

# Litteraturoversigter

## Bog anmeldelser

John Hicks: *A Market Theory of Money*: Oxford: Clarendon Press, 1989, 142 sider. £ 17.50.

2 måneder før sin død satte John Hicks et punktum for det, der skulle vise sig at blive hans sidste bog. Det er sidemæssigt en lille bog; men indholdsmæssigt fuldt på højde med Hicks' øvrige produktion.

Bogen har 3 hovedafsnit: (1) Transaktionsstrukturen (2) Udformningen af den finansielle sektor og (3) »Problemer og Politik«. Hicks understreger gang på gang, at nøglen til forståelse af, hvorledes en markedsøkonomi fungerer, er analysen af, hvorledes prisdannelsen helt konkret foregår. Han tager afsæt i sin sondring fra *Capital & Growth* mellem Flex-price og Fix-price markeder. Prisdannelsen på stort set alle reale markeder er af Fix-price typen, hvorved der menes, at det er producenten, der fastsætter prisen. Efterspørgerne bestemmer mængden. På Flex-price markeder – hvoraf de finansielle og nogle få råvaremarkeder er de dominerende – fastsættes prisen på »markedspladsen« af de finansielle mellemmænd. De sikrer, at markedet fungerer; men da beholdningerne af finansielle aktiver er mange gange større end nettotilgangen, må prisen kunne bevæge sig, så beholdningerne holdes »frivilligt«.

Her har pengeinstitutter hidtil udgjort en interessant undtagelse. Prisen på bankindskud og -lån har haft et betydeligt administreret element. Det er en af bogens fortjenester at påpege, at udviklingen igennem 1980'erne har ændret vilkårene for pengeinstitutternes aktivitet. Den øgede konkurrence i form af deregulering af indlån, securitization af banklån og afvikling af kapitalrestriktioner landene imellem har tvunget pengeinstitutterne til at ændre deres prisfastsættelsespolitik. Lavt forrentede anfordringsindskud er ved at blive udkonkurreret af aftaleindskud og nok så vigtigt, af kassekreditter. Hermed ændrer betalingsmidlerne i samfundet også karakter. Plastikkortene har allerede holdt deres indtog som afløser for kontanter. Den

nyeste udvikling er overgangen til »the over-draft economy«, og hermed ophører muligheden for en præcis styring af den kvantitative udvikling i den finansielle sektor.

Det er en af bogens spændende temaer at skitsere denne fundamentale ændring. Penge er ikke længere et veldefineret begreb. Faktisk hævder Hicks, at penge er ved at degenerere til en regningsenhed, da mængden af betalingsmidlet ikke længere kan opgøres entydigt. Man kan næsten med grækerne erklære »at alt flyder«. Den finansielle sektor har mistet sit drivanker. Der synes ikke længere at være nogen effektiv bremse på den finansielle sektor endsige prisdannelsen på de finansielle markeder. Stod det til Hicks, så skulle centralbankens indflydelse på rentedannelsen styrkes betydeligt.

I afsnittet »Problemer og Politik« stiller Hicks spørgsmålet, hvilken betydning denne markeds-mæssige udvikling vil få. Markederne bliver mere og mere likvide, også internationalt. Er den monetære base i USA eller i Vesttyskland det halmstrå, som de pengepolitiske myndigheder kan klamre sig til?

Bogen giver intet svar på, hvor den økonomiske udvikling driver hen. Dog lades læseren ikke i tvivl om, at der ikke længere (om overhovedet) eksisterer en veldefineret langsigtet ligevægt, som markedsøkonomien automatisk bevæger sig imod. Denne indsigt opnås gennem en understregning af transaktionsstrukturens (og dermed informations-spredningens) fundamentale betydning for forståelsen af, hvorledes moderne markedsøkonomier vil fungere i fremtiden. Hertil har Hicks ydet et væsentligt bidrag i sin sidste bog.

Jesper Jespesen  
Institut for Finansiering,  
Handelshøjskolen i København

Ib Gejl: *Indenfor snorene*. Århus: Erhvervsarkivet, 1989. Kr. 281,30.

Foreningen af Fondsbørsvekslerere afholdt sin sidste generalforsamling den 8. marts

# Litteraturoversigter

## Bog anmeldelser

John Hicks: *A Market Theory of Money*: Oxford: Clarendon Press, 1989, 142 sider. £ 17.50.

2 måneder før sin død satte John Hicks et punktum for det, der skulle vise sig at blive hans sidste bog. Det er sidemæssigt en lille bog; men indholdsmæssigt fuldt på højde med Hicks' øvrige produktion.

Bogen har 3 hovedafsnit: (1) Transaktionsstrukturen (2) Udformningen af den finansielle sektor og (3) »Problemer og Politik«. Hicks understreger gang på gang, at nøglen til forståelse af, hvorledes en markedsøkonomi fungerer, er analysen af, hvorledes prisdannelsen helt konkret foregår. Han tager afsæt i sin sondring fra *Capital & Growth* mellem Flex-price og Fix-price markeder. Prisdannelsen på stort set alle reale markeder er af Fix-price typen, hvorved der menes, at det er producenten, der fastsætter prisen. Efterspørgerne bestemmer mængden. På Flex-price markeder – hvoraf de finansielle og nogle få råvaremarkeder er de dominerende – fastsættes prisen på »markedspladsen« af de finansielle mellemmænd. De sikrer, at markedet fungerer; men da beholdningerne af finansielle aktiver er mange gange større end nettotilgangen, må prisen kunne bevæge sig, så beholdningerne holdes »frivilligt«.

Her har pengeinstitutter hidtil udgjort en interessant undtagelse. Prisen på bankindskud og -lån har haft et betydeligt administreret element. Det er en af bogens fortjenester at påpege, at udviklingen igennem 1980'erne har ændret vilkårene for pengeinstitutternes aktivitet. Den øgede konkurrence i form af deregulering af indlån, securitization af banklån og afvikling af kapitalrestriktioner landene imellem har tvunget pengeinstitutterne til at ændre deres prisfastsættelsespolitik. Lavt forrentede anfordringsindskud er ved at blive udkonkurreret af aftaleindskud og nok så vigtigt, af kassekreditter. Hermed ændrer betalingsmidlerne i samfundet også karakter. Plastikkortene har allerede holdt deres indtog som afløser for kontanter. Den

nyeste udvikling er overgangen til »the over-draft economy«, og hermed ophører muligheden for en præcis styring af den kvantitative udvikling i den finansielle sektor.

Det er en af bogens spændende temaer at skitsere denne fundamentale ændring. Penge er ikke længere et veldefineret begreb. Faktisk hævder Hicks, at penge er ved at degenerere til en regningsenhed, da mængden af betalingsmidlet ikke længere kan opgøres entydigt. Man kan næsten med grækerne erklære »at alt flyder«. Den finansielle sektor har mistet sit drivanker. Der synes ikke længere at være nogen effektiv bremse på den finansielle sektor endsige prisdannelsen på de finansielle markeder. Stod det til Hicks, så skulle centralbankens indflydelse på rentedannelsen styrkes betydeligt.

I afsnittet »Problemer og Politik« stiller Hicks spørgsmålet, hvilken betydning denne markeds-mæssige udvikling vil få. Markederne bliver mere og mere likvide, også internationalt. Er den monetære base i USA eller i Vesttyskland det halmstrå, som de pengepolitiske myndigheder kan klamre sig til?

Bogen giver intet svar på, hvor den økonomiske udvikling driver hen. Dog lades læseren ikke i tvivl om, at der ikke længere (om overhovedet) eksisterer en veldefineret langsigtet ligevægt, som markedsøkonomien automatisk bevæger sig imod. Denne indsigt opnås gennem en understregning af transaktionsstrukturens (og dermed informationsspredningens) fundamentale betydning for forståelsen af, hvorledes moderne markedsøkonomier vil fungere i fremtiden. Hertil har Hicks ydet et væsentligt bidrag i sin sidste bog.

Jesper Jespesen  
Institut for Finansiering,  
Handelshøjskolen i København

Ib Gejl: *Indenfor snorene*. Århus: Erhvervsarkivet, 1989. Kr. 281,30.

Foreningen af Fondsbørsvekslerere afholdt sin sidste generalforsamling den 8. marts

1989, idet dagsordenens punkt 3: »Forslag om Foreningens opløsning« blev fulgt af generalforsamlingen.

Med Ib Gejl's bog har foreningen på tjenstfuld måde sørget for, at fondsbørsvekslerernes saga - især indtil 1945 - er blevet nedskrevet.

I hvert fald i én henseende har det været en taknemmelig opgave at skrive denne historie. Vekselerstanden har således glimret ved brogede og farverige personligheder. Tragedier og storhed er der også mange eksempler på i Ib Gejl's bog. De lidt mere tvivlsomme affærer beskriver Ib Gejl også med en vis ironisk distance.

Formålet med denne lille og forsinkede anmeldelse er imidlertid ikke at løfte sløret for alle de gode historier, der rummes i bogen. Som aktiv deltager i de seneste Fondsbørsreform - mange vil sikkert mene for aktiv - har det været interessant at få opfrisket pengehistorien og læst mere om børsforhold.

Endnu engang afslører historielæsning, at der ikke er meget nyt under solen. I punktform vil jeg nævne flg. forhold.

Gejl's bog begynder omkring år 1800, kort før den såkaldte statsbankerot i 1813. Forordningen fra 1808, der afløste børsordonnansen fra 1692, forbeholdt således *noteringen*, der var blevet officiel fra 1789, for vekselmæglere, der havde samme opgave som de såkaldte jobbers. For at blive beskikket som vekselmægler, skulle der bestås en mundtlig vekselmæglereksamen. Dette krav blev opretholdt til 1906. Vekselererne (i engelsk terminologi: brokers) pressede dog hurtigt på for at kunne deltage i selve noteringen. I løbet af 1860'erne blev den skarpe grænse mellem vekselmæglere og vekselerere mere og mere uskarp, idet det blev almindeligt at have såvel mindst en vekselmægler som mindst en vekselerer i virksomhederne. Med etableringen af Kursnoteringsudvalget i 1871, hvor både vekselmæglere og vekselerere var repræsenteret med henholdsvis 5 og 3 medlemmer, blev betydningen af opdelingen yderligere udvisket.

Der er således ikke noget nyt i, at de, der har et monopol, gerne vil bevare dette, ligesom de, der står udenfor, gerne vil ind bag

snorene. Med den frie adgang til at etablere børsrådgivningselskaber i henhold til 1986-loven om Københavns Fondsbørs er vekselrmonopolet forsvundet. Spørgsmålet er herefter, om der opstår et faktisk kapitalmonopol. Forhåbentlig vil den uregerlige vekselrerånd sørge for, at dette ikke sker.

Igennem de senere år er der talt meget om *internationalisering*, København som finansielt centrum o.s.v.

Også her genopfrisker Gejl's bog, at der ikke er meget nyt under solen. Under guld- og sølvperioden fra 1860'erne til udbruddet af 1. verdenskrig var der meget frie kapitalbevægelser; det ved eller burde enhver økonom vide. Alligevel er det interessant at læse, at der i 1881 var optaget 12 norske og svenske obligationslån på Københavns Fondsbørs. Her mere end et århundrede efter er der udsigt til, at Københavns Fondsbørs igen kan nå op på et tilsvarende antal.

Som bekendt blev der først med stiftelsen af Garantifonden for Danske Optioner og Futures i 1987 oprettet en organiseret *terminsbørs* i København. Og dog. Også her viser Gejl's bog, at der ikke er ret meget nyt under solen.

Allerede i 1920'erne blev mangelen på et organiseret terminsmarked - især i aktier - beklaget. I 1919-loven om Københavns Fondsbørs var en *terminsbørs* varslet, idet det i § 9 blev fastslået, at hvis der noteredes papirer til levering og afregning til senere tid, skulle afviklingen af sådanne køb og salg ske gennem en likvidationskasse, der garanterede opfyldelse af disse forretninger. Likvidationskassen skulle være et aktieselskab med fondsbørsmedlemmerne som aktionærer. Garantifonden har således en forløber i likvidationskasseideen. Børskommissionær Schovelin, datidens tilsynsmyndighed for vekselerere, ændrede vekselerernes holdning fra principiel til passiv modstand herimod. Modstanden var bl.a. begrundet i lidet kendskab til en *terminsbørs* funktion. Handelsminister Rothe ønskede ved en lovændring af loven om Fondsbørsen i 1921 bemyndigelse til, at handelsministeren kunne beslutte, hvornår noteringen af tidsforretninger kunne

indføres. Lovforslaget blev gennemført den 30. juni 1922. Imidlertid skulle der gå næsten 7 år, inden terminsbørsen så dagens lys.

Efter en handelsministeriel bekendtgørelse trådte vedtægter for terminsforretninger på Københavns Fondsbørs i kraft den 15. januar 1929. Der blev etableret et likvidationskontor med lokaler på Børsen – i et hjørne af børssalen. Men der var ikke anmeldt en eneste vekselerer, vekselererne havde som anført – dengang – ikke bedt om en terminsbørs. Efter nogle ændringer i systemet blev terminsbørsen dog for alvor åbnet i august 1929 – både for aktier (store selskaber med en aktiekapital over 6 mill. kr.) samt obligationer (med en cirkulerende masse over 10 mill. kr.).

Men der blev ikke omsat meget. Omkostningerne blev for store under disse forhold, og deltagerne udmeldte sig igen pr. 1. april 1930.

Måtte historien ikke gentage sig igen på dette område. Og lad dette være en opfordring til Garantifonden om engang at udgive en saga og at sikre sig de nødvendige kilder i tide.

Ovenfor er der uddraget afsnit af Gejl's bog, som især har fanget min interesse. Der er mange andre ting, der kunne fremhæves, f.eks. at der i Århus blev afholdt børs fra 1872-1920, at det blev forsøgt – dog ikke videre seriøst – at oprette en børs i Odense.

Gejl's bog har for undertegnede været spændende læsning, og bogen kan varmt anbefales til alle, der har interesse for historie og børsforhold. Foreningen af Fondsbørsvekselerere har med denne bog sat et værdigt punktum. Personligt har jeg under læsningen genoplevet den spændende tid, hvor jeg havde lejlighed til at følge børsforhold på nærmeste hold. Derfor denne lille kvittering.

Christen Sørensen  
Odense Universitet og  
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd

#### Modtagne danske bøger

*Almindelig økonomisk teori og politik*  
*Fælles indsats for fuld beskæftigelse.* Betænkning. Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 33 s.  
*Økonomisk oversigt. Oktober 1989.* Kbh.: Øko-

nomiministeriet, Det økonomiske Sekretariat, 1989. 144 s. Kr. 50,00.

*Økonomisk oversigt. Februar 1990.* Kbh.: Økonomiministeriet, Det økonomiske Sekretariat, 1990. 179 s. Kr. 60,00.

Andersen, Lars og Ingerlise Buck: *Tilpasningsproblemer frem mod år 2000.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 86 s. (Arbejdsnotat, 1).

Engberg, Lars: *Lønmodtagerfonde, demokrati, beskæftigelse og (arbejds)miljø.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 119 s. (Arbejdsnotat, 6).

Ingebrigtsen, Stig og Michael Pettersson: *Komplementaritet i økonomi.* Kbh.: Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck, 1988. 266 s. Kr. 328,00.

Jensen, Vibeke: *Specialarbejder i går, i dag... i morgen – teknologisk forandring, kvalifikationskrav og uddannelsesbehov.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 39 s. (Arbejdsnotat, 5).

Jepsen, Gunnar Thorlund: *Slagordsdemokratiet.* Vejen: Askov Højskoles Forlag, 1989. 126 s. Kr. 88,00.

Jespersen, Jesper og Niels Lehde Pedersen: *Beskæftigelse, betalingsbalance og fordeling i 1900'erne. Kravene til finans- og pengepolitikken de kommende år.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 36 s. (Arbejdsnotat, 2).

Madsen, Per Kongshøj: *Orienten begynder i Malmø – beskæftigelsespolitik i Sverige, Finland og Norge.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 55 s. (Arbejdsnotat, 3).

Ploug, Niels: *Erfaringer fra den hidtidige indsats over for de svage grupper på arbejdsmarkedet – særforanstaltninger, aktiv arbejdsmarkedspolitik og fremtidens indsats.* Kbh.: Specialarbejderforbundets beskæftigelsesudvalg, 1989. 71 s. (Arbejdsnotat, 4).

Waagstein, Thorbjørn: *Mellem mirakler og afgrunde.* Kbh.: Tiden, 1989. 177 s. Kr. 158,00.

#### Penge og finanser

*EDB-tinglysning på landsplan.* Kbh.: Statens Informationstjeneste, 1989. 191 s. (Betænkning, 1177).

*Modernisering af finansloven.* Kbh.: Finans-