

A Treatise on Money
– et teoriihistorisk case studie

Finn Olesen

Maj 2009

© Syddansk Universitet, Esbjerg og forfatteren, 2009

Redaktør: Finn Olesen

Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi
IME WORKING PAPER 91/09

ISSN 1399-3224

Alle rettigheder forbeholdes instituttet (IME). Mekanisk eller fotografisk gengivelse af dette WORKING PAPER eller dele heraf er uden instituttets skriftlige samtykke forbudt ifølge gældende lov om ophavsret. Undtaget heraf er uddrag til anmeldelser.

Finn Olesen
Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi
Syddansk Universitet, Esbjerg
Niels Bohrs Vej 9-10
6700 Esbjerg
Tel.: 6550 1514
Fax: 6550 1091
E-mail: finn@sam.sdu.dk

Abstract

På sin vis kan man betragte hele Keynes' forfatterskab som en langstrakt kamp for at formulere et relevant alternativ til den herskende ortodoksi. Som bekendt kom dette gennembrud først i 1936 med udgivelsen af **The General Theory**. I nærværende papir skal der sættes fokus på et af bidragene i denne langstrakte frigørelsesproces. Det er således papirets hensigt at sætte fokus på **A Treatise on Money** i den hensigt at forsøge at belyse vigtigheden af dette værk i den ovennævnte intellektuelle frigørelsesproces. Konklusionen på gennemgangen er, at Keynes i **Treatise** ikke på en tilstrækkelig overbevisende måde fik besvaret de to helt centrale spørgsmål: 1) hvorfor kommer en makroøkonomi uden for den postulerede ligevægt? og 2) hvordan bevæger økonomien sig dynamisk i et uligevægtspræget forløb hen imod en ny ligevægt? Nogle mere tilfredsstillende svar herpå måtte afvente fremkomsten af **The General Theory**.

Jeg skal takke Henrik Preben Perregaard og Tommy S. Poulsen for kommentarer til en tidligere version af dette papir.

1. Introduktion

I den økonomiske teorihistorie er det af indlysende årsager oftest **The General Theory** fra 1936, som underkastes en belysning. Men Keynes' forfatterskab indeholder naturligvis også andre interessante bidrag, der i sin samtid bidrog til den økonomisk teoretiske debat og til den generelle teoriudvikling. Og på sin vis kan hele Keynes forfatterskab ses som en langstrakt kamp for at få skabt en ny og mere relevant forståelse af især de makroøkonomiske fænomener. Som bekendt kom dette gennembrud, teoretisk såvel som også metodologisk, endelig i 1936; jf. eksempelvis Olesen (2007). En mulig vigtig brik i denne intellektuelle befrielseskamp fra den herskende ortodoksi er **A Treatise on Money**, der efter flere år med en fortløbende udvidelses- og revisionsproces endelig så dagens lys den 31. oktober 1930.¹ Og under den lange skriveproces havde Keynes ændret sin opfattelse så meget, at han ikke rigtigt var helt tilfreds med indholdet af bogen ved dens udgivelse. Som han skrev til sin mor om værket den 14. september 1930:

"It has occupied me seven years off and on – and one parts from it with mixed feelings. A relief anyhow that it hasn't dragged into next term. Artistically it is a failure – I have changed my mind too much during the course of it for it to be a proper unity"; Keynes (1930, vol. 1:xv).

Eller som Keynes skriver i forordet til bogen:

1 Som Moggridge (1992:484) sammenfattende skriver om **Treatise**; "He produced a Janus-like book: it looked back to his Cambridge inheritance; it looked forward to some of the concerns of **The General Theory of Employment, Interest and Money**". For et indblik i hvorledes skriveprocessen forløb for Keynes, kan der henvises til Skidelsky (1992:281-85). Et bud på, hvordan og hvorfor Keynes ændrede sin teoretiske opfattelse af de monetære sammenhænge fra sin **A Tract on Monetary Reform** fra 1923 til arbejdet med **Treatise** endelig var færdigt, er eksempelvis givet i Hirai (2007). For et ældre bidrag omhandlende den samme transformationproces hos Keynes byggende især på vidnesbyrd fra Richard Kahn og Joan Robinson kan der henvises til Lambert (1969). Endelig gives der i Moggridge (1973), og senere også i Patinkin (1976), en detaljeret belysning af, hvorledes Keynes gradvist fra 1931 og fremefter udviklede konturerne til det, der i 1936 skulle blive til **The General Theory**.

”The ideas with which I have finished up are widely different from those with which I began. The result is, I am afraid, that there is a good deal in this book which represents the process of getting rid of the ideas which I used to have and of finding my way to those which I now have”; *op. cit.* p. xvii.

I nærværende bidrag er fokus således sat på en belysning af dette værk, der består af to bind: en teoretisk del med titlen *The pure theory of money* og en mere praktisk orienteret del *The applied theory of money*, som på basis af især en empirisk belysning af samtidige britiske som amerikanske monetære forhold har til hensigt at give et kvantitativt orienteret fundament for den teoretiske udledning, som Keynes foretager i det første bind. Da hensigten med artiklen er et forsøg på at afdække vigtigheden af dette værks eventuelle betydning for den oven for nævnte intellektuelle frigørelsesproces hos Keynes, sker belysningen i al overvejende grad ved at fremdrage de relevante teoretiske aspekter i det første bind, hvor især fremstillingen i Book III og IV er helt central, der i denne henseende vurderes at kunne have været vigtige i Keynes teoretiske transformationsproces. Når der dog er noget afgørende nyt at hente i det andet bind, inddrages dette naturligvis i gennemgangen. Og ofte sidder man efter læsning i dette bind 2 faktisk tilbage med den fornemmelse, at det er skrevet mere i tråd med Keynes’ efterfølgende teoretiske udvikling snarere end egentlig inden for den teoretiske forståelsesramme, der er givet i bind 1. Belysningen i det følgende er især rettet mod, hvorvidt Keynes i **Treatise** på en tilfredsstillende måde fik besvaret de følgende to spørgsmål, som var helt centrale for ham: 1) hvorfor kommer en makroøkonomi uden for den postulerede ligevægt? og 2) hvordan bevæger økonomien sig dynamisk i et uligevægtspræget forløb hen imod en ny ligevægt? Fremstillingen er på dette punkt i sagens natur selektiv. Netop derfor er præsentationen af indholdet i **Treatise** søgt understøttet med en række udvalgte citater, som forhåbentlig kan være med til at gøre tolkningsrummet mindre og samtidig fremstillingen mere præcis. Men som i al teorihistorisk arbejde er et vist hermeneutisk element naturligvis fortsat til stede i den præsenterede gennemgang.

Konkret er artiklen organiseret på følgende vis: i afsnit 2 belyses kort Keynes' egen introduktion til bogen, de efterfølgende fem afsnit redegør kronologisk for udvalgte elementer af indholdet i værkets Bind 1 med dets syv hovedafsnit. Afsnit 8 belyser, hvorledes bogen blev modtaget i samtiden gennem en præsentation af nogle udvalgte anmeldelser. Af disse fremstår især Hayeks vurdering af værket centralt. Det er derfor hensigten med afsnit 9 nærmere at belyse den debat, der fulgte mellem Hayek og Keynes i 1931 og 1932. Endelig gives der i afsnit 10 en opsamlende afrunding på den gennemførte belysning.

2. Keynes' Forord

I forordet til værket pointerer Keynes, at han har forsøgt at skrive et værk af en teoretisk (bind 1) såvel som af en empirisk (bind 2) karakter. Han ønsker med sit bidrag at give en sammenhængende og overordnet teoretiske reference-ramme til forståelsen af den moderne pengeteori. Det alt afgørende formål med bogen er dog ganske naturligt det at forsøge at opnå en bedre økonomisk teoretisk forståelse af en økonomi i bevægelse:

“My object has been to find a method which is useful in describing, not merely the characteristics of static equilibrium, but also those of disequilibrium, and to discover the dynamical laws governing the passage of a monetary system from one position of equilibrium to another”; Keynes (1930 vol. 1:xvii).

Det er altså de økonomiske processer i en dynamisk økonomi, som Keynes ønsker at belyse. Vi må have et bredere fokus i et forsøg på at forstå et økonomisk system i bevægelse end, hvad der hidtil har kendetegnet den økonomiske tænkning, er Keynes' centrale pointe. Som Keynes pointerer herom i bind 2, så er hensigten:

”an advance to an understanding of the detailed behaviour of an economic system which is not in static equilibrium. This treatise, in contrast to most

older work on monetary theory, is intended to be a contribution to this new phase of economic science”; Keynes (1930 vol. 2:365).

Belært af den økonomiske historie vidste Keynes om nogen, at det økonomiske univers er af en foranderlig karakter. Og også selvfølgelig, at det makroøkonomiske udfald kunne være præget af disharmoni og mangel på stabilitet. En tilfredsstillende makroøkonomisk ligevægt kunne man ikke være sikker på ville etablere sig automatisk. Det var i høj grad en af de vigtige erfaringer, der fulgte i kølvandet på afslutningen af den 1. Verdenskrig. Økonomiske krisetendenser havde været en af 1920'ernes kendetegn. Om end analysen i **Treatise** sker inden for rammerne af en kvantitetsteoretisk forståelsesramme, er det således Keynes hensigt dels at give denne forståelsesramme en ny formulering, der har til hensigt at sikre, at kvantitetsteorien dermed bliver i stand til at beskrive ikke alene karakteristikaene ved den traditionelle statiske ligevægt, men tillige også at kunne forklare, hvorfor og hvordan en makroøkonomi kan bevæge sig mere dynamisk i et uligevægtspræget forløb mellem sådanne statiske udfald. Og dels at belyse, om der økonomisk politisk kan gøres noget for at styre denne proces i et forsøg på at mindske de negative økonomiske effekter, der følger af et makroøkonomisk uligevægtspræget forløb. Eller alternativt formuleret; så er det værkets centrale opgave inden for rammerne af det reformulerede kvantitetsteoretiske set up at forsøge at besvare de følgende to spørgsmål: hvad bestemmer/påvirker prisniveauet i samfundet, og hvilke muligheder har centralbanken for at påvirke denne proces?

Men kan en sådan ny forståelse sikres gennem en reformulering af kvantitetsteorien? Formentlig næppe. Som Skidelsky (1992:315) sammenfatter det:

“In a sense the Treatise on Money had started at the wrong end. It had tried to use the quantity theory of money as a tool for analysing fluctuations which Keynes had come to feel originated outside the sphere of monetary circulation – in business psychology, which ought to be the true focus of investigation. Monetary conditions reflected these fluctuations, but did not necessarily cause them”.

I forordet til den tyske og den japanske udgave af bogen fra oktober 1931 og april 1932 påpeger Keynes da også, at han på baggrund af den debat, der har fundet sted af bogens indhold siden dens udgivelse i oktober 1930, har gjort sig flere revisionsforslag til indholdet klart. Det er dog ikke hans hensigt at udgive en egentlig revideret udgave efterfølgende. Dertil var hans teoretiske forståelse for meget under forandring.² Han var allerede i gang med at skabe fundamentet til en ny bog, der bedre end det foreliggende værk kunne belyse, hvordan de økonomiske processer i en monetær produktionsøkonomi må antages at ville forløbe. I februar 1936 blev anstrengelserne endelig kronet med held, da **The General Theory** omsider så dagens lys. Heri skulle der præsenteres en teoretisk forståelsesramme, der gav et bedre bud på, hvorledes de realøkonomiske og monetære processer forløber og interagerer med hinanden, end det, der følger af en reformulering af kvantitetsteorien; jf. Olesen (2008a & 2007).

3. Book I – The Nature of Money

Del 1 af **Treatise's** Bind 1 består af tre forholdsvis korte kapitler. Det første af disse omhandler, hvad penge egentlig er, og her får vi at vide, at penge kan have mange fremtrædelsesformer udover blot at være sedler og mønter (eksempelvis, hvad Keynes benævner for 'state money', 'bank money' og 'representative money'). Derefter følger to mere detaljerede kapitler om 'bank money', der forklarer, hvorledes en bank arbejder i praksis. Dette sker ved at belyse den kreditskabelsesproces, der finder sted, hvorved indlån skaber sit eget udlån gennem de enkelte kunders forskellige typer af transaktioner. Her får vi eksempelvis at vide, at 'business deposits' typisk vil udvise "less stability and regularity than in the case of the income deposits"; op. cit. p. 41. Sådanne forretningsmæssige indskud er i sagens natur mere volatile som følge af udsving i

2 Som han skriver afslutningsvist i forordet til de to udenlandske udgaver: "I propose, rather, to publish a short book of a purely theoretical character, extending and correcting the theoretical basis of my views as set forth in Books III and IV below"; Keynes (1930 vol. 1:xxvii). Og netop disse to dele udgør værkets centrale teoretiske kerne, som vi skal se i den efterfølgende gennemgang.

den økonomiske aktivitet på kort sigt. Generelt kan man ikke sige, at indholdet i denne første del er nyskabende i forhold til mainstream tænkningen.

4. Book II – The Value of Money

Denne del består af fem kapitler. Først gør Keynes i kapitel 4 rede for købekraftsparitetsteorien, mens han i de følgende fire ikke særligt læreværdige kapitler – fremstillingen er nok rig på især tekniske detaljer, men der er tale om en uendelig tung læsning – diskuterer forskellige aspekter og problemer ved forskellige prisindeks. Udover at få at vide, at der mangler et tilfredsstillende prisindeks til belysning af købekraften i samfundet og dens udvikling, pointerer Keynes i kapitel 4, at ”a man does not hold money for its own sake, but for its purchasing power – that is to say, for what it will buy”; Keynes (1930 vol. 1:47). Taget for pålydende tyder citatet på en traditionel pengeforståelse. Efterspørgslen efter penge er, helt i tråd med kvantitetsteorien, bestemt alene af et transaktionsmotiv. Spekulationsmotivet, som er det nye væsentlige element i den senere likviditetspræferencefunktion i **The General Theory**, er her helt fraværende i fremstillingen. Ligesom fremstillingen senere hos Keynes er helt traditionelt, hvor han påpeger, at:

”Since, therefore, a change in the quantity of money generally involves a changed distribution of purchasing power, it follows that relative prices can be affected, not only by a change on the side of things, but also by a change on the side of money”; op. cit. 82.

En sådan opfattelse indebærer i realiteten en, omend måske implicit, anerkendelse af gyldigheden af indholdet i Say’s Lov. En eventuel økonomisk spænding kan løses gennem en ændring i de relative prisforhold i økonomien, hvorved den makroøkonomiske ligevægt genetableres. Som fremhævet af eksempelvis Davidson (2007:kapitel 4) var et af de nye revolutionerende elementer hos Keynes i **The General Theory** netop en klar forkastelsen af SAYS Lov.

5. Book III – The fundamental equations

Del 3 åbner med et kapitel, hvor Keynes giver en begrebsmæssig afklaring af nogle centrale makroøkonomiske variable, eksempelvis opsparing og investering, der er væsentlige for den efterfølgende analyse. Kapitlet synes dog ikke at bidrage med meget nyt.

Indledningsvist i kapitel 10 får vi, langt mere interessant og teoretisk set afgørende, at vide, at det centrale spørgsmål for den monetære forståelse er at få fastlagt kausaliteten bagved bestemmelsen af og ændringerne i priseniveauet. Opgaven for pengepolitikken i **Treatise** synes dermed fra starten af at være givet ved et ønske om at styre udviklingen i priseniveauet eller inflationstakten.³ Målet for pengepolitikken er dermed ikke, som det senere blev tilfældet for analysen i **The General Theory**, at forsøge at styre udviklingen i reale størrelser (i en likviditetspræferenceforståelse: gennem ændringer i renteniveauet at forsøge at påvirke investeringsdannelsen og dermed den effektive efterspørgsel og den samlede produktion i samfundet). Opfattelsen hos Keynes er på dette punkt således fuldstændig i god samklang med samtidens herskende mainstream forståelse. Afslutningsvist i kapitlet kommer Keynes da også frem til den følgende udformning af kvantitetsteorien: $PO = M_1V_1$; hvor P er priseniveauet, O det faktiske output, mens M_1 og V_1 repræsenterer, hvad Keynes benævner for 'income deposits' og disses omløbshastighed. Og som Keynes selv påpeger, så udviser

3 At Keynes allerede tidligt i sit forfatterskab havde en meget klar forståelse af inflationsproblematikkens potentielle negative konsekvenser, kan man overbevise sig om ved læsningen af det følgende nu klassiske citat fra **The Economic Consequences of the Peace**: "By a continuing process of inflation, governments can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens. By this method they not only confiscate, but they confiscate *arbitrarily*; and, while the process impoverishes many, it actually enriches some ... As the inflation proceeds and the real value of the currency fluctuates wildly from month to month, all permanent relations between debtors and creditors, which form the ultimate foundation of capitalism, become so utterly disordered as to be almost meaningless; and the process of wealth-getting degenerates into a gamble and a lottery ... The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction, and does it in a manner which not one man in a million is able to diagnose"; Keynes (1919:148 & 149).

hans ligning ”a family relationship to Professor Irving Fischer’s familiar equation, $PT = MV$ ”; Keynes (1930 vol. 1:135).

Byggende på kvantitetsteoretiske antagelser foretager Keynes dernæst nogle ligningsmæssige manipulationer (og disse såkaldte ”fundamental equations” behandles på ny i kapitel 14 uden dog, at nogen ny og væsentlig indsigt synes at blive erhvervet herved), som giver den følgende ligning og konklusion.

$$(1) P = E/O + (I - S)/O$$

hvor P er det generelle prisindeks, E/O er fortjenesten pr. produceret enhed (earnings/output), og I og S er henholdsvis investeringsomfanget og den samlede opsparing. Af ligningen ses det, at et stabilt prisniveau (og en stabil inflationstakt) er betinget af to forhold:

”It follows that the stability of the purchasing power of money involves the two conditions – that efficiency earnings should be constant and that the cost of new investment should be equal to the volume of current savings”; Keynes (1930 vol. 1:122-23).

Denne kvantitetsteoretiske forståelse bekræftes blot yderligere, når Keynes senere konkluderende skriver:

”If we start from a position of equilibrium, then – provided that efficiency earnings are stable – the condition for the continued stability of price levels is that the total volume of money should vary in such a way that the effect of the corresponding volume of bank lending on the market rate of interest is to keep the value of new investment at an equality with current savings”; op. cit. p. 197.

Og en sådan konklusion vil næppe nogen af Keynes’ samtidige kolleger være uenig med ham i. Det er klassisk lærdom. Men en sådan form for stabilitet kan kun forventes at findes i en situation, hvor den statiske ligevægt er opretholdt,

påpeger Keynes noget mere moderne. I en mere uligevægtig makroøkonomisk situation holder ækvivalensen mellem opsparingsomfanget og de foretagne investeringer ikke nødvendigvis automatisk:

”If the volume of saving becomes unequal to the cost of new investment ... then the fundamental price levels can depart from their equilibrium values without any change having occurred in the quantity of money or in the velocities of circulation”; op. cit. p. 132.⁴

I en sådan situation er kausaliteten bagved prisudviklingen anderledes, må Keynes' opfattelse være. Her er det en anden forklaring end den traditionelle kvantitetsteoretiske, der må tage over. Derfor må denne forståelsesramme reformuleres. Og det er netop, hvad Keynes med sin fremstilling har til hensigt at gøre. Men det er næppe en opgave, som Keynes kan lykkes med inden for den økonomiske forståelsesramme, der er givet ved **Treatise**, idet accepten af de fundamentale ligninger hos Keynes faktisk forudsætter en økonomisk situation med fuld beskæftigelse. Og dette forhold er netop en fundamental svaghed ved værket. Med en sådan forståelsesramme får uligevægtsprægede forløb ikke rigtig lov til at udfolde sig og udspille sine fulde konsekvenser. En mere relevant belysning af den økonomiske krises opståen og fastholdelse kræver en fundamentalt anderledes makroøkonomisk modelramme. Som bekendt så en sådan først dagens lys i kapitel 3 i **The General Theory**.

Kapitel 11 omhandler mere præcist de betingelser, som skal være gældende for at sikre en makroøkonomisk ligevægt fremkaldt og fastholdt. Heri får vi at vide, at entrepreneurerne reagerer på deres profitudvikling.⁵ Er profitten positiv (og

4 Og om investeringerne ved vi, at: ”The price level of investment as a whole, and hence of new investments, is that price level at which the desire of the public to hold savings deposits is equal to the amount of savings deposits which the banking system is willing and able to create”; op. cit. p. 129.

5 Som Keynes senere hen præciserer: ”for enterprise to be active two conditions must be fulfilled. There must be an expectation of profit; and it must be possible for enterprisers to obtain command of sufficient resources to put their projects into execution. Their expectations partly

med profitten mener Keynes den overnormale profit, som ligger udover en normal aflønning af kapitalen), vil de investere og udvide deres produktion. Og omvendt indskrænkes udbuddet af varer, hvis profitten er negativ. Skal en ligevægtssituation etableres kræver dette, helt klassisk, at profitten er nul. I en sådan situation er der samtidig naturligvis også en ækvivalens mellem investeringsomfanget og den faktiske opsparing i samfundet. I det efterfølgende kapitel 12 uddyber og nuancerer Keynes forståelsen af sammenhænge mellem investeringsomfanget og den samlede opsparing. Eksempelvis får vi det følgende at vide om tilpasningsprocessens forløb, der terminalt skal sikre den makroøkonomiske ligevægts etablering:

”That saving can occur without any corresponding investment is obvious, if we consider what happens when an individual refrains from spending his money income on consumption. It does not matter what he does with the surplus – whether he deposits it at his bank, pays off a loan or buys a house or a security – provided it is not accompanied by an additional act of investment by an entrepreneur. There is now in the market one purchaser less for consumption goods, with the result that their prices fall. This fall of prices increases the purchasing power of the money incomes of the rest of the community and they are able, therefore, to increase their consumption by the amount which the saver has forgone, whilst spending the same amount of money as before ... An act of saving by an individual may result either in increased investment or in increased consumption by the individuals who make up the rest of the community”; op. cit. pp. 156 & 158.

Og dette er en ræsonnementskæde, som er helt i overensstemmelse med den klassiske tænkning. En effektiv prismekanisme har til opgave at sikre, at ligevægten i økonomien genetableres.

depend on non-monetary influences – on peace and war, inventions, laws, race, education, population and so forth”; Keynes (1930 vol. 2:133).

Fastholdelse af en sådan harmonisk ligevægt stiller også krav til banksektoren, påpeger Keynes. Denne sektor er en helt essentiel spiller i den økonomiske tilpasningsproces. Som Skidelsky (1992:317) har påpeget: "The Treatise is a glorification of the banker as economic therapist". Bankerne skal nemlig: "so regulate its rate of lending that the value of investment is equal to savings"; Keynes (1930 vol. 1:137). Er dette ikke tilfældet, får vi konjunktursvingninger, idet der sammenfattende konkluderes:

"Booms and slumps are simply the expression of the results of an oscillation of the terms of credit about their equilibrium position"; op. cit. p. 165.

Samtidig skelner Keynes, med inspiration fra Wicksell, mellem en markeds- og en naturlig rente. Er de to renter sammenfaldende, er økonomien i en stabil makroøkonomisk ligevægt. Er de forskellige fra hinanden, er økonomien i bevægelse; enten i form af, at investeringsomfanget overstiger henholdsvis er mindre end opsparingen, hvorfor profitudviklingen i denne situation er positiv henholdsvis negativ. Og da produktion tager tid, er det i realiteten de forventede frem for de faktiske profitgevinster henholdsvis –tab, som entrepreneurerne reagerer på, når de planlægger at øge eller sænke deres investeringsomfang, påpeges det.⁶

En vis form for underliggende dynamik kan dog godt tænkes i en sådan makroøkonomisk set stabil situation. Enkelte entrepreneurer kan have en positiv profit, mens andre kan have en negativ. Keynes pointerer derfor, at det er den aggregerede profit, som skal være nul for at sikre en makroøkonomisk ligevægt fremkaldt og fastholdt med et stabilt prisniveau. Men økonomien kan godt, i hvert tilfælde på det kortere sigt, befinde sig uden for ligevægt. Keynes fremhæver derfor, jævnfør det ovenstående, at det er et af hovedformålene med bogen:

6 Som Keynes sammenfattende formulerer det: "Strictly, therefore, we should say that it is the *anticipated* profit or loss which is the mainspring of change, and that it is by causing anticipations of the appropriate kind that the banking system is able to influence the price level"; Keynes (1930 vol. 1:143).

”to show that we have here the clue to the way in which the fluctuations of the price level actually come to pass, whether they are due to oscillations about a steady equilibrium level or to a transition from one equilibrium to another”; *op. cit.* p. 137.⁷

Overordnet set er den økonomiske tænkning i **Treatise** derfor fundamentalt set forankret i en ligevægtsanalyse helt i tråd med samtidens mainstream tænkning. Endnu havde Keynes altså ikke påbegyndt den teoretiske som metodologiske nytænkning, som skulle komme til at bryde igennem med udgivelsen af **The General Theory**, om end fundamentet til en metodologisk revolution egentlig havde været til stede længe. Som megen Keynes-forskning vil fremhæve, skete det med udgivelsen af **A Treatise on Probability** i 1921.⁸ Derfor indtager for-

7 Inflationstakten i samfundet består ifølge Keynes af to komponenter: 'income inflation' bestemt af 'the rate of earnings per unit of output' (hvad Keynes senere også benævner for 'the money cost of production) og 'profit inflation' (ved en positiv profit).

8 Generelt er det dog kendetegnende for Keynes' forfatterskab, at det ikke indeholder nogen samlet metodologisk redegørelse, men hist og her kan der ses nogle brudstykker til en overordnet metodologi. Eksempelvis henvises der i denne sammenhæng ofte til hans brevveksling med Roy Harrod i sommeren 1938, hvor Keynes blandt andet var optaget af et review af Tinbergens tidlige økonometriske pionerarbejde; jf. CW (XIV:295-301). Heri skriver Keynes blandt andet til Harrod: "It seems to me that economics is a branch of logic, a way of thinking ... **Progress** in economics consists almost entirely in a progressive improvement in the choice of models ... Economics is a science in terms of models joined to the art of choosing models which are relevant to the contemporary world. It is compelled to be this, because, unlike the typical natural science, the material to which it is applied is, in too many respects, not homogeneous through time ... In chemistry and physics and other natural sciences the object of experiment is to fill in the actual values of the various quantities and factors appearing in an equation or formula; and the work when done is once and for all. In economics that is not the case, and to convert a model into a quantitative formula is to destroy its usefulness as an instrument of thought"; CW (XIV:296 & 299). Men Keynes' grundlæggende metodologiske opfattelse var tilsyneladende på plads længe før end 1938 (som tidligere nævnt formentlig med udgangspunkt i **Treatise on Probability**). Således kan man læse det følgende, som er hentet fra hans introduktion til **Cambridge Economic Handbooks** i 1922: "The theory of economics does not furnish a body of settled conclusions immediately applicable to policy. It is a method rather than a doctrine, an apparatus of the mind, a technique of thinking, which helps its possessor to draw correct conclusions. It is not difficult in the sense in which mathematical and scientific techniques are difficult; but the fact that its modes of expression are much less precise than these, renders decidedly difficult the task of conveying it correctly to the minds of learners". At dette syn på økonomi må have haft en ganske fremtrædende rolle i Keynes' metodologiske forståelse, fremgår

ventningsdannelsen i **Treatise** ikke nær den helt afgørende hovedrolle, som denne efterfølgende skulle få for Keynes' økonomiske tænkning. Nok kunne det økonomiske system i **Treatise** være i bevægelse og uden for en makroøkonomisk stabil ligevægt, men det var slet ikke med den samme grad af foranderlighed, som Keynes senere i 1936 argumenterede for kunne være tilfældet. Som påpeget af Olesen (2009) fulgte en sådan betydelig mere markant dynamisk grad af foranderlighed over tid i det økonomiske system af introduktionen af en fundamental type af usikkerhed. Det er først med inddragelsen af sådanne forventninger, at det økonomiske system hos Keynes bliver at ligne med et åbent og socialt foranderligt system, hvori de enkelte agenter planlægger, beslutter og handler under usikkerhed på basis af forventninger til en principiel ukendt fremtid; jf. Chick (2003) og Chick & Dow (2005).

Kapitel 13 omhandler en analyse af rentens betydning. Og her påpeger Keynes, at dette historisk set har været et noget forsømt område i den økonomiske litteratur. Kun Knut Wicksells bog **Geldzins and Güterpreise** fra 1898 fremhæves som "one outstanding attempt at a systematic treatment".⁹ Og denne teorihistoriske mangel er det altså hensigten, at Keynes' **Treatise** skal afhjælpe. Og kerneudsagnet i en sådan monetær forståelse er det følgende:

"We have argued that a rise (e.g.) in the market rate of interest upsets the balance between the value of investment and saving, unless a corresponding rise in the natural rate occurs at the same time. It may do this either by stimulating saving or by retarding investment"; op. cit. p. 180.

alene deraf, at det ovenstående citat gentages ordret i årbøgerne fra 1923 og 1928-36; jf. CW (XII:856-59). Men nogen afgørende betydning synes denne opfattelse ikke at have haft for fremstillingen i **Treatise**. Måske også derfor var Keynes ikke rigtig tilfreds med værket; jævnfør de gjorte bemærkninger herom i det indledende afsnit.

9 Som Keynes (1930 vol. 1:167) videre bemærker: "In substance and intention Wicksell's theory is closely akin ... to the theory of this treatise, though he was not successful, in my opinion, in linking up his theory of bank rate to the quantity equation". Som Patinkin (1976:44-49) gør rede for, så synes Keynes, det ovenstående citat til trods, dog ikke fuldt ud at have forstået indholdet i Wicksells tænkning.

6. Book IV – The dynamics of the price level

Den sidste del i **Treatise**'s 1. bind omfatter syv kapitler.

I kapitel 15 opsplitter Keynes pengemængden i to komponenter: "the deposits used for the purposes of industry" og "those used for the purposes of finance", hvad han benævner for industriel henholdsvis for finansiell cirkulation. Med denne skelnen lader man i kapitlet måske ane konturerne til, hvad der efterfølgende skulle blive til spekulationsmotivet i likviditetspræferencefunktionen; jf. Keynes (1936:170-71).¹⁰ Under alle omstændigheder er Keynes 'bull'/'bear' terminologi tilsyneladende allerede til stede i værket fra 1930.¹¹ Men som et aktivt element i en forklaring til uligevægtsprægede forløb i økonomien – finansielle såvel som realøkonomiske – synes forståelsen af den finansielle cirkulations mulige konsekvenser ikke at række.

10 Jf. fremstillingen i Chase (1994), der argumenterer for det synspunkt, at Keynes faktisk præsenterede en tidlig form for likviditetspræferencefunktion i **Treatise**; se eksempelvis Keynes (1930 vol. 1:229-30) som en mulig dokumentation herfor. Men dette synes dog at være en overfortolkning. Jf. også fremstillingen hos Moggridge (1973) som synes at understøtte denne vurdering. Ligeledes styrkes denne opfattelse af indholdet i et brev, som Keynes skrev til Rod Harrod den 30. august 1936. Heri forholder Keynes sig eksempelvis til, hvad han selv opfatter som det banebrydende nye – økonomisk teoretisk set – i **The General Theory** i forhold til den tidligere fremstilling i **Treatise**. Udover det helt afgørende, at Keynes i **The General Theory** bedre forstod samspillet mellem udbud og efterspørgsel på makroniveau; så har han også nogle kommentarer at gøre om sin likviditetspræferencefunktion: "One of the most important transitions for me, after my *Treatise on Money* had been published, was suddenly realising this [altså betydningen af samspillet med udbud og efterspørgsel på makroniveau]. It only came after I had enunciated to myself the psychological law that, when income increases, the gap between consumption and income will increase, a conclusion of vast importance to my own thinking but not apparently, expressed just like that, to anyone else's. Then appreciably later came the notion of interest being the measure of liquidity preference, which became quite clear in my mind the moment I thought of it"; CW (XIV:85).

11 "A 'bear', that is to say, is one who prefers at the moment to avoid securities and lend cash, and correspondingly a 'bull' is one who prefers to hold securities and borrow cash – the former anticipating that securities will fall in cash value and the latter that they will rise"; op. cit. p. 224. Senere hen i bind 2 inddrager Keynes på ny 'bear'-'bull' terminologien, når han taler om Wall Street kollapset i efteråret 1929; jf. Keynes (1930 vol. 2:175-77).

Det efterfølgende korte kapitel 16 forsøger at afdække, hvad der kan forstyrre den makroøkonomiske prisstabilitet. Her får Keynes fastlagt tre årsager. Et uligevægtspræget forløb i økonomien kan sættes i gang af: 1) monetære forhold, som øver indflydelse på "the effective supply of money for income purposes", altså forstyrrelser fremkaldt af ændringer i M^S henholdsvis i M^D (dette uddybes senere i kapitel 17); 2) ændringer i investeringsomfanget som følge af en afvigelse mellem markedsrenten og den naturlige rente (dette uddybes efterfølgende i kapitel 18); samt 3) ændringer i den samlede produktion. Af disse forhold er det nok især fluktuationer i investeringsomfanget, som er af væsentlig betydning. Keynes påpeger således:

"When there is disequilibrium between savings and investment, this is much more often due to fluctuations in the rate of investment than to sudden changes in the rate of savings, which is, in normal circumstances, of a fairly steady character"; Keynes (1930: vol. 2:85).

Anes her måske spiren til 'animal spirits', som skulle få betydning for fremstillingen i **The General Theory**; jf. fremstillingen i Keynes (1936:161-62)? Under alle omstændigheder får vi i hvert tilfælde her understreget investeringernes centrale betydning i den keyneske økonomiske forståelse. Disse er, i **Treatise** som i **The General Theory**, som påpeget af Dostaler (1991:83) hos Keynes: "the active mainspring of prosperity and growth, in the short as well in the long run".

Om de ovenstående tre forstyrrelser hævder Keynes, at en forstyrrelse i den stabile ligevægt som følge af årsag nr. 1, "normally work themselves out" gennem ændringer i investeringerne, som selv "tend to work themselves out" via ændringer i den samlede produktion. I denne forstand er en given forstyrrelse i stand til at skabe yderligere "ringe i vandet". Dermed har Keynes givet en forklaring på, hvorfor en makroøkonomisk uro kan opstå og forstærkes.

Kendetegnende for Keynes' mere detaljerede gennemgang i de følgende kapitler af, hvad der kan forstyrre stabiliteten i økonomien, er, at uligevægtsforklar-

ingerne ikke rigtigt synes at komme ud af den spændetrøje, som den kvantitetsteoretiske forankring påfører den økonomiske analyse. Dertil er "the credit cycle"-forklaring for dominerende i den keyneske fortælling. Og så alligevel måske ikke. Senere hen i bind 2 forsøger Keynes i sin kriseforklaring nemlig tilsyneladende at give denne et pift af noget nyt, der virker mere teoretisk overbevisende. Han skriver således det følgende om, hvorfor en svag krisetendens nærmest pr. automatik kan forstærkes af iboende kræfter i det økonomiske system:

"When the rate of saving is exceeding the rate of investment, goods are coming forward at a faster rate than that at which they can be purchased at prices corresponding to their costs of production. Now it might be that a very moderate fall in prices would restore equilibrium ... But the foregoing argument proves that the fall in prices must be substantial and must proceed until it is accompanied by a fall of production. Owing, however, to the length of the period of production, the falling off in the rate of input will begin by aggravating matters. For it will cause the rates of employment and of earnings to fall off before the rate of output declines. Thus the stock of working capital will fall away and the disparity between saving and investment will be still further aggravated ... We have, therefore, an adequate theoretical explanation of the violence and rapidity of the slump once it has begun"; Keynes (1930 vol. 2:131).

Hvorom alting er; nok er der selvfølgelig ingen tvivl om, at monetære forhold og også forstyrrelser i disse interagerer med de realøkonomiske beslutningsprocesser i økonomien, men derfor behøver den makroøkonomiske uligevægt ikke altid at være forårsaget af noget monetært. Men disse aspekter er ikke rigtigt indeholdt i **Treatise**. En sådan anderledes og mere teoretisk tilfredsstillende forklaring måtte fra Keynes' side afvente fremkomsten af hans epokegørende makromodel i kapitel 3 af **The General Theory**.

7. Hovedbudskabet i Treatise

Som påpeget i afsnit 2, så var det Keynes' hensigt med **Treatise** at forsøge at besvare to helt centrale spørgsmål. Dels hvad der bestemmer/påvirker prisniveauet i samfundet, og dels hvilke muligheder centralbanken har for at kunne påvirke denne proces? Om svarene herpå skriver Keynes konkluderende og sammenfattende i bind 2, at:

"We have claimed to prove in this treatise that the price level of output depends on the level of money income relatively to efficiency, on the volume of investment ... relatively to saving, and on the 'bearish' or 'bullish' sentiment of capitalists relatively to the supply of savings deposits available in the banking system. We have claimed, further, that the banking system can control the supply of savings deposits ... that it can by the terms of credit influence to any required extent the volume of investment ... and that the indirect effects of its influence on the value and the volume of investment determine the money offers which entrepreneurs make to the factors of production ... But we have not claimed that the banking system can produce any of these effects instantaneously; or that it can be expected always to foresee the operation of non-monetary factors in time to take measures in advance to counteract their influence on prices ... or that a central bank, which is member of an international system, can preserve domestic stability irrespective of the behavior of other central banks"; Keynes (1930 vol. 2:309-10).

Ifølge Keynes er banksystemet dermed bedre gearret til at forsøge at fastholde en given ligevægt, end systemet er til at forsøge at få bragt en given uligevægt tvunget hen imod et mere stabilt og stationært udfald i økonomien:

"In short, I should attribute to the banking system much greater power to preserve investment equilibrium than to force the prevailing rate of money income away from the existing level or from the level produced by sponta-

neous changes, to a new and changed level imposed by conditions abroad or by arbitrary decree at home”; op. cit. p. 315.

Det er derfor nok forståeligt, at der kan være en måske berettiget utilfredshed i befolkningen med styringen af de monetære forhold i økonomien. Men som Keynes påpeger: ”We do badly; but we do not know how to do better”; op. cit. p. 364. I hvert tilfælde indtil **Treatise** så dagens lys, må man antage, at Keynes’ opfattelse er. Og så måske alligevel ikke. Afslutningsvist påpeger Keynes nemlig, at kvantitetsteorien som den afgørende teoretiske referenceramme er ”difficult to comprehend”. Så som man allerede kan læse ud af forordet til værket, så er Keynes et eller andet sted godt klar over, at opgaven med at formulere den afgørende nye teoretiske forståelsesramme er mislykket for ham. Hans reformulering af kvantitetsteorien leverer så at sige ikke varen: den tilfredsstillende forklaring af, hvorfor en makroøkonomi kan låses fast i en tilsyneladende langvarig uligevægtssituation. Kvantitetsteorien er den forkerte teoretiske referenceramme. Og jf. fremstillingen i Moggridge (1973) indså Keynes først for alvor dette efter kritik fra de unge økonomer i Cambridge (The Cirkus), der i perioden januar til maj 1931 dissekerede indholdet i **Treatise** med den hensigt at afdekke værkets teoretiske mangler og fejltagelser. At Keynes således var på vej til en ny erkendelse ses eksempelvis af indholdet i nogle forelæsninger – The Harris Foundation lecture series – som han afholdt i Chicago i juni 1931. Titlen for forelæsningsrækken var *An Economic Analysis of Unemployment*. Heri er fokus i de makroøkonomiske tilpasningsprocesser mere markant på en mængdemæssig frem for på en prismæssig tilpasning; jf. CW (XIII:343-67). Der var altså brug for et alternativ. Og dette blev først givet i **The General Theory** i kapitel 3, hvor Keynes’ nye makromodel så dagens lys i form af det effektive efterspørgselsprincip. Med et sådant nyt teoretisk set up kunne der gives en mere tilfredsstillende forklaring på eksistensen af en underbeskæftigelseslignevægt og den ufrivillige arbejdsløshedstype.

Som nævnt oven for så er fluktuationer i investeringsomfanget en potentiel vigtig krise skabende faktor. Huskes må det også, at motiverne bagved de gennemførte investeringsbeslutninger er anderledes end de, der ligger bagved de enkel-

tes beslutninger om at ville spare op, ligesom opsparings- og investeringsbeslutningerne for en måske stor dels vedkommende foretages af forskellige agenter.¹² Og er den økonomiske krise først for alvor kommet i gang, vil der, som nævnt, også være en tendens til, at makroøkonomien låses fast i en situation kendetegnet ved overopsparing. Hvad skal man da i en sådan situation gøre for at stimulere investeringstilbøjeligheden i den private sektor? Har banksystemet en utilstrækkelig regulerende kraft, som synes at være Keynes' overordnede konklusion, er der måske alligevel et alternativ, som man kan tyde til. Helt i tråd med et af hovedbudskaberne i **The General Theory** antyder Keynes muligheden af en nødvendig offentlig intervention i et sådant tilfælde, idet han påpeger:

"Perhaps the ultimate solution lies in the rate of capital development becoming more largely an affair of state, determined by collective wisdom and long views. If the task of accumulation comes to depend somewhat less on individual caprice, so as to be no longer at the mercy of calculations partly based on the expectation of life of the particular mortal men who are alive today, the dilemma between thrift and profit as the means of securing the most desirable rate of growth for the community's aggregate wealth will cease to present itself"; op. cit. p. 145.

8. Samtidens reaktion

Om end Keynes' navn havde været internationalt berømt siden han i 1919 udgav **The Economic Consequences of the Peace**, og han efterfølgende havde udgivet flere værker, var der alligevel blevet set frem til udgivelsen af **Treatise**

12 Jf. Moggridge (1992:485): "Keynes held that these activities were undertaken by different groups of people for different reasons and need not be equal. Inequality between them in the short period would result in a tendency towards inflation or deflation". I **Treatise** er der således helt traditionelt tale om en prismæssig tilpasning, når den makroøkonomiske ligevægt forstyrres. Helt anderledes skulle tilpasningsprocesserne komme til at forløbe i **The General Theory**. I dette univers reagerer de enkelte producenter på en makroøkonomisk uligevægt ved at ændre på deres produktionsomfang. Her forsøges uligevægtens spændinger derfor løst gennem en mængdemæssig tilpasningsproces.

med spænding. Ville dette værk, som det banebrydende nye værk om en moderne monetær forståelse, give Keynes den endegyldige berømmelse også på den økonomisk teoretiske plan? Samtiden havde derfor helt forventeligt flere reaktioner på **Treatise**, og generelt kendetegnende for disse er det vel, at anmelderskaren er noget delte i deres begejstring. Nogle lovpriser Keynes' arbejde; hos andre er skuffelsen mere eller mindre udbredt: spørgsmål til fordybelse rejses og kritik stilles. Nok anerkender stort set alle bidragene Keynes' fortjenester i henseende til at ville give en anderledes teoretisk forståelsesramme til belysning og forklaring af den økonomiske krise, som havde været så udbredt i en så stor del af 1920'erne. Hvorfor kommer en makroøkonomi uden for den postulerende stabile ligevægt? Og, hvordan bevæger den sig dynamisk i et uligevægtspræget forløb hen imod den nye stabile makroøkonomiske ligevægt? Men gav **Treatise** et overbevisende og relevant svar på disse to væsentlige spørgsmål? Herom var tvivlen berettet, som den efterfølgende gennemgang i dette og det næste afsnit vil forsøge at belyse.

Først til to anmeldelser fra marts 1931.

Den ovenstående skepsis til trods, så gives der i AER en særdeles positiv anmeldelse af **Treatise**: "It is a masterly analysis, comprehensive, penetrating, and extraordinarily free from minor errors"; Hardy (1931:150), får vi indledningsvist at vide. Og også Keynes' mange ligningsmæssige manipulationer får en pæn omtale; de indeholder nu flere variable, end hvad man kan finde hos Fisher og Pigou, påpeges det. Konkluderende får vi at vide, at: "Keynes' analysis is not merely mathematically sound but economically significant"; op. cit. p. 151. Men har Hardy nu helt fattet, at det er en makroøkonomi i en realøkonomisk krise, som Keynes har sat sig for at ville analysere? Måske nok ikke; til gengæld har han korrekt opfattet Keynes' forslag til et mere hensigtsmæssigt monetært set up.¹³ Herom skriver Hardy (1931:153):

13 Da nærværende bidrag har sit fokus på eventuelle relevante aspekter af en økonomisk teoretisk karakter, der i **Treatise** måske kan lede frem til Keynes' makroøkonomiske model – det effektive efterspørgselsprincip – i **The General Theory**, er Keynes' forslag til et sådant mere rele-

*”The chief planks in his platform are an enlargement of the powers and responsibilities of central banks, and the promotion of co-operation between them. The chief instruments of the policy are discount rates and open market operations”.*¹⁴

I den anden anmeldelse fra marts påpeges det, at **Treatise** er et værk, som er skrevet i den marshallianske tradition, om end kvantitetsteorien her gives et anderledes ligningsmæssigt fundament, end hvad man traditionelt ellers finder. Værket er omfattende og rig på detaljer i sit indhold, teoretisk som også empirisk, fremhæves det, hvorfor som James (1931) påpeger, så kan fremkomsten af Keynes’ bidrag ikke andet end ”but awaken considerable interest”.

I en anmeldelse fra maj, der ligeledes generelt er positiv stemt over for Keynes, fremhæves det fortjenstfulde i, at Keynes har påpeget, at en stigende bankrente fører frem til prislestendenser. Dette markerer ”a real advance in the history of the theory of the subject”, læser vi. Også hovedformålet med værket kan anmeldelsen pinpointe. Det er: “the attempt to find some dynamic law to explain the alternation between boom and slump”; Mitchell (1931:397). Men om det lykkedes for Keynes med sin nye bog at afdække sådanne kausale strukturer, kommer Mitchell desværre ikke nærmere ind på. Blot får vi at vide, at den potentielle makroøkonomiske uligevægt i **Treatise** skal forklares ved en manglende ækvivalens mellem investeringerne og opsparingen.

vant, nationalt som internationalt, monetær set up ikke behandlet i den ovenstående gennemgang af **Treatise**.

14 Derudover kan man måske hos Hardy ane konturerne til en likviditetspræferencefunktion. I hvert tilfælde synes der at ligge en portefølje teoretisk tilgang bagved den følgende argumentation: ”There are now three variables; the willingness to save; the willingness to borrow in order to produce new capital; and the relative attractiveness as a store of value of monetary funds and of other investments. Equilibrium requires not only that the volume of investment be kept in line with the volume of saving; the demand for cash balances must be kept in equilibrium with the demand for securities. The condition of equilibrium is no longer a single rate, but a rate structure”; Hardy (1931:152). Og dette er en forhold, som Hardy kritiserer Keynes for at have overset i sin fremstilling.

I juni 1931 bliver Keynes' værk anmeldt i *The Economic Journal*. Og også i denne anmeldelse uddeles der ros til Keynes. **Treatise** omtales som et "new masterpiece of dynamic economics", som givet vil give mange i banksektoren "headaches of the most formidable kind"; Stamp (1931:241). Værket har givet en ny forståelse af de monetære forhold, hævdes det, hvorfor "hardly anything in the Theory of Money can ever be quite the same again"; derfor får vi da også at vide, at "in many respects I regard Mr. Keynes' work as the most penetrating and epoch-making since Ricardo"; op. cit. p. 242. Og, hvori består så det nye epokegørende? Ifølge Stamp, fordi vi med Keynes nu ved, at motiverne bagved opsparingsønskerne er anderledes og adskilte fra de motiver, som ligger bagved investeringsbeslutningerne (ligesom der selvfølgelig heller ikke behøver at være et nøjagtigt sammenfald mellem de to persongrupper). Erkendes dette, indser man, påpeges det, at "there is nothing immediately to compel investment to be equal to savings"; op. cit. p. 244. Taget for pålydende, stilles der dermed et spørgsmålstejn ved funktionaliteten af Say's Lov. Hvis den faktisk foretagne opsparing ikke automatisk transformeres over til at blive til nye gennemførte investeringsbeslutninger, har vi en forklaring på den økonomiske krises eksistens. Der kan dermed, som Thomas Malthus allerede tidligere havde påpeget, opstå en situation, hvor der makroøkonomisk set er tale om "a general glut of commodities"; jf. eksempelvis Olesen (2005). Men var denne erkendelse nu virkelig til stede hos Keynes i **Treatise**? Sandsynligvis næppe, i og med, at Keynes intetsteds i værket udsætter Say's Lov for nogen form for kritik. Derimod var en sådan forståelse et af de helt centrale kerneelementer i Keynes' argumentation for et alternativ til den fremherskende økonomiske ortodoksi i **The General Theory**. Måske er Stamp derfor i sin erkendelse på netop dette punkt forud for Keynes selv; i hvert tilfælde synes han at være mere præcis i sin formulering. Ellers synes fremstillingen i Stamp (1931) generelt at være præget af for megen respekt for mesteren selv.¹⁵ De kritiske bemærkninger, der fremsættes, er få og i substantielt indhold ganske betydningsløse.

15 Jf. eksempelvis Stamp (1931:249): "Assuredly not all his individual applications will stand. He is young enough to alter and rewrite many of them himself, but as first approximations they are a magnificent contribution to realistic economic thought".

I august gives der en fyldig diskussion af nogle af de centrale temaer som Keynes tog op i sit værk i *The Quarterly Journal of Economics*. Indledningsvist er der også her megen ros til Keynes for hans indsats og forsøg på at skabe en sammenhængende moderne fremstilling af pengeteoretiske problemstillinger i teori såvel som i praksis.¹⁶ Men værket er stort, og de centrale budskaber kunne nok med held strammes op, så Keynes kunne ”find a shorter and better way to say it”, som Williams (1931:548) påpeger. Williams slår også hurtigt fast, at det er ækvivalensen mellem opsparingsomfanget og de gennemførte investeringer, som udgør værkets styrende ligevægtsbetingelse. Banksystemets fornemmeste opgave er derfor den gennem sin kontrol ”over the price and the quantity of money” at sikre en sådan makroøkonomisk ligevægt forsøgt opretholdt. Men dette er nok ingen simpel og ligetil opgave, idet opsparings- og investeringsbeslutninger er adskilte agentbeslutninger. Og det problematiske i en uligevægtsmæssig forstand er den del af den samlede opsparing, som aldrig fører til investeringer af et præcist tilsvarende omfang, påpeges det. Som Keynes selv havde påpeget: ”it is a volume of saving which does *not* lead to a corresponding volume of investment (not one which *does*) which is the root of the trouble”; Keynes (1930 vol. 1:172).¹⁷

Derefter forsøger Williams at problematisere indholdet i denne centrale ligevægtsbetingelse, idet han forsøger at fremdrage nogle aspekter, hvilket udgør langt hovedparten af artiklen, som Keynes kunne (burde) have behandlet nærmere. Bør forståelsen bagved denne ikke forsøges uddybet og dynamiseret

16 Jf. Williams (1931:547 & 587): ”It is of course a substantial contribution to the literature of the subject. It exhibits a rare combination of penetration in theoretical analysis, grasp of mathematical statistical method, and felicity of expression ... one of the most stimulating and attractive books I have read in recent years”.

17 I Skidelsky’ fortolkning af indholdet i **Treatise** optræder der i opsparings/investerings diskussionen også et spekulativt element hos Keynes. Som han skriver: “savings could be withdrawn from the industrial into financial circulation, from investment into speculation. Saving used for speculative purposes, was just as deflationary in its effects as savings ‘kept idle’ or ‘hoarded’ ... It was equally that part of a community’s current income not being spent on buying things capable of being produced”; Skidelsky (1992:316).

eksempelvis ved et større fokus på tidsdimensioneringen?¹⁸ Og hvilken betydning bør man tillægge agenternes forventninger, når man studerer de kort-sigtede fluktuationer? Og, hvad mener Keynes i øvrigt præcist med begrebet 'det korte sigt'? Og huskes bør det også, påpeges det, at selv fejlagtige forventninger kan vise sig at være af en selvopfyldende karakter med realøkonomiske konsekvenser til følge.

Derefter følger en længere redegørelse for og diskussion af de forskellige 'deposit'-begreber, som Keynes gør brug af. Williams finder, at fremstillingen i **Treatise** på dette område er rigere, end hvad der gør sig gældende for andre bidrag. Keynes' fremstilling giver dermed en mere nuanceret forståelse af disse monetære aspekter og deres betydning for banksystemet. Og hvis nu banksystemet skal forsøge at kontrollere prisudviklingen i samfundet; hvordan skal dette så rent faktisk ske? Her er der tvivl om Keynes' opfattelse, hævder Williams. Mener teoretikeren (bind 1) nu altid det samme som reformatoren (bind 2)? Sammenfattende hedder det om Keynes' (og Williams egen) holdning til denne problematik:

"Keynes argues that booms and slumps, particularly the latter, are difficult and perhaps to some extent impossible to control by bank policy. The real problem is to prevent their occurrence. But this, as he points out, requires action "at the right time" which is in advance ... But action in advance requires correct forecasting. It cannot be denied, I think, that thus far the record of the professional forecasting services has been far from perfect. The problem becomes harder rather than easier if action must be in advance"; Williams (1931: 584 & 585).

Endelig problematiseres endnu et væsentligt aspekt. Kan banksystemet i det hele taget gennem sin rentepolitik – ved at sikre en overensstemmelse mellem den faktiske markedsrente og den wicksellske naturlige rente – sikre den

18 Som Williams (1931:556) pointerer: "The difficulty is that of economic friction. The effective cure for overproduction of automobiles, buildings, or any durable good, once it has occurred, is underproduction, which involves the lapse of time".

makroøkonomiske ligevægt mellem den samlede opsparing og de faktisk gennemførte investeringer etableret og fastholdt sammen med den eftertragtede prisstabilitet? Herom har Williams sine tvivl, idet han ganske skarpt forholder sig kritisk til den oven for nævnte renteparitet:

"I cannot help feeling that this distinction between market rate and natural rate does not advance us at all. It sounds like a solution of the difficulty, but amounts merely to another way of stating the difficulty. If the natural rate were visible, the case might be different, but only the market rate is known. The natural rate is an abstraction; like faith, it is seen by its works"; op. cit. p. 578.

Og en sådan kritisk perspektivering, også på dette område, kunne (og burde) Keynes måske også have gjort sig, er holdningen.

Dernæst til en kritik snarere end en anmeldelse fra september 1931 fra en af Keynes' mest betydningsfulde kolleger: Dennis Robertson.¹⁹ Når man har læst denne kritik, sidder man tilbage med en fornemmelse af, at Robertson ikke rigtigt har forstået, hvad der var hensigten med Keynes' værk. Og, når man læser Keynes' efterfølgende svar til Robertson, er det igen som om, at de to snakker forbi hinanden. I sit indlæg stiller Robertson eksempelvis et spørgsmålstejn ved, om Keynes' fundamentale ligninger nu også giver en ny og bedre indsigt, end hvad der følger af en traditionel kvantitetsteoretisk forståelse. Og, hvorfor nu forsøge at sondre mellem monetære og realøkonomiske – det vil sige in-

19 Som Skidelsky (1992:272) påpeger, så havde der været et langvarigt og meget varmt venskab mellem de to økonomer: "From 1913 to 1930 it is almost impossible to say which ideas were Keynes's and which Robertson's ... Keynes's great respect for Robertson's ability was reinforced by personal affection. Also much in their background and training was the same: both were scholars at Eton, though Robertson was a classical scholar and had no mathematics; both were pupils of Marshall and Pigou at Cambridge; both had artistic leanings; both were excellent stylists; and both had a Victorian sense of duty. But Keynes was much more of a gambler, in private life and in ideas – and, at the highest level, more creative". Men med publiceringen af **Treatise**, hvor Keynes forsøgte en, om end måske mislykket vej væk fra den herskende ortodoksi, gled de to venner mere og mere fra hinanden. Og dette var en afstand, der blot skulle blive endnu større, da Keynes's **General Theory** så dagens lys i 1936.

vesteringsmæssige beslutninger – forhold som faktorer til forklaring af udviklingen i prisniveauet og forstyrrelse af den makroøkonomiske ligevægt?²⁰ I øvrigt; hvad præcist er det, Keynes mener med begrebet 'investment'? Hvordan påvirker et rentefald priserne på investeringsgoderne? Hvor stor en rolle skal 'hoarding'-aspektet tillægges i Keynes' kriseforklaring?²¹ Det er disse spørgsmål, som er omdrejningspunkterne for Robertsons kritik af **Treatise**. Sammenfattende er det tydeligt, at Robertson ikke mener, at Keynes med sit værk på afgørende vis har gjort nogle væsentlige teoretiske landevindinger. I sit svar til Robertson undskylder Keynes flere gange, at han tilsyneladende ikke har været tilstrækkelig præcis i sin formulering til at have været i stand til at få Robertson til at forstå og acceptere indholdet af hans reformulering af kvantitetsteorien, hvorfor han da også forsøger at klargøre sin tidligere position. Og man fornemmer, at Keynes er meget ivrig for at få sin kollega overbevist om rigtigheden i hans nye teoretiske referenceramme. Desværre var forsøget forgæves. Robertson forblev i den klassiske tænkning, mens Keynes i årene fremover i en stadig større udstrækning i sin tænkning forsøgte at komme af med den teoretiske spændetrøje, der er givet ved kvantitetsteorien som teoretisk referenceramme.

Også i Nationaløkonomisk Tidsskrift bliver **Treatise** anmeldt. Dette sker i en dobbeltanmeldelse af såvel Keynes' bog som Erik Lindahls bøger om **Peningpolitikens Mål** og **Peningpolitiken Medel** fra 1929 og 1930. Og også Carl Iversen er skuffet over Keynes' værk (og samtidig mere begejstret for Lindahls fremstillinger). Dog fremhæver han, at der nok er meget lærerigt at læse i bogen for især amerikanske og engelske læsere, men næppe for de økonomer der allerede i forvejen kender til Wicksells penge- og kreditteori. For disse sidste indeholder bogen på dette felt kun "gammelkendte Sandheder". Men anerkendelsesværdigt er det, at Keynes har forsøgt sig med en reformulering af kvan-

20 Med Robertson (1931:396) så tror han, at: "the alleged dichotomy between "monetary" and "investment" elements to have no reality".

21 Her er der endelig en positiv respons fra Robertsons side: "I have no doubt that Mr. Keynes is right in laying stress on "hoarding" as a dominant feature of trade depression. In this respect I feel sure his work is of high significance"; op. cit. p. 409.

titetsteorien ”som kan tjene ikke blot til Beskrivelse af en statisk Ligevægtstilstands Ejendommeligheder, men ogsaa til Belysning af det virkelige Livs Mangel paa Ligevægt”; Iversen (1931:275). Blot kunne dette formål efter Iversens mening have været forfulgt bedre uden de mange nye begreber og forskellige formler, som **Treatise** gør brug af.²²

Ligeledes i 1931 anmeldes **Treatise** af Hawtrey. Udover, at også han kritiserer bogens begrebsapparat – det giver læseren et unødvendigt besvær uden at øge forståelsen af de økonomiske ræsonnementer – sætter han fokus på den tilpasningsproces, der træder i kraft, når økonomien er uden for den stabile makroøkonomiske ligevægt. Som bekendt fokuserer tilpasningen i **Treatise** på en prismæssig tilpasning. Og dette er kritisabelt, påpeger Hawtrey. På det korte sigt vil der snarere være tale om en mængdemæssig tilpasning; først senere vil prisændringer komme i spil, er synspunktet. Overstiger opsparingen investeringsønskerne, vil forbruget og dermed efterspørgslen i samfundet fald. Og omvendt; hvis investeringsomfanget er større end den samlede opsparing, da vil økonomien ekspandere. Som Hawtrey (1931:620) selv sammenfatter sin opfattelse:

”In either case a discrepancy between saving and capital outlay disturbs equilibrium. But the first impact is felt in an increment or decrement of stocks of goods without any change in the price level ... No doubt a rise or fall of price level is likely soon to follow ... now we see that a decline in output, and therefore in employment, may precede the fall in price embodied in the windfall loss”.

Dermed præsenterer Hawtrey en nyskabende forklaring på den økonomiske krise, der – hvad betydningen af en mængdemæssig tilpasning til den makroøkonomiske uligevægt på det kortere sigt angår – er helt i tråd med Keynes’ se-

22 Iversen (1931:272-73) påpeger, ”at Keynes alligevel i lidt for høj Grad har ladet sig friste til Efterligning af den berømte eller berygtede tyske ”Wissenschaftlichkeit”. Gang paa Gang griber man sig under Læsningen i at spørge sig selv, om vi nu ogsaa bliver synderlig klogere af alle de indviklede Begreber og Formler, Forfatteren tumler med”.

ner analyse i **The General Theory**. Som fremhævet af Davis (1980) er Hawtrey's bidrag dog desværre noget overset i litteraturen omhandlende det keynesianske gennembrud. Også selvom Hawtrey i januar 1931:

”presented Keynes with numerical examples which could be used today in a class in elementary macroeconomics: if investment changes, income will change, both spending and savings will alter, and the process will continue until once again savings and investment are brought into equality”; Davis (1980:721).

I februar 1932 følger en anmeldelse af Theobald, der indleder med at understrege, at det nye værk fra Keynes' hånd uden tvivl vil øge hans verdensberømmelse som ”a keen analyst of the theoretical implications of economic phenonema”. Dernæst tages kvantitetsteorien op til en kort diskussion. Det påpeges, at denne tankegang er koblet op på en forståelse af købekraftens størrelse ”under static conditions”. Derimod er dens forklaringskraft til belysning af en økonomi i bevægelse af en begrænset karakter. Og det er netop Keynes' formål med bogen at forsøge at gøre denne forklaringskraft større, påpeges det. Dette sker ved at fokusere på investerings-opsparingsidentiteten, hvor især en forståelse af, at investerings- og opsparingsbeslutningerne ofte foretages af forskellige aktører, bliver vigtig for analysen hos Keynes. Argumentationen hos Keynes besværliggøres dog desværre af bogens begrebsapparat, hvorom Theobald (1932:112) bemærker, at det er vanskeligt at afgøre, om dette ”is an aid or an hindrance to clarity”.

9. Debatten mellem Hayek og Keynes

Blandt de mange reaktioner på **Treatise** er den kendte nok den, som Friedrich Hayek stod for. I sin samtid kom kritikken fra netop Hayek nok til at stå stærkest. Og i debatten mellem Hayek og Keynes kom fronterne mellem to alternative forklaringsmodeller til at stå skarpt stillet op over for hinanden. I det føl-

gende vil debatten mellem de to kombattanter, og hvad deraf fulgte, blive forsøgt gengivet.

I august 1931 kommer det første af i alt tre fyldige indlæg fra Hayeks side. Som repræsentant for den anden økonomiske skole i England (LSE) var en reaktion herfra på Keynes' værk blot at forvente. I det første bidrag dels roses Keynes for sin indsats dels påpeges det, at værket ikke fremstår som et fuldstændigt sammenhængende helt værk, hvorfor "its appearance cannot be said to have that definitive significance which at one time was expected of it". Derfor er det også, efter Hayeks mening: "unfair to regard it as anything else but experimental ... to publish the work in what is avowedly an unfinished state"; Hayek (1931:270 & 271). Og Hayek er straks helt med på, hvad der er det centrale i Keynes' fremstilling. Det er i Book III og IV, at Keynes kommer med sit nye bud på en monetær forståelsesramme. Om denne del af **Treatise** siger Hayek (1931:271):

"It is here that all the force and all the weakness of the argument are concentrated, and it is here that the really original work is set forth. And here, unfortunately, the exposition is so difficult, unsystematic, and obscure, that it is extremely difficult for the fellow economist who disagrees with the conclusions to demonstrate the exact point of disagreement and to state his objections".

I forlængelse heraf gives der efterfølgende en kritik af Keynes' produktions- og profitforståelse. Efter Hayeks mening er begge behandlet for forenklet i *Treatise*. Synspunkterne herpå burde have været mere nuanceret, eksempelvis hvad angår tidsdimensionen i produktionsprocessen ("the successive stages of production"). Som Hayek (1931:276) sammenfatter det:

"profits cannot be explained as the difference between expenditure in one period and receipts in the same period or a period of equal length because the result of the expenditure in one period will very often have to be sold in a period which is either longer or shorter than the first period".

Ligesom Keynes også skulle være gået videre i sin analyse end blot at fokusere på begrebet 'total profits'. Derudover har Hayek ligeledes et problem med præcist at forstå, hvad Keynes mener med begreberne 'investment' og 'capital'. Men et fokus på investeringsdannelsen er selvfølgelig væsentligt for forståelsen af de økonomiske processer; det er Hayek helt med på. Desværre synes han også, at Keynes på dette punkt i sin analyse af investeringernes fluktuationer byder på en forsimplet og mangelfuld forklaringsgrad. Denne analyse udgør: "the central and most obscure theme of the book", og i denne sammenhæng har Keynes helt ignoreret det teoretiske fundament bagved Wicksells teori, som med held kunne have været inddraget, påpeges det. I sin argumentation på investeringsdannelsen er Hayek her helt tro mod den traditionelle neoklassiske opfattelse om, at det kun er en ændring i de relative prisforhold i økonomien, som får agenterne til at reagere og til at ændre på deres adfærd:

"But, surely, an explanation of the causes which make investment more or less attractive should form the basis of any analysis of investment. Such an explanation can, however, only be reached by a close analysis of the factors determining the relative prices of capital goods in the different successive stages of production – for the difference between these prices is the only source of interest. But this is excluded from the outset if only total profits are made the aim of investigation"; op. cit. p. 277.

Afslutningsvist forholder Hayek sig kritisk til de mange manipulationer, som Keynes foretager på basis af sine fundamentale ligninger. Her kan det være svært at følge Keynes, og udbyttet af læserens anstrengelser på dette område er ganske begrænset, er synspunktet hos Hayek.

Alt i alt er Hayek, som man måske kunne have forventet, særdeles kritisk over for Keynes' vej væk fra den herskende ortodoksi. Han synes helt klart ikke om Keynes' bestræbelser på at reformulere (og dynamisere) den kvantitetsteoretiske forståelsesramme. Og dette var en anmeldelse fra en kollega, til hvem Keynes tidligere havde haft et ret venskabeligt forhold, ligesom begge i enighed før havde påpeget betydningen af forventningernes og usikkerhedens rolle for den

økonomiske beslutningstagen, som sårede Keynes.²³ Det kan man læse af den sammenfattende kommentar, som Keynes skrev på sin kopi af Hayeks review:

*"Hayek has not read my book with that measure of 'good will' which an author is entitled to expect of a reader. Until he can do so, he will not see what I mean or know whether I am right. He evidently has a passion which leads him to pick on me, but I am left wondering what this passion is"; CW (vol. XIII:243).*²⁴

I sit svar til Hayek er Keynes da også sikker på, at forskellen i opfattelsen imellem de to ikke bygger på hverken nogle "verbal contradictions" eller påståede "terminological inconsistencies". Forskellen mellem de to er af en mere fundamental karakter, hvorfor Keynes da heller ikke indledningsvist tøver med at fastslå, at han med sine kommentarer ganske sikkert kun vil have "little or no progress towards convincing Dr. Hayek"; Keynes (1931a:387). Grundlæggende har de to en forskellig opfattelsen af opsparings/investerings ligevægten. Hayek, i modsætning til Keynes, ifølge Keynes selv, mener, at en sådan ækvivalens mellem de to størrelser altid vil være til stede, når det økonomiske system har tilpasset sig:

"My analysis is quite different from this; as it necessarily must be, since, in my view, saving and investment (as I define them) can get out of gear without any change on the part of the banking system from "neutrality" as defined by Dr. Hayek, merely as a result of the public changing their rate of saving or the entrepreneurs changing their rate of investment, there being no automatic mechanism in the economic system (as Dr. Hayek's view would imply there must be) to keep the two rates equal, provided that the effective quantity of money is unchanged"; op. cit. p. 393.

23 For en belysning af ligheder såvel som forskelle i opfattelsen af centrale økonomisk relevante aspekter hos de to berømte økonomer, udover den her belyste debat, kan der henvises til Carabelli & De Vecchi (1999).

24 Samme sted oplyses det, at kopien af review'et er en af de mest kommenterede artikler, som fandtes i Keynes' arkiv med 34 håndskrevne bemærkning på et i alt 26 siders langt review.

Keynes kan derfor kun konkludere, at ”Dr. Hayek has seriously misapprehended the character of my conclusions”. Og så skal der også siges tak for sidst med en såret mands følelser i centrum. Hayek havde netop fået udgivet sin **Prices and Production**, og om dette værk skriver Keynes:

”The book, as it stands, seems to me to be one of the most frightful muddles I have ever read, with scarcely a sound proposition in it ... It is an extraordinary example of how, starting with a mistake, a remorseless logician can end up in Bedlam”; op. cit. p. 394.

Så meget for indbyrdes kollegial respekt og hensynstagen.

I sit gensvar anklager Hayek Keynes for ikke at have forsøgt at forholde sig til den oprindelige kritik på en konstruktiv måde. I stedet for at forsøge ”to improve the basis for further discussion”, så indeholder Keynes’ svar til Hayek kun ”a sweeping accusation of confusion”, hvorfor Hayek ”cannot see what possible end is served by an unproved condemnation of my views in general”; Hayek (1931a:398). Og Keynes’ mangel på en accept af eksistensen af en tilpasningsmekanisme, som sikrer overensstemmelse mellem den samlede opsparing og de gennemførte investeringer, forstår Hayek simpelt hen ikke. Som Hayek (1931a:401) bemærker, en sådan mangel på forståelse svarer, ifølge ham, til at acceptere ”the more general contention that there is no automatic mechanism in the economic system to adapt production to any other shift in demand”! Det må nok skyldes, som han i forlængelse heraf skriver, at Keynes aldrig har været interesseret i at studere de fundamentale ikke monetære aspekter og problemer ved en kapitalistisk produktionsproces: ”Mr. Keynes has never reflected upon the function of the rate of interest in a society where there is no banking system”.

I februar 1932 kommer så den tredje artikel, hvori Hayek på ny gør sig nogle refleksioner over Keynes monetære forståelse. I dette bidrag, som synes at være

mindre polemisk,²⁵ men bestemt ikke mindre kritisk, i sit indhold end de foregående to bidrag fra Hayeks hånd, tages især Keynes' mere monetære aspekter op til diskussion.²⁶ Således påpeges det, at Keynes' sondring mellem en markedsrente og den naturlige rente, og disses betydning for bestemmelse og påvirkning af investeringsomfanget næppe kommer som en overraskelse for de, som er bekendt med Wicksells pengeteori. Derimod vil Keynes' konklusioner nok snarere volde dem problemer, mener Hayek. Dernæst gives der en mere generel redegørelse af rentens betydning og af banksystemets mulige påvirkning og/eller kontrol af denne. Endelig tager Hayek endnu engang Keynes' opfattelse af, at opsparings/investerings ligevægten ikke automatisk holder op til diskussion uden, at der egentlig kommer nye aspekter på banen i forhold til de tidligere bidrag fra Hayek.

Efter læsning af debatten mellem Hayek og Keynes kan man kun give Dostaler (1991:90) ret, når han om denne siger: "One often gets a sense of a dialogue among the deaf". Som også fremhævet af Dostaler var Hayek dog overbevist om sine egne teoriers forklaringskraft.²⁷ Og rigtigt er det da også, at debatten

25 Nu havde der også forud for denne artikels publicering været en længere brevveksling mellem Keynes og Hayek, hvor de begge forsøgte på en mere kollegial vis at kommunikere deres indbyrdes forskellige forståelse til hinanden; jf. CW (vol. XIII:257-66). Efter offentliggørelsen af Hayeks artikel skriver Keynes således i et brev til ham den 19. marts 1932: "Having been much occupied in other directions, I have not yet studied your *Economica* article as closely as I shall. But, unless it be on one or two points which can perhaps be dealt with in isolation from the main issue, I doubt if I shall return to the charge in *Economica*. I am trying to re-shape and improve my central position, and that is probably a better way to spend one's time than in controversy"; op. cit. p. 266. Keynes' vej mod **The General Theory** var således allerede begyndt.

26 Og som påpeget af Cochran & Glahe (1994) så blev forskellen mellem Hayek og Keynes, hvad angår deres monetære forståelse stadig mere uddybet, som tiden gik. Med fremkomsten af **The General Theory** blev det entydigt klart, at Keynes var af den overbevisning, at effekterne af monetære forstyrrelser også kunne være af en realøkonomisk karakter. Også derfor var deres syn på pengepolitikens muligheder hinandens modsætninger. Med Cochran & Glahe (1994:83) om et forsøg på en aktiv indsats over for et økonomisk kriseforløb: "If Keynes is right, the effects of a Keynesian policy change are permanent; policy may be needed and will be effective. If Hayek is right, the effects of policy are not permanent; policy will not only be ineffective in the long run but also cause future instability".

27 Jf. Dostaler (1991:80): "As late as 1975, in a preface to the French translation of *Prices and Production*, Hayek wrote that he still believed that his 1931 theory was the correct explanation

mellem de to fremtrædende økonomer i sin samtid blev set som kampen mellem to alternative systemer eller økonomiske verdenssyn.²⁸ Som John Hicks – der så at sige havde en fod i begge lejre, i og med, at han i begyndelsen af 1930'erne var tilknyttet LSE og alligevel samtidig var under kraftig inspiration af Keynes' tænkning – skriver i et tilbageblik herom:

”When the definitive history of economic analysis during the nineteen-thirties comes to be written, a leading character in the drama (it was quite a drama) will be Professor Hayek ... it is hardly remembered that there was a time when the new theories of Hayek were the principal rival of the new theories of Keynes. Which was right, Keynes or Hayek? There are many still living teachers of economics and practical economists, who have passed through a time when they had to make up their minds on that question; and there are many of them (including the present writer) who took quite a time to make up their minds”; Hicks (1967:203).

Eller som Caldwell (1995:31) ser det:

“In early 1932, Hayek appeared to be the victor in the theoretical battle. His model, though unfamiliar to his English audience, at least seemed the more coherent. But was it the right model, did it really constitute a general theory of the cycle? If it did not, were Hayek’s pessimistic policy views then mistaken, and Keynes, whose model was insufficiently worked out, really right after all? These were the questions that taxed economists in London and Cambridge in the spring of 1932. Disagreement over the matter would not last for long”.

of the crisis and that the errors of the previous forty years would have been avoided if he – rather than Keynes – had been listened to”.

- 28 For en belysning af, hvorvidt man ligefrem kan tale om to inkommensurable kuhnske paradigmer, kan der henvises til diskussion i Tieben (1997). Det kan man dog næppe, er den konkluderende opfattelse heri, idet Hayek og Keynes i deres tænkning ”account for different classes of phenomena which are not mutually exclusive, but refer to different aspects of the same process ... that of coordination between individual decisions in a decentralized economy”;
- op. cit. p. 121. Deres teorier supplerer således snarere hinanden frem for at være hinanden udelukkende.

Nok havde de to oprindeligt det samme teoretiske udgangspunkt – nemlig Wicksells tænkning – men mens Hayeks loyalitet mod dette udgangspunkt var dybfølt, var Keynes mere troløs. Eller som Hicks (1967:204) pointerede: ”Wicksell plus Keynes said one thing, Wicksell plus Hayek said quite another”.

Som Foss (1994) fremhæver, så kunne Hayek med rette kritisere Keynes for at være for aggregeret i sin økonomiske analyse. Alene af den grund må den østrigsk inspirerede økonomiske tankegang hos Hayek have voldt ham problemer at forstå til bunds. Dermed undertrykkes eksempelvis den substituerende effekt en ændring i de relative prisforhold kan afstedkomme. Og dette er især belastende for en makroøkonomisk analyse med en antagelse om fuld beskæftigelse, som den Keynes foretager i **Treatise** på basis af sine fundamentale ligninger.²⁹ Netop derfor holder Keynes’ berømte bananplantageeksempel heller ikke set med den hayekske optik.³⁰ I dette eksempel forsøger Keynes, Keynes (1930 vol. 1:158-60), at beskrive en situation, hvor en stigning i opsparingstilbøjeligheden skævvrider opsparings/investeringsligevægten. Nu overstiger den samlede opsparing de faktisk gennemførte investeringer. Dette afstedkommer et fald i prisen på bananer, men da omkostningerne er de samme som før prisen faldt, bevirker dette blot, at entreprenorerne lider et tab. Der er hermed sket en omfordeling af velstand, påpeger Keynes, fra producenterne til forbrugerne. Som en reaktion på deres tab, vil de enkelte entreprenure nu forsøge at reducere deres omkostninger (presse lønnen ned) og/eller reducere antallet af ansatte. Som en konsekvens heraf oplever forbrugerne nu som gruppe betragtet en nedgang i deres købekraft, hvorfor efterspørgslen i samfundet efter bananer falder, hvilket blot på ny får prisen på disse til at falde yderligere. Og så kan processen tilsyneladende fortsætte i nærmest al uendelighed. Hvordan kan man nu komme ud af en sådan fælde? Herom skriver Keynes:

29 Som Foss (1994:27) påpeger, så kritiserede Hayek Keynes for at undertrykke: “the relative price between consumer goods and investment goods, or, more trivially, of overlooking that under conditions of full resource utilization, investment and consumption must vary inversely in the short run. In Hayek’s own analysis, this relative price is the central one”.

30 Med Foss (1994:31): “Keynes has suppressed the allocative function of the rate of interest and the relative price between consumption goods and investment goods, and it is this essentially arbitrary suppression which allows Keynes to produce his dire conclusion”.

”Thus there will be no position of equilibrium until either (a) all production ceases and the entire population starves to death; or (b) the thrift campaign is called off or peters out as a result of the growing poverty; or (c) investment is stimulated by some means of another so that its cost no longer lags behind the rate of saving”; op. cit. p. 160.

Derudover kan Keynes også, igen med Foss (1994) med rette angribes for at behandle rentens betydning for den intertemporale allokering stedmoderligt. Måske undertrykte Keynes netop aspekterne ved en intertemporal koordination på grund af usikkerhedens betydning for de økonomiske transaktioner, som rækker langt ind i fremtiden. Agerer de økonomiske agenter i et økonomisk miljø, der er kendetegnet ved eksistensen af en fundamental form for usikkerhed, jf. Olesen (2009), hvor den fremtidige økonomiske udvikling på afgørende vis måske er ganske uforudsigelig - agenternes aktuelle handlinger er med til at forme udfaldsrummet for fremtidige hændelser eller udfald – mister den intertemporale koordineringsproces noget af sin relevans. Det er dog nok tvivlsomt om denne opfattelse af en sådan ”sti-afhængighed” i den økonomiske beslutningstagen allerede er til stede hos Keynes i **Treatise**. Et sådant gennembrud bør nok snarere tilskrives den økonomiske forståelsesramme, der præsenteres med fremkomsten af **The General Theory**.

Som belyst i Zouache (2008) kan der dog også uddrages andre aspekter af debatten mellem Hayek og Keynes. Hans pointe i sin belysning af debatten imellem de to er således den, at Hayek med rette kritiserede Keynes’ kapitalteori i **Treatise** for ikke at have et mikroøkonomisk fundament. Hayek insisterede på, at det var nødvendigt at studere konjunkturudsvingene ud fra et mikroøkonomisk funderet perspektiv. Og tankegangen hos Keynes fokuserede alene på funktionelle relationer mellem aggregerede størrelser. Ifølge Zouache tog Keynes denne kritik til sig. Hans efterfølgende tænkning i **The General Theory** er således meget mere fokuseret på, at den præsenterede makroøkonomiske analyse skal have en mikroøkonomisk basis. Mest udtalt kommer dette, ifølge Zouache, til udtryk i det nye MEC-begreb, hvor den enkelte producent danner sig nogle forventninger med hensyn til et givet investeringsprojekts fremtidige

afkast, der sammenstilles med renten. Er afkastmulighederne gunstige (de overstiger renten), gennemføres investeringen.

10. En opsamlende afrunding

Som belyst i det ovenstående blev udgivelsen af **Treatise** ikke den succes, som hverken Keynes eller flere af hans samtidige kolleger havde set frem til. Hensigten med bogen var anerkendelsesværdigt – hvorfor kommer en makroøkonomi uden for den stabile ligevægt, som den herskende mainstream tænkning påstod, at den for normale forholds vedkommende pr. automatik skulle befinde sig i? Og, hvordan bevæger den sig dynamisk i et uligevægtspræget forløb hen imod den nye stabile makroøkonomiske ligevægt? – men forklaringerne herpå var ikke rigtigt overbevisende. En reformulering af kvantitetsteorien som den relevante forståelsesramme synes ikke at kunne levere de overbevisende svar på den oven for rejste problematik. Og egentlig er det vel på forhånd også en nytteløs opgave at forsøge at få en teoretisk forståelsesramme, der implicit indeholder en antagelse om etablering og fastholdelse af et harmonisk makroøkonomisk udfald med fuld beskæftigelse, til at kunne give relevante forklarende bud på, hvordan en økonomisk krise kan opstå og tilsyneladende fastholdes for en længerevarende periode i et ikke ubetydeligt omfang.³¹ Og i en sådan klassisk forståelsesramme har penge ingen essentiel rolle at spille udover den at virke som et hensigtsmæssigt smøremiddel, der fremmer de forskellige transaktioners gennemførelse. Realøkonomisk set er penge neutrale i en kvantitetsteoretisk sammenhæng.³²

31 Som Moggridge (1992:484) sammenfatter det: "The central theory of the book carried with it the implicit assumption ... of a 'full employment' level of output with the adjustment to monetary influences occurring through changes in prices".

32 "The *Treatise* ... tended to assume that money was neutral – that changes in monetary variables could not affect the long run equilibrium position of the economy's real variables"; op. cit. p. 484. Det var først i **The General Theory**, at Keynes for alvor satte fokus på, at "money matters" på kort såvel som på lang sigt.

Men selvfølgelig er der også noget i **Treatise**, som peger fremad mod den nye forståelse, som skulle komme til at materialisere sig i **The General Theory**. Væsentligst er her Keynes' fokus på opsparings/investerings ligevægten. I 1930 er han helt med på, at en sådan ligevægt ikke nødvendigvis altid holder. Opsparings- og investeringsbeslutningerne foretages typisk af forskellige personer, ligesom motiverne bagved de to beslutningstyper er forskellige. Spørgsmålet bliver nu, om der findes en endogen tilpasningsmekanisme i det økonomiske system, som kan bringe en eventuel manglende ækvivalens mellem de to størrelser til ophør. Som Skidelsky (1992) ser det, forsøger Keynes i **Treatise** at fortælle to historier. Den ene – som fylder mest i værket – er en 'credit cycle' historie. Den anden historie er en fortælling om, hvordan et deflationært chok kan fremkalde en selvforstærkende nedadgående konjunkturbevægelse med tilsyneladende "no point of return"; dette er Keynes' berømte bananplantage eksempel; jf. den ovenstående gennemgang i det forrige afsnit. Inden for den første histories rammer er man sikret en sådan endogen tilpasningsmekanisme, der om end den til tider kan være træg og noget langsom i sin funktionsduelighed, dog alligevel sikrer den makroøkonomiske ligevægt genoprettet på sigt. En sådan effektiv tilpasningsmekanisme er ifølge Skidelsky ikke givet inden for den anden histories rammer:

"In the second story, which abstracts from banking policy, there is no adjustment mechanism. Keynes regarded the second story as his real contribution, the kernel of his message. It point to the General Theory. Did Keynes already feel, by the time he had finished the Treatise, that cyclical phenomena were less significant than the fact that the cycle was taking place at such a reduced level of activity?"; Skidelsky (1992:315-16).³³

33 Som argumenteret for af Ertürk (1998) så forsøgte Keynes efter udgivelsen af **Treatise** faktisk at formulere et oplæg til en dynamisk tankegang, der havde til hensigt at vise, at en ligevægts-skabende tilpasningsmekanisme næppe var til stede i en moderne monetær produktionsøkonomi. Ifølge Ertürk (1998:178 & 179) var Keynes' argumentation bygget op omkring de følgende fem forhold: 1) variationen i kapacitetsudnyttelsen er en funktion af overskudsefterspørgslen i samfundet; 2) enhver afvigelse fra den makroøkonomiske ligevægt kan være selvforstærkende; 3) tendensen til instabilitet i økonomien forsøges holdt i ave af en ikke-lineær opsparingsfunktion; 4) en given makroøkonomisk ligevægt er hverken automatisk entydig eller nødvendigvis

Og har Skidelsky ret heri, kan man heri ane spiren til den permanente underbeskæftigelseslignevægt, som var et af de væsentlige temaer i den fortælling, som Keynes præsenterede sine læsere for i **The General Theory**.

Og så er der også en helt anden forskel på de to værker. **The General Theory** omhandler primært et studie af en lukket økonomi, da det alt afgørende formål med bogen, som nævnt, er at udfordre den herskende ortodoksi på dennes kerneudsagn: hvordan bestemmes den samlede produktion og indkomst i samfundet, og hvorledes forløber de makroøkonomiske tilpasningsprocesser. Dermed udgør **The General Theory** i forhold til Keynes' tidligere forfatterskab – eksemplificeret ved **A Tract on Monetary Reform** og **A Treatise on Money** – et klart skifte i den økonomiske fokusering, der tidligere ellers altid havde været helliget et studie af den internationale økonomis monetære forhold. Som Patinkin (1976:8) påpeger, så var et sådant internationalt fokus “one of Keynes's major concerns throughout his life, and in these two books in particular”.

På sin vis kan man også, som eksempelvis Chase (1994) gør det, sige, at de to værker supplerer eller måske snarere komplementerer hinanden. Mens teorigrundlaget i **Treatise** i sit oplæg er mikroøkonomisk forankret med fokus på udbudsforhold, er **The General Theory** mere banebrydende makroøkonomisk forankret – dog naturligvis med et mikroøkonomisk fundament: det er i **General Theory** de enkelte agents forventningsbestemte adfærd til en principielt ukendt fremtid præget af en fundamental type af usikkerhed, jf. fremstillingen i Olesen (2009), som betinger det til enhver tid makroøkonomiske udfald – med en kraftig fokusering på efterspørgselsforhold. Og som Chase også rigtig påpeger, så var den metodologiske tilgang i de to værker af en forskellig karak-

optimal; samt 5) tendensen til en endogen omkostningstilpasning virker destabiliserende på det kortere sigt, men kan på det længere sigt have modsatrettede effekter i form af en forbedret konkurrenceevne. Senere forlod Keynes dog denne linie af argumentation og søgte tilbage til en mere statisk belysning af den effektive efterspørgsel og det økonomiske systems mangel på en automatisk makroøkonomisk stabilitet; jf. fremstillingen i **General Theory**. Ifølge Ertürk foretog Keynes dette markante skifte i sin teoretiske formulering, fordi han primært ønskede at angribe den herskende mainstream på dennes egne metodologiske betingelser.

ter.³⁴ Om der kunne være kommet noget frugtbart ud af at kombinere de to tilgange, er nok tvivlsomt. Under alle omstændigheder forsøgte Keynes sig ikke selv med et sådant forsøg.

Hvorom alting er; så kan læsning også af **Treatise** dog give en et indblik i, hvorledes Keynes' langstrakte intellektuelle befrielseskamp fra den herskende ortodoksi forløb. I denne forstand er værket en væsentlig brik i et større puslespil. Også selvom **Treatise**-Keynes generelt set ikke er nær så sproglig inspirerende og udfordrende at læse som **General Theory**-Keynes.³⁵

34 Med Chase (1994:850): "Thus, the transition from TM to GT, as well as the relationship between the two works, can be seen essentially as a methodological shift ... This was a shift from a focus on the disequilibrium, micromethodological, process-oriented framework of *TM* (AS) to the equilibrium macroeconomic adjustment mechanism of the *GT* (AD)". Som argumenteret for i Olesen (2008 & 2009) så var den metodologiske tilgang, som Keynes anvendte i **The General Theory** dog nok mere revolutionerende i sit udgangspunkt som i sit indhold end som så. Det fundamentalt metodologisk set nye – oplægget til, hvordan det økonomiske system skal betragtes som et åbent, socialt og foranderligt, det vil sige som et ikke-repetitivt kontekst afhængigt system (non-ergodicity) – i denne approach tages dog ikke op til debat i Chases fremstilling.

35 Som Patinkin (1976:24) siger det: "Least enjoyable as a reading experience is the *Treatise*, whose generally heavy and constrained style reflects the stately scientific objective that Keynes set for himself in it. Indeed, when one reads the *Treatise* against the background of Keynes' other writings, one cannot escape the feeling that it represents a Keynes out of character, a Keynes attempting to act the role of a Professor, and a Germanic one at that".

11. Litteratur

Caldwell, Bruce (1995): *Introduction fra bogen Contra Keynes and Cambridge – Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek Vol. IX*, Routledge 1995, pp. 1-48.

Carabelli, Anna & De Vecchi, Nicolò (1999): ‘*Where to draw the line*’? *Keynes versus Hayek on knowledge, ethics and economics*, The European Journal of the History of Economic Thought, Summer 1999, pp. 271-96.

Chase, Richard (1994): *The "Fatal Flaw" of Classical Economics: Aspects of Keynes's Evolution from The Treatise to The General Theory*, Journal of Economic Issues, September 1994, pp. 847-75.

Chick, Victoria (2003): *Theory, method and mode of thought in Keynes's General Theory*, Journal of Economic Methodology 10:3, September 2003, pp. 307-27.

Chick, Victoria & Dow, Sheila C. (2005): *The meaning of open systems*, Journal of Economic Methodology 12:3, September 2005, pp. 363-81.

Cochran, John P. & Glahe, Fred R. (1994): *The Keynes-Hayek Debate: Lessons for Contemporary Business Cycle Theorists*, History of Political Economy 26:1, pp. 69-94.

CW (XII): *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XII, Economic Articles and Correspondence – Investment and Editorial*, Macmillan Cambridge University Press 1983.

CW (XIII): *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIV, The General Theory and After, Part I: Preparation*, Macmillan Cambridge University Press 1973.

CW (XIV): The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIV, The General Theory and After, Part II: Defence and Development, Macmillan Cambridge University Press 1973.

Davidson, Paul (2007): John Maynard Keynes, Palgrave Macmillan 2007.

Davis, E.G. (1980): *The correspondence between R.G. Hawtrey and J.M. Keynes on the Treatise: the genesis of output adjustment models*, The Canadian Journal of Economics, November 1980, pp. 716-24.

Dostaler, Gilles (1991): *The debate between Hayek and Keynes*, fra bogen Themes in Keynesian Criticism and Supplementary Modern Topics, Barber William (ed.), Perspectives on the History of Economic Thought, Vol. VI, Edward Elgar 1991, pp. 77-101.

Ertürk, Korbut A. (1998): *From the Treatise to the General Theory: the transformation of Keynes's theory of investment in working capital*, Cambridge Journal of Economics 1998, pp. 173-85.

Foss, Nicolai J. (1994): *Intertemporal Coordination of Economic Activities: the Early Debate between Hayek and Keynes* fra bogen The Austrian School and Modern Economics: Essays in Reassessment, Handels-højskolen Forlag 1994, pp. 13-38.

Hardy, Charles O. (1931): *A Treatise on Money*, The American Economic Review, March 1931, pp. 150-55.

Hawtrey, R.G. (1931): *A Treatise on Money Vol I-II*, Journal of the Royal Statistical Society, No. 4 1931, pp. 618-23.

Hayek, F.A. (1931): *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes*, *Economica*, August 1931, pp. 270-95.

Hayek, F.A. (1931a): *A Rejoinder to Mr. Keynes*, *Economica*, November 1931, pp. 398-403.

Hayek, F.A. (1932): *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)*, *Economica*, February 1932, pp. 22-44.

Hicks, John (1967): *The Hayek Story* fra bogen *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford at the Clarendon Press 1967, pp. 203-15.

Hirai, Toshiaki (2007): *How did Keynes transform his theory from the Tract into the Treatise? - Consideration through primary material*, *The European Journal of the History of Economic Thought*, June 2007, pp. 325-48.

Iversen, Carl (1931): *A treatise on money, I-II; Penningpolitikens mål & Penningpolitikens medel*, *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 1931, pp. 272-81.

James, Cyril (1931): *A Treatise on Money by John Maynard Keynes*, *Annals of the American Academy of Political Science*, March 1931, pp. 173-74.

Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII*, Macmillan St. Martin's Press 1973.

Keynes, John Maynard (1931): *A Rejoinder*, *The Economic Journal*, September 1931, pp. 412-23.

Keynes, John Maynard (1931a): *The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek*, *Economica*, November 1931, pp. 387-97.

Keynes, John Maynard (1930): *A Treatise on Money*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. V*, Macmillan St. Martin's Press 1971.

Keynes, John Maynard (1919): *The Economic Consequences of the Peace*, Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. II, Macmillan St. Martin's Press 1971.

Lambert, Paul (1969): *The evolution of Keynes's thought from The Treatise on Money to The General Theory*, Annals of Public and Cooperative Economics, July 1969, pp. 243-64.

Mitchell, George (1931): *A Treatise on Money Vol.I-II*, International Affairs, May 1931, pp. 397-99.

Moggridge, D.E. (1992): *Maynard Keynes – An economist's biography*, Routledge 1992.

Moggridge, D.E. (1973): *From the Treatise to The General Theory: An Exercise in Chronology*, History of Political Economy 1973, pp. 72-88.

Olesen, Finn (2009): *Keynes om fundamental usikkerhed*, Samfunnsøkonomen 2009, Nr. 3, pp. 12-22.

Olesen, Finn (2008): *Keynes' metodologi og makroøkonomisk forskning – et bud på en belysning*, Økonomi & Politik 2008, Nr. 1, pp. 46-65.

Olesen, Finn (2007): *Rundt om The General Theory – en teoriehistorisk belysning*, Syddansk Universitetsforlag 2007.

Olesen, Finn (2005): *Den prækeynesianske Malthus*, Ekonomiska Samfundets Tidskrift 2005, Nr. 1, pp. 19-35.

Patinkin, Don (1976): *Keynes' Monetary Thought. A study of its development*, History of Political Economy 1976, pp. 1-150.

Robertson, D.H. (1931): *Mr. Keynes' Theory of Money*; The Economic Journal, September 1931, pp. 395-411.

Skidelsky, Robert (1992): *John Maynard Keynes – The economist as saviour, 1920-1937*, Macmillan 1992.

Stamp, J.C. (1931): *Mr. Keynes' Treatise on Money*, The Economic Journal, June 1931, pp. 241-49.

Theobald, A.D. (1932): *A Treatise on Money by John Maynard Keynes*, The Journal of Land & Public Utility Economics, Februar 1932, pp. 110-12.

Tieben, Bert (1997): *Misunderstandings and other coordination failures in the Hayek-Keynes controversy* fra bogen *Austrian Economics in Debate*, Keizer, Willem et al. (eds.), Routledge 1997, pp. 95-126.

Williams, John H. (1931): *The Monetary Doctrines of J.M. Keynes*, The Quarterly Journal of Economics, August 1931, pp. 547-87.

Zouache, Abdallah (2008): *On the microeconomic foundations of macroeconomics in the Hayek-Keynes controversy*, The European Journal of the History of Economic Thought, March 2008, pp. 105-27.

Department of Environmental and Business Economics
Institut for Miljø- og Erhvervsøkonomi (IME)

IME WORKING PAPERS

ISSN: 1399-3224

Issued working papers from IME

Udgivne arbejdsrapporter fra IME

No.

1/99	Frank Jensen Niels Vestergaard Hans Frost	<i>Asymmetrisk information og regulering af forurening</i>
2/99	Finn Olesen	<i>Monetær integration i EU</i>
3/99	Frank Jensen Niels Vestergaard	<i>Regulation of Renewable Resources in Federal Systems: The Case of Fishery in the EU</i>
4/99	Villy Søgaard	<i>The Development of Organic Farming in Europe</i>
5/99	Teit Lüthje Finn Olesen	<i>EU som handelsskabende faktor?</i>
6/99	Carsten Lynge Jensen	<i>A Critical Review of the Common Fisheries Policy</i>
7/00	Carsten Lynge Jensen	<i>Output Substitution in a Regulated Fishery</i>
8/00	Finn Olesen	<i>Jørgen Henrik Gelting – En betydende dansk keynesianer</i>
9/00	Frank Jensen Niels Vestergaard	<i>Moral Hazard Problems in Fisheries Regulation: The Case of Illegal Landings</i>
10/00	Finn Olesen	<i>Moral, etik og økonomi</i>

11/00	Birgit Nahrstedt	<i>Legal Aspect of Border Commuting in the Danish-German Border Region</i>
12/00	Finn Olesen	<i>Om Økonomi, matematik og videnskabelighed - et bud på provokation</i>
13/00	Finn Olesen Jørgen Drud Hansen	<i>European Integration: Some stylised facts</i>
14/01	Lone Grønbæk	<i>Fishery Economics and Game Theory</i>
15/01	Finn Olesen	<i>Jørgen Pedersen on fiscal policy - A note</i>
16/01	Frank Jensen	<i>A Critical Review of the Fisheries Policy: Total Allowable Catches and Rations for Cod in the North Sea</i>
17/01	Urs Steiner Brandt	<i>Are uniform solutions focal? The case of international environmental agreements</i>
18/01	Urs Steiner Brandt	<i>Group Uniform Solutions</i>
19/01	Frank Jensen	<i>Prices versus Quantities for Common Pool Resources</i>
20/01	Urs Steiner Brandt	<i>Uniform Reductions are not that Bad</i>
21/01	Finn Olesen Frank Jensen	<i>A note on Marx</i>
22/01	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>Hot air in Kyoto, cold air in The Hague</i>
23/01	Finn Olesen	<i>Den marginalistiske revolution: En dansk spire der ikke slog rod?</i>
24/01	Tommy Poulsen	<i>Skattekonkurrence og EU's skattestruktur</i>
25/01	Knud Sinding	<i>Environmental Management Systems as Sources of Competitive Advantage</i>
26/01	Finn Olesen	<i>On Machinery. Tog Ricardo fejl?</i>
27/01	Finn Olesen	<i>Ernst Brandes: Samfundsspørgsmaal - en kritik af Malthus og Ricardo</i>
28/01	Henrik Herlau Helge Tetzschner	<i>Securing Knowledge Assets in the Early Phase of Innovation</i>

29/02	Finn Olesen	<i>Økonomisk teorihistorie Overflødig information eller brugbar ballast?</i>
30/02	Finn Olesen	<i>Om god økonomisk metode – beskrivelse af et lukket eller et åbent socialt system?</i>
31/02	Lone Grønbæk Kronbak	<i>The Dynamics of an Open Access: The case of the Baltic Sea Cod Fishery – A Strategic Approach -</i>
32/02	Niels Vestergaard Dale Squires Frank Jensen Jesper Levring Andersen	<i>Technical Efficiency of the Danish Trawl fleet: Are the Industrial Vessels Better Than Others?</i>
33/02	Birgit Nahrstedt Henning P. Jørgensen Ayoe Hoff	<i>Estimation of Production Functions on Fishery: A Danish Survey</i>
34/02	Hans Jørgen Skriver	<i>Organisationskulturens betydning for vidensdelingen mellem daginstitutionsledere i Varde Kommune</i>
35/02	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>Rent-seeking and grandfathering: The case of GHG trade in the EU</i>
36/02	Philip Peck Knud Sinding	<i>Environmental and Social Disclosure and Data-Richness in the Mining Industry</i>
37/03	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>Fighting windmills? EU industrial interests and global climate negotiations</i>
38/03	Finn Olesen	<i>Ivar Jantzen – ingeniøren, som beskæftigede sig med økonomi</i>
39/03	Finn Olesen	<i>Jens Warming: den miskendte økonom</i>
40/03	Urs Steiner Brandt	<i>Unilateral actions, the case of international environmental problems</i>
41/03	Finn Olesen	<i>Isi Grünbaum: den politiske økonom</i>
42/03	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>Hot Air as an Implicit Side Payment Arrangement: Could a Hot Air Provision have Saved the Kyoto-Agreement?</i>

43/03	Frank Jensen Max Nielsen Eva Roth	<i>Application of the Inverse Almost Ideal Demand System to Welfare Analysis</i>
44/03	Finn Olesen	<i>Rudolf Christiani – en interessant rigsdagsmand?</i>
45/03	Finn Olesen	<i>Kjeld Philip – en økonom som også blev politiker</i>
46/03	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>Bureaucratic Rent-Seeking in the European Union</i>
47/03	Bodil Stilling Blichfeldt	<i>Unmanageable Tourism Destination Brands?</i>
48/03	Eva Roth Susanne Jensen	<i>Impact of recreational fishery on the formal Danish economy</i>
49/03	Helge Tetzschner Henrik Herlau	<i>Innovation and social entrepreneurship in tourism - A potential for local business development?</i>
50/03	Lone Grønbæk Kronbak Marko Lindroos	<i>An Enforcement-Coalition Model: Fishermen and Authorities forming Coalitions</i>
51/03	Urs Steiner Brandt Gert Tinggaard Svendsen	<i>The Political Economy of Climate Change Policy in the EU: Auction and Grandfathering</i>
52/03	Tipparat Pongthanapanich	<i>Review of Mathematical Programming for Coastal Land Use Optimization</i>
53/04	Max Nielsen Frank Jensen Eva Roth	<i>A Cost-Benefit Analysis of a Public Labelling Scheme of Fish Quality</i>
54/04	Frank Jensen Niels Vestergaard	<i>Fisheries Management with Multiple Market Failures</i>
55/04	Lone Grønbæk Kronbak	<i>A Coalition Game of the Baltic Sea Cod Fishery</i>

56/04	Bodil Stilling Blichfeldt	<i>Approaches of Fast Moving Consumer Good Brand Manufacturers Product Development “Safe players” versus “Producers”: Implications for Retailers’ Management of Manufacturer Relations</i>
57/04	Svend Ole Madsen Ole Stegmann Mikkelsen	<i>Interactions between HQ and divisions in a MNC - Some consequences of IT implementation on organizing supply activities</i>
58/04	Urs Steiner Brandt Frank Jensen Lars Gårn Hansen Niels Vestergaard	<i>Ratcheting in Renewable Resources Contracting</i>
59/04	Pernille Eskerod Anna Lund Jepsen	<i>Voluntary Enrolment – A Viable Way of Staffing Projects?</i>
60/04	Finn Olesen	<i>Den prækeynesianske Malthus</i>
61/05	Ragnar Arnason Leif K. Sandal Stein Ivar Steinshamn Niels Vestergaard	<i>Actual versus Optimal Fisheries Policies: An Evaluation of the Cod Fishing Policies of Denmark, Iceland and Norway</i>
62/05	Bodil Stilling Blichfeldt Jesper Rank Andersen	<i>On Research in Action and Action in Research</i>
63/05	Urs Steiner Brandt	<i>Lobbyism and Climate Change in Fisheries: A Political Support Function Approach</i>
64/05	Tipparat Pongthanapanich	<i>An Optimal Corrective Tax for Thai Shrimp Farming</i>
65/05	Henning P. Jørgensen Kurt Hjort-Gregersen	<i>Socio-economic impact in a region in the southern part of Jutland by the establishment of a plant for processing of bio ethanol</i>
66/05	Tipparat Pongthanapanich	<i>Options and Tradeoffs in Krabi’s Coastal Land Use</i>

67/06	Tipparat Pongthanapanich	<i>Optimal Coastal Land Use and Management in Krabi, Thailand: Compromise Programming Approach</i>
68/06	Anna Lund Jepsen Svend Ole Madsen	<i>Developing competences designed to create customer value</i>
69/06	Finn Olesen	<i>Værdifri samfundsvidenskab? - nogle refleksioner om økonomi</i>
70/06	Tipparat Pongthanapanich	<i>Toward Environmental Responsibility of Thai Shrimp Farming through a Voluntary Management Scheme</i>
71/06	Finn Olesen	<i>Rational Economic Man og Bounded Rationality – Nogle betragtninger over rationalitetsbegrebet i økonomisk teori</i>
72/06	Urs Steiner Brandt	<i>The Effect of Climate Change on the Probability of Conservation: Fisheries Regulation as a Policy Contest</i>
73/06	Urs Steiner Brandt Lone Grønbæk Kronbak	<i>Robustness of Sharing Rules under Climate Change. The Case of International Fisheries Agreements</i>
74/06	Finn Olesen	<i>Lange and his 1938-contribution – An early Keynesian</i>
75/07	Finn Olesen	<i>Kritisk realisme og post keynesianisme.</i>
76/07	Finn Olesen	<i>Aggregate Supply and Demand Analysis – A note on a 1963 Post Keynesian Macroeconomic textbook</i>
77/07	Finn Olesen	<i>Betydningen af Keynes' metodologi for aktuel makroøkonomisk forskning – En Ph.D. forelæsning</i>
78/08	Urs Steiner Brandt	<i>Håndtering af usikkerhed og betydningen af innovationer i klimaproblematikken: Med udgangspunkt i Stern rapporten</i>
79/08	Lone Grønbæk Kronbak Marko Lindroos	<i>On Species Preservation and Non-Cooperative Exploiters</i>

80/08	Urs Steiner Brandt	<i>What can facilitate cooperation: Fairness, inequity aversion, punishment, norms or trust?</i>
81/08	Finn Olesen	<i>Heterodoks skepsis – om matematisk formalisme i økonomi</i>
82/09	Oliver Budzinski Isabel Ruhmer	<i>Merger Simulation in Competition Policy: A Survey</i>
83/09	Oliver Budzinski	<i>An International Multilevel Competition Policy System</i>
84/09	Oliver Budzinski Jürgen-Peter Kretschmer	<i>Implications of Unprofitable Horizontal Mergers: A Positive External Effect Does Not Suffice To Clear A Merger!</i>
85/09	Oliver Budzinski Janina Satzer	<i>Sports Business and the Theory of Multisided Markets</i>
86/09	Lars Ravn-Jensen	<i>Ecosystem Management – A Management View</i>
87/09	Lars Ravn-Jensen	<i>A Size-Based Ecosystem Model</i>
88/09	Lars Ravn-Jensen	<i>Intertemporal Choice of Marine Ecosystem Exploitation</i>
89/09	Lars Ravn-Jensen	<i>The Stock Concept Applicability for the Economic Evaluation of Marine Ecosystem Exploitation</i>
90/09	Oliver Budzinski Jürgen-Peter Kretschmer	<i>Horizontal Mergers, Involuntary Unemployment, and Welfare</i>
91/09	Finn Olesen	<i>A Treatise on Money – et teoriehistorisk case studie</i>