

Nye tolkninger af den keyneske teori: Leijonhufvud og Davidson

Peter Erling Nielsen

Det økonomiske Råds Sekretariat

SUMMARY. Two new works on the Economics of Keynes invite us to rethink our view on what The Keynesian Revolution was all about. Axel Leijonhufvud's microeconomic explanations of unemployment focus the rate of interest in disequilibrium and the importance of the aggregate structure of a model. Paul Davidson's book underlines the fundamental difference between the Keynesian concept of uncertainty and the neoclassical risk which involves grave consequences for price-fixing and the demand for money.

Indledning

De senere års udvikling i makroøkonomisk teori har været præget af matematisk formalisme og økonometrisk afprøvning.

Axel Leijonhufvuds og Paul Davidsons bøger fra 1968 og 1972 repræsenterer et brud på denne udviklingslinje, idet deres intention er at behandle basale teoretiske fænomener. Begge søger at klargøre, hvad det egentlige indhold af Keynes' økonomiske teori er, hvilket nok kan være tiltrængt, eftersom næsten al makroteori på den ene side hævder at være keynesiansk, men på den anden side oftest vender sig til Keynes' fortolkere – f.eks. Hicks (1937), Alvin Hansen (1949) eller Samuelson (1947) – for at finde keynesianske svar på foreliggende problemstillinger.

Det er således tankevækkende, at Milton Friedman (1970 og 1971) efterhånden selv mener, at hans teori ikke er langt fra at være, »hvad Keynes egentlig mente« – det må skærpe behovet for klargørelse af de fundamentale teoretiske forskelle. Leijonhufvuds bog sigter mod at ændre denne tingenes tilstand ved at gøre op med IS-LM-oplægget, der efter Leijonhufvuds mening giver et ganske vildledende billede af den teori, det skulle belyse.

Paul Davidsons *Money and the Real World* er væsentligt mindre ambitiøs end Leijonhufvuds værk, og der findes næppe meget hos Davidson, som læsere af Keynes ikke kender. Der er i mindre grad tale om fortolkninger, men mere om en pædagogisk fremstilling. Bogen tager udgangspunkt i et centralt element i Keynes' teori: sondringen mellem risiko og usikkerhed.

Nye tolkninger af den keyneske teori: Leijonhufvud og Davidson

Peter Erling Nielsen

Det økonomiske Råds Sekretariat

SUMMARY. Two new works on the Economics of Keynes invite us to rethink our view on what The Keynesian Revolution was all about. Axel Leijonhufvud's microeconomic explanations of unemployment focus the rate of interest in disequilibrium and the importance of the aggregate structure of a model. Paul Davidson's book underlines the fundamental difference between the Keynesian concept of uncertainty and the neoclassical risk which involves grave consequences for price-fixing and the demand for money.

Indledning

De senere års udvikling i makroøkonomisk teori har været præget af matematisk formalisme og økonometrisk afprøvning.

Axel Leijonhufvuds og Paul Davidsons bøger fra 1968 og 1972 repræsenterer et brud på denne udviklingslinje, idet deres intention er at behandle basale teoretiske fænomener. Begge søger at klargøre, hvad det egentlige indhold af Keynes' økonomiske teori er, hvilket nok kan være tiltrængt, eftersom næsten al makroteori på den ene side hævder at være keynesiansk, men på den anden side oftest vender sig til Keynes' fortolkere – f.eks. Hicks (1937), Alvin Hansen (1949) eller Samuelson (1947) – for at finde keynesianske svar på foreliggende problemstillinger.

Det er således tankevækkende, at Milton Friedman (1970 og 1971) efterhånden selv mener, at hans teori ikke er langt fra at være, »hvad Keynes egentlig mente« – det må skærpe behovet for klargørelse af de fundamentale teoretiske forskelle. Leijonhufvuds bog sigter mod at ændre denne tingenes tilstand ved at gøre op med IS-LM-oplægget, der efter Leijonhufvuds mening giver et ganske vildledende billede af den teori, det skulle belyse.

Paul Davidsons *Money and the Real World* er væsentligt mindre ambitiøs end Leijonhufvuds værk, og der findes næppe meget hos Davidson, som læsere af Keynes ikke kender. Der er i mindre grad tale om fortolkninger, men mere om en pædagogisk fremstilling. Bogen tager udgangspunkt i et centralt element i Keynes' teori: sondringen mellem risiko og usikkerhed.

Leijonhufvud

Det dynamiske element i Keynes' teori

Leijonhufvud tilstræber at vise Keynes' teori som en dynamisk analyse, der skal forklare måden på hvilken systemet tilpasser sig, mens IS-LM-modellen kun er et komparativ statisk værktøj, der kan demonstrere ligevægte, men som vil føre os på vildspor, hvis vi gennem den prøver at forstå selve tilpasningsprocessen.

Hvor mange økonomer er ikke vant til – i et IS-LM-diagram – at ræsonnere således: fald i den autonome efterspørgsel skaber gennem konsumfunktionen fald i indkomst og beskæftigelse; herved 'frigives' transaktionskasse, og renten presses ned, så det initiale indkomstfald modvirkes. Systemets monetære del virker som stabilisator.

Denne tankegang vises at være ukeynesk: forbrugsfaldet må på kort sigt føre til et overskudsudbud af varer, der under tilpasningsprocessen umiddelbart modsvares af en øget efterspørgsel efter obligationer, således at renten drives nedad. I overensstemmelse med den keyneske likviditetspræferenceteori antager Leijonhufvud, at spekulanter på et tidspunkt begynder at hoarde med det resultat, at renten ikke når at komme så langt ned, at vareoverskuddet elimineres. Vi er derfor i den situation, at tilpasningen forstyrres af en øget *pengeefterspørgsel*.

Indkomstfaldet bliver langvarigt som følge af monetære faktorer. Det eksisterende overskud af varer elimineres ganske vist efterhånden, men det sker ved kontraktion af produktion og beskæftigelse.

Først på helt langt sigt vil markedet have erhvervet en tro på, at renten bør være lavere, hvilket vil sige, at spekulanterne nu er overbevist om rigtigheden af at udbyde penge for at erhverve fordringer.

Mikroteori

Et af kernepunkterne hos Leijonhufvud er anvendelsen af hvad man kunne kalde en keynesk mikroteori – primært hentet fra Robert W. Clower's arbejder (1965 og 1967). Clower's og Leijonhufvuds teori er en uligevægts-teori, der i sammenhænge, som f.eks. den ovenfor gennemgåede, tilsigter at vise, hvorledes økonomiske agenter handler under en tilpasningsproces.

Udgangspunktet er den keyneske antagelse om, at mængder tilpasser sig hurtigere end priser – tilpasningsprocessen kan skrives som

$$dp/dt = f(q^s - q^d) \quad (1)$$

hvor dp/dt er pristilpasningen over tiden som funktion af forskellen mellem

udbudt og efterspurgt mængde. Et eksogent »stød« til modellen får altså mængderne til at reagere først, mens f.eks. Marshalls klassiske mekanisme kan beskrives som

$$dq/dt = h(p^s - p^d) \quad (2)$$

I makrosammenhæng vil det sige, at hos Keynes skal der ændringer i indkomst og beskæftigelse til, før en ny ligevægt nås, mens klassikerne antog, at priserne kunne opfange ydre påvirkninger uden væsentlige reale påvirkninger. (Hverken den keyneske eller den klassiske teori udelukker en kombination af de to tilpasningsmekanismer. Det afgørende er, hvad der reagerer hurtigst og derfor udgør den initiale tilpasning).

Det er denne forskel i den *dynamiske* specifikation, der for Leijonhufvud er den afgørende forskel på Keynes og klassikerne – i modsætning til de gængse fremstillinger, der sammenligner to komparativ-statistiske systemer med afvigende adfærd på arbejds- og pengemarked.

Leijonhufvud forklarer eksistensen af arbejdsløshedsligevægte ved et begrebsapparat fra Clower (1965), sondringen mellem planlagt og effektiv efterspørgsel.

De økonomiske agenter *planlægger* altid at udbyde ligeså meget, som de efterspørger, men hvis det f.eks. ikke lykkes husholdningerne at realisere et udbud af arbejdskraft, så må producenterne opfatte dette – gennem den automatisk skabte mindre effektive vareefterspørgsel – som et tegn på, at alle er tilfredse med de faktiske forhold.

Den herskende underbeskæftigelsesligevægt er karakteriseret ved, at den faktiske efterspørgsel bliver mindre end den planlagte.

Dette er kernen i Leijonhufvuds budskab: et eksogent stød sætter kumulative processer igang, der primært fører til mængdereaktioner, og som forstærkes ved adfærden på pengemarkedet. De ubeskæftigede står magtesløse, da de ikke er i stand til at kommunikere deres planer til producenterne. Det er nemlig ikke tilstrækkeligt at planlægge at udbyde arbejdskraft svarende til fuld beskæftigelse, hvis man ikke samtidigt kan efterspørge varer, der vil forårsage efterspørgsel efter arbejdskraft.

Denne opfattelse¹ af indkomst og beskæftigelse som størrelser to parter uafhængigt af hinanden forsøger at fastlægge, har altid ligget bag keynesianske modeller, og den mikroteoretiske underbygning er blevet betydeligt mere tilfredsstillende ved Clowers og Leijonhufvuds oplæg.

1. Clower (1965) omtaler dette meget rammende som »The Dual Decision Hypothesis«.

Aggregering og rentefølsomhed

Efter at have diskuteret dette »nye keyneske mikrogrundlag« tager Leijonhufvud en række makroproblemer op til behandling.

Det er en almindelig keynesiansk (som begreb er »keynesiansk« hos Leijonhufvud synonymt med en vildledende Keynestolkning) påstand, at pengepolitik ikke er effektiv.

Denne opfattelse angribes for at være i strid med Keynes' billede af økonomien og fører til, at Leijonhufvud i sin model vælger en utraditionel *aggregeringsstruktur*.

Hvis der i økonomien findes lange og korte aktiver som begge igen kan deles i fysiske og finansielle, er det som på figuren relevant at operere med fire godetyper, jvf. Leijonhufvud (1968, p. 146).

	Finansielle aktiver	Fysiske aktiver
Korte aktiver	Penge	Forbrugsvarer
Lange aktiver	Obligationer	»Realkapital«

Da makroteorien kun »kender« to relative priser: godepriser og rente, må to aktiver aggregeres². Keynesianerne slår de to fysiske aktiver sammen til »output«, mens Leijonhufvud har ret i at hævde, at Keynes ofte sondrede mellem kapital- og forbrugsgoder. Man kan som belæg herfor se Keynes (1936, kap. 4), hvor det vises, at output overhovedet ikke kan måles i en fælles fysisk enhed, men alene ved input af løneheder.

Leijonhufvud aggregerer i stedet de to lange aktiver med den begrundelse, at typisk realkapital har lang levetid, hvorfor efterspørgslen nødvendigvis må reagere på renteændringer nøjagtigt som obligationer med lang løbetid gør det.

Der er ingen tvivl om, at Leijonhufvud her har gjort opmærksom på en væsentlig svaghed ved den traditionelle Keynes-model, men hans analyse fører visse steder til urimeligheder, for »realkapital« er hos Keynes to ting; aktier og det bagved liggende kapitaludstyr. Aktier og obligationer er nære substitutter: de handles begge på børser og deres kurser bestemmes i høj grad af psykologiske forhold – det der hos Keynes omtales som kampen mellem »bulls« og »bears«.

En aktieinvestor kan således håbe på to former for indkomst: udbytte og

2. Løn og arbejdskraft holdes udenfor, da de behandles ens i de to teorier.

kursgevinster, mens maskininvestoren ikke kan forvente at afhænde sit kapitaludstyr til priser, der vil give fortjeneste, p.gr.a. de uperfekte markeder for second-hand-capital. Noget af det, Leijonhufvud vinder ved sin aggregering i form af en mere keynesk rentefølsomhed, tabes ved en urealistisk behandling af samspillet mellem aktier og realkapital³.

Hvis man som Leijonhufvud lægger vægt på at beskrive uligevægte og tilpasningsmekanismer, er det uhensigtsmæssigt at ville indpasse sin analyse i et generelt ligevægtssystemets rammer, d.v.s. minutiøst at tælle aktiver og relative priser. I den nedenfor omtalte bog af Davidson (1972, p. XIII) hedder det: »(Leijonhufvud) is trapped by his desire to use a Walrasian framework as a Rosetta stone for comparing Keynesian economic with the economics of Keynes«.

En anden anstødssten i Leijonhufvuds aggregeringsprocedure er den implicit antagne mulighed for substitution mellem penge på den ene side og obligationer og *realkapital* på den anden. Substitutionen mellem penge og obligationer er det, likviditetspræferenceteorien handler om, men Keynes ville ikke, som de moderne neoklassikere: Patinkin, Tobin, Friedman m.fl., lade kapital være et substitut for penge. Hos Keynes (1936, p. 230 ff) er det ét af penges karakteristika, at substitutionselasticiteten mellem dem og varer er 0, d.v.s., at øget efterspørgsel efter penge ikke kan trække producérbare aktiver ind i pengenes funktion ved at gøre dem til likvide værdiopbevaringsmedier.

Det er præcis denne egenskab ved penge, der gør, at den tidligere omtalte hoarding ved en begyndende konjunkturedgang bliver så fatal.

Leijonhufvud har selv overbevisende forklaret, hvorledes en kumulativ depression sætter sig i gang på denne måde. Hvis derimod øget pengeefterspørgsel fik den relative kapitalpris til at falde, som tilfældet må være mellem substitutter, med øget produktion til følge – og det er netop neoklassikernes forklaring⁴ – kan arbejdsløshed højst være et kortvarigt fænomen.

Leijonhufvud citerer (p. 308) Keynes' forklaring på denne pengenes destruktive virkning: »men cannot be employed when the object of desire (i.e. money) is something which cannot be produced and the demand for which cannot be readily choked off⁵«, men uden iøvrigt at forstå relationen til aggregeringsproblemet.

3. Det meste af Keynes (1936, ch. 12) handler om denne sontring.

4. Se eks. Tobin 1969.

5. Keynes (1936, p. 235). Det er interessant at bemærke, at dette er eneste gang, Leijonhufvud citerer fra *General Theory's* ch. 17. En bog om Keynes' monetære teori, der ikke kommenterer Keynes' penge-teoretiske kapitel!

Behandlingen af forbrug og rente

Axel Leijonhufvud behersker megen økonomisk teori. Næsten alle hjørner af gammel og ny teori behandles og sættes ind i en sammenhæng med Keynes' ideer.

Leijonhufvud argumenterer for, at Keynes' synspunkt var, at lavere rente entydigt fører til større forbrug og dermed efterspørgsel og indkomst.

For at nå dette, må der en gennemgang af forbrugs- og kapitalteori til, der er særdeles interessant, men som intet direkte resultat kan give uden supplerende antagelser.

Leijonhufvud gør i sin søgen efter relevant teori holdt ved Hicks' *average period*-begreb⁶.

Hvis en persons fordeling af indkomst og forbrug over livet er skæv i den forstand, at den gennemsnitlige forbrugsstrøm ligger før indkomststrømmen, er det intuitivt klart, at et rentefald får borgerne til at føle sig rigere, da byrden ved at lånefinansiere et tidligt placeret forbrug bliver lettere at bære. Når så samtidigt indkomst på makroplan hos Keynes er endogen, vil en følelse af velstand omplante sig i en lavere opsparing, således at indkomsten faktisk vokser, når renten falder.

Leijonhufvud må gennem mange antagelser for at slutte, at de økonomiske agenter typisk har den her forudsatte fordeling af de to strømme, d.v.s., at forbrugets gennemsnitlige periode er mindre end indkomsten.

Ganske vist begynder alle individer at konsumere før de tjener, men de fortsætter efter pensionsalderen med et vist forbrug, hvilket betyder, at arbejdsindkomst alene ikke kan sikre den forudsatte egenskab ved de to strømme. Der skal udsagn til om kapitalgodernes levetid.

Når det typiske kapitalgode er langvarigt, er det naturligt at antage, at afkastet heraf rækker ud over den del af livscyklens, hvor arbejdsindkomsten tjenes, og investeringernes foretages.

Leijonhufvud kan her henvise til Keynes' billede af kapital: bygninger og anlæg var det, Keynes (1936, p. 163) tænkte på, når han beskrev realkapitals egenskaber. (I de detaljerede ræsonnementer sonderer Leijonhufvud selv her mellem realkapital og de fordringer, aktier, der repræsenterer dem.)

De økonomisk-politiske konklusioner

Efter disse kritiske bemærkninger, må det fastholdes, at selve fremhævelsen

6. Se Hicks (1946, pp. 184-188). Her beregnes et udtryk - den gennemsnitlige periode - som i dimensionen »tid« udtrykker økonomiske strømmes placering i forhold til hinanden ved at måle det gennemsnitlige tidsrum de enkelte elementer af strømmen er fjernet fra udgangspunktet, idet disse tidslængder er vægtet med elementernes (f.eks. udbetalings) størrelser.

af høj rentefølsomhed i anskaffelsen af kapitalgoder er i overensstemmelse med, hvad der kunne kaldes Keynes' vision.

Den tilsyneladende modstrid mellem denne forhåndsantagelse og økonometriske undersøgelser af investeringernes påvirkelighed af renten diskuteres og forklares meget præcist med henvisning til Keynes' sondring mellem Marginal Efficiency of Capital (MEC), der kan opfattes som et udtryk for investorernes subjektive forventninger til kapitalgodernes fremtidige afkast, og renten. MEC er ikke identisk med renten, men i ligevægt vil MEC og renten være lige store.

Hvis man vil påvirke investeringerne, er der to veje at gå. Man kan ændre renten eller forventningerne (MEC).

Det første støder på den vanskelighed, at publikums renteforventninger er svære at påvirke, navnlig hvis de pengepolitiske myndigheder er uvillige til at foretage drastiske skridt. Det pengepolitiske problem er altså ikke rentefølsomhed i investeringerne, men træghed i rentens tilpasning.

Leijonhufvud viser i denne forbindelse, at Keynes anså det virkelige makroøkonomiske problem for at være en *for høj rente*. Da centralbankerne ikke kunne eller ville føre den nødvendige pengepolitik, var det en mulighed at forøge investeringerne ved at påvirke MEC ved en ekspansiv finanspolitik, der kunne skabe forventninger om en stigende efterspørgsel.

MEC kan også påvirkes gennem de intertemporale relative priser. En deflationspolitik⁷ kan hos Keynes tænkes at virke ved, at agenterne bringes til at mene, at køb nu er mere fordelagtigt end køb i fremtiden.

Konklusion

Selvom Leijonhufvuds bog indeholder mange argumenter, der vanskeligt kan føres tilbage til Keynes og enkelte steder indeholder synspunkter, der er i strid med dennes meninger, er der tale om det hidtil mest betydende teoretiske bidrag til Keynes-tolkningen⁸.

Slut må det være med at fremstille Keynes' teori som en klassisk komparativ-statisk model med særlige »keynesianske egenskaber«.

Bogens største enkeltbidrag til den økonomisk teoris udvikling skal nok vise sig at være inddragelsen af den »nye mikroteori« i forklaringen af det dynamiske tilpasningsforløb.

7. Proportional nedsættelse af priser og løn.

8. Hvis man blot vil have hovedlinierne, kan henvises til Leijonhufvud (1969).

Davidson

Sondringen mellem risiko og usikkerhed

Ved økonomisk *risiko*⁹ betegnes den situation, hvor økonomiske agenter, når de skal overveje en situation med konsekvenser for fremtiden, er i stand til at bestemme et udfaldsrum og tildele de enkelte mulige hændelser vægte, hvorved den økonomisk uvished forsvinder – eller i den mindste reduceres til problemer, man kan betale sig fra. Om *usikkerhed* gælder det:

By "uncertain" knowledge, let me explain, I do not mean merely to distinguish what is known for certain from what is only probable. The game of roulette is not subject, in this sense, to uncertainty; The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain..... [Keynes 1937a, p. 113].

Davidson viser, hvorledes denne usikkerhed overalt spiller ind på økonomiske overvejelser.

Prisfastsættelse under usikkerhed

Ideen i opbygningen af *Money and the Real World* er først at vise den økonomiske adfærd i en model, hvor det finansielle system ingen restriktioner udøver, og siden at introducere sådanne monetære virkninger.

Hvor Leijonhufvud lod sit mikroøkonomiske udgangspunkt være de relative tilpasningshastigheder og den duale beslutningshypotese, så analyserer Davidson producenternes adfærd i et almindeligt pris-mængdediagram, hvor han viser, at den keyneske agent først fastlægger (under usikkerhed) en vis mængde, der skal søges produceret, til hvilken der så – efter almindeligt neoklassisk mønster – beregnes en optimal pris. Hvis det faktiske økonomiske forløb fører til mindre efterspørgsel og produktion, fastholdes det én gang bestemte »mark up« – en anden forklaring på, at priserne kommer til at tage en mindre del af den samlede tilpasning.

Denne tilpasningsmekanisme sammenlignes med de teorier, som Cambridge-økonomerne Joan Robinson og Nicholas Kaldor¹⁰ har udviklet, hvor usikkerheden forsvinder ud af modellen, da én gang besluttede mængder ligger fast og al tilpasning sker over indkomstfordelingen.

Antages et sådant synspunkt, er der naturligvis ikke langt til neoklassiske guldaldermodeller, der under fuld sikkerhed lader økonomien bevæge sig af på forhånd determinerede baner. Ud fra et grundsyn om usikkerhedens alt

9. Se Keynes (1936, p. 148).

10. Davidson lægger stor vægt på den politiske tolkning af økonomisk teori. Robinson og Kaldor er »left-of-center Neo-keynesians«, mens f.eks. Tobin og Patinkin er »right-of-center Neoclassical Bastard Keynesians«.

dominerende betydning vender Davidson sig skarpt imod en sådan udvikling af keynesiansk økonomisk teori.

Pengeefterspørgsel ved usikkerhed

Kun hvis de økonomiske agenter er usikre på det fremtidige økonomisk forløb, kan de tænkes at holde penge. Penges fornemste egenskab er, at deres fremtidige afkast er aldeles sikkert, hvilket medfører, at alle er villige til at indgå forward-kontrakter mod betaling i penge.

Davidson gør i sin diskussion af den keyneske pengeefterspørgsel klart, at han ikke i sin monetære analyse kan tage udgangspunkt i den generelle ligevægtsteori, der er karakteriseret ved at alene omhandle tilstande, hvor markederne er cleared, og hvor ingen kan have motiver til at efterspørge eller holde penge. Penges *raison d'être* er præcis at sikre agenterne i uligevægte.

Keynes siger meget præcist: »Money, it is well known, serves two principal purposes. [For det første at tjene som betalingsmiddel]. In the second place, it is a store of wealth. So we are told, without a smile on the face. But in the world of the classical economy, what an insane use to which to put it!... (Keynes, 1937a, p. 115)«.

Pengens særlige egenskaber følger af, at de har lav produktions- og substitutionselasticitet.

Det gør det mere attraktivt for producenter og arbejdere at aftale levering af fremtidige goder og ydelser i penge end i noget andet aktiv.

Davidson viser i denne forbindelse, at de stive pengelønninger hos Keynes er at betragte som en fordel¹¹, der primært gør det muligt for arbejdsmarkedet at indgå langvarige kontrakter om arbejdsydelser til fast pengeløn og dermed skaber baggrund for forward-kontrakter på varemarkedet, idet producenterne tilføres sikker viden om den fremtidige pris på en afgørende produktionsfaktor.

I det hele understreges sammenhængen, i modsætning til i Leijonhufvuds fremstilling, mellem arbejds- og pengemarked. Pengens høje likviditetspræmium (den egenskab, der gør, at man handler i penge) kan siges at skyldes pengelønningernes stivhed, og det omvendte udsagn er lige så rimeligt.

Efter en diskussion af pengens egenskaber følger en gennemgang af de tre traditionelle keyneske pengeefterspørgselsmotiver.

I omtalen af spekulationsefterspørgslen må der naturligvis tages afstand fra den moderne spilteoretiske¹² omformulering, hvor usikkerhed er blevet

11. Hos »lærebogs-Keynes« er stive lønninger ofte fremstillet som årsagen til underbeskæftigelsen.

12. Som formuleret af Tobin (1958).

til risiko, som approksimeres ved en spredning i en sandsynlighedsfordeling.

Transaktionsefterspørgslen udbygges i Davidsons fremstilling med det *finance motive*, som Keynes (1937*b*) selv først sent blev opmærksom på.

Ofte fremstilles transaktionsefterspørgsel blot som det, at den løbende realiserede indkomst kræver kasse. Det kan imidlertid tænkes, at pengeefterspørgsel er et *ex-ante* fænomen: det er vores forventninger til fremtidig efterspørgsel af varer, der får os til at efterspørge penge nu.

Det er klart, at denne formulering er interessant ud fra et pengepolitisk synspunkt. En begyndende højkonjunktur vil have en tendens til at »æde sig selv« ved at generere en rentestigning allerede inden indkomsten går i vejret.

Penge og den reale verden

Det er kendetegnende for Davidsons opfattelse af de økonomiske sammenhænge, at pengesiden og det reale ikke kan adskilles.

Forholdene på pengemarkedet spiller en direkte rolle for markedet for langvarige goder, og ønsket om høj produktion og beskæftigelse fører derfor til den generelle konklusion, at pengepolitik hellere skal være for ekspansiv end for kontraktiv. Davidson gør dog fuldt ud opmærksom på pengemængdens fundamentale endogenitet; et afsnit om *financial intermediaries* indpasser de finansielle institutioner som industrier på linie med andre.

I et afsluttende afsnit tager Davidson inflationsproblemet op og ser her *indkomstpolitik* som et effektivt middel til at skabe sikkerhed om fremtidige priser, således at en inflationsbetinget, fremskyndet efterspørgsel kan undgås.

Følggevirkningerne af en sådan politik kan som bekendt blive forskydninger i indkomstfordelingen – problemer, som Davidson ofrer megen opmærksomhed.

Ikke alt Davidson siger er nyt, men nyttigt er det, at han teori er sat i relation til praktiske problemstillinger, og hans understregning af usikkerhed i økonomisk adfærd er interessant.

Afslutning

En sammenligning mellem Davidson og Leijonhufvud er vanskelig, da der i de to bøger lægges vægt på forskellige dele af den (keyneske) økonomiske teori.

Leijonhufvud negligerer som nævnt problemet »penge hos Keynes«, mens Davidson ikke siger meget om f.eks. forbrugsteori.

Den mest afgørende forskel mellem de to må siges at ligge i måden de tager afstand fra den almindelige makroteoretiske tradition på. Hvor Leijonhufvud –

trods den udførlige behandling af den dynamiske tilpasning – bl.a. gennem sin aggregeringsdiskussion refererer til en generel ligevægtsmodel som et billede på den tilstand, økonomien på langt sigt bevæger sig mod, så afviser Davidson totalt at anvende generel ligevægtsteori. Hos ham er økonomien hele tiden i bevægelse fra den ene uligevægt til den anden.

Litteratur

- CLOWER, ROBERT W. 1965. The Keynesian counterrevolution: A theoretical appraisal. I *The theory of interest rates*, red. F. H. Hahn og F. P. R. Brechling, pp. 103-125. London.
- CLOWER, ROBERT W. 1967. A reconsideration of the microfoundation of monetary theory. *Western Economic Journal*, vol. 6. Otrykt i *Monetary theory*, red. R. W. Clower, pp. 202-11. Harmondsworth 1969.
- DAVIDSON, PAUL. 1972. *Money and the real world*. London.
- FRIEDMAN, MILTON. 1970. A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy* 78: 193-238.
- FRIEDMAN, MILTON. 1971. A monetary theory of nominal income. *Journal of Political Economy* 79: 323-37.
- HANSEN, ALVIN. 1949. *Monetary theory and fiscal policy*. New York.
- HICKS, JOHN. 1937. Mr. Keynes and the "classics". *Econometrica* vol 5. Otrykt i Hicks: *Critical essays in monetary theory*, pp. 126-142. London 1967.
- HICKS, JOHN. 1946. *Value and capital*. 2. udg. London.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1971. The collected writings of John Maynard Keynes. (CW) vol 1-24. London.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1936. *The general theory of employment, interest and money*. vol 7 i CW.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1937a. The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, vol 51. Vol 14, pp. 109-123 i CW.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1937b. The "ex-ante" theory of the rate of interest. *Economic Journal*, vol 47. Vol 14, pp 215-223 i CW.
- LEIJONHUFVUD, AXEL. 1968. *On Keynesian economics and the economics of Keynes*. London.
- LEIJONHUFVUD, AXEL. 1969. *Keynes and the classics*. Institute of Economic Affairs, Occasional Paper 30. London.
- SAMUELSON, PAUL A. 1947. *Foundations of economic analysis*. Cambridge, Mass.
- TOBIN, JAMES. 1958. Liquidity preference as behaviour towards risk. *Review of Economic Studies*. 25: 65-86.
- TOBIN, JAMES. 1969. A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit, and Banking* vol 1.

trods den udførlige behandling af den dynamiske tilpasning – bl.a. gennem sin aggregeringsdiskussion refererer til en generel ligevægtsmodel som et billede på den tilstand, økonomien på langt sigt bevæger sig mod, så afviser Davidson totalt at anvende generel ligevægtsteori. Hos ham er økonomien hele tiden i bevægelse fra den ene uligevægt til den anden.

Litteratur

- CLOWER, ROBERT W. 1965. The Keynesian counterrevolution: A theoretical appraisal. I *The theory of interest rates*, red. F. H. Hahn og F. P. R. Brechling, pp. 103-125. London.
- CLOWER, ROBERT W. 1967. A reconsideration of the microfoundation of monetary theory. *Western Economic Journal*, vol. 6. Otrykt i *Monetary theory*, red. R. W. Clower, pp. 202-11. Harmondsworth 1969.
- DAVIDSON, PAUL. 1972. *Money and the real world*. London.
- FRIEDMAN, MILTON. 1970. A theoretical framework for monetary analysis. *Journal of Political Economy* 78: 193-238.
- FRIEDMAN, MILTON. 1971. A monetary theory of nominal income. *Journal of Political Economy* 79: 323-37.
- HANSEN, ALVIN. 1949. *Monetary theory and fiscal policy*. New York.
- HICKS, JOHN. 1937. Mr. Keynes and the "classics". *Econometrica* vol 5. Otrykt i Hicks: *Critical essays in monetary theory*, pp. 126-142. London 1967.
- HICKS, JOHN. 1946. *Value and capital*. 2. udg. London.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1971. The collected writings of John Maynard Keynes. (CW) vol 1-24. London.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1936. *The general theory of employment, interest and money*. vol 7 i CW.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1937a. The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, vol 51. Vol 14, pp. 109-123 i CW.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. 1937b. The "ex-ante" theory of the rate of interest. *Economic Journal*, vol 47. Vol 14, pp 215-223 i CW.
- LEIJONHUFVUD, AXEL. 1968. *On Keynesian economics and the economics of Keynes*. London.
- LEIJONHUFVUD, AXEL. 1969. *Keynes and the classics*. Institute of Economic Affairs, Occasional Paper 30. London.
- SAMUELSON, PAUL A. 1947. *Foundations of economic analysis*. Cambridge, Mass.
- TOBIN, JAMES. 1958. Liquidity preference as behaviour towards risk. *Review of Economic Studies*. 25: 65-86.
- TOBIN, JAMES. 1969. A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit, and Banking* vol 1.