurser. Det område, inden for hvilket Mundell og McKinnon vil have faste kurser, bestemmes på den ene side af arbejdskraftens mobilitet, variationsmuligheder i dens aflønning samt efterspørgselens stabilitet m.h.t. sammensætning og på den anden side af fordele ved anvendelse af samme regneenhed. Der er således tale om en afvejning af hensynet til samtidig opretholdelse af fuld beskæftigelse inden for alle delområder mod hensynet til pengenes anvendelse som sådan. Kenen mener for det første, at man kunne anlægge andre synspunkter end beskæftigelsesmæssige, og tillige, at det om-