

# Viggo Kampmanns Nationaløkonomisk Tidsskrift artikler 1955 og 1957

En note om økonomisk politik og faget økonomi

Af

Lars Lund, Lektor emeritus  
ved Department of Economics, CBS\*

Keywords: Kampmann, 1950ies, fiscal and monetary policies

JEL codes: B31, E00, E44, E62

## Abstract

Viggo Kampmann is a rare example of a person who at the same time is close to academic economics, does have great political influence, and serves as top minister for a long period. He has influence on Social Democratic politics from the late years of the war and until 1962. We find the revealed economic theory framework for two articles of Kampmann as serving minister of finance in *Nationaløkonomisk Tidsskrift* in the 1950ies to be the IS-LM model. The mix of monetary and fiscal policy is a central theme; always having the distribution and social justice in mind. After a review of the articles follow historical and theoretical commentaries. Kampmann does not explicitly present his model, but the article suggests the main structure of such a model. The article problematizes the LM-curve and the consumption function, and it comments on the link between investment, growth and future welfare.

\* Jeg takker for kritik og kommentarer fra to referees. Tak ligeledes til Niels Blomgren-Hansen og E. Damsgård Hansen. Fejl og mangler er mit ansvar.

## 1. Indledning

Ejvind Damsgård Hansen, min tidligere kollega på CBS (Handelshøjskolen i København sagde vi dengang), har gennem længere tid arbejdet med den store ændring af samfundet der skete fra vel omkring midten af 1950'erne og ca. femten år frem, en udvikling under socialdemokratiets dominerende indflydelse. Hans særlige fokus har været Viggo Kampmanns lod og del i denne transformation, se Hansen (2021). Her ad vejen har vi diskuteret hans arbejde, og det har i særlig grad vakt min interesse for de i overskriften nævnte artikler *Finansieringen af investeringerne* og *Statsfinanserne og kapitalmarkedet*, Kampmann (1955 og 1957).

Viggo Kampmann er født i 1910 og bliver cand.polit. i 1934. Han er studenterpolitisk aktiv på venstrefløjen. I løbet af krigen er hans navn slået fast som økonom, og han finder sin plads i socialdemokratiet hvor han i partiets top især knyttes til Vilhelm Buhl og H.C. Hansen. I en kort periode i 1950 er han finansminister og vender tilbage til posten i 1953, denne gang for en længere årrække. Efter H.C. Hansens død først i 1960 bliver Kampmann statsminister, og kort efter udnævner han Kjeld Philip som finansminister. Uden overdrivelse har Viggo Kampmann meget stor indflydelse i dansk økonomisk politik fra hen mod krigens slutning og indtil de første år i 1960'erne, en periode på godt 15 år. På grund af sygdom forlader han den politiske scene i 1962. Han var en finansminister med stor faglig viden, og han havde evnen og viljen til at diskutere frem for at propagandere. En omfattende biografi af Poul Smidt udkom i 2016.

Kampmann er ikke det eneste eksempel i perioden 1945-1960 på at rollen som politiker er kombineret med indsigt på det økonomiske område: Thorkil Kristensen fra Venstre, professor i økonomi og finansminister 1945-47 og igen 1950-53; Kjeld Philip fra De Radikale, professor i økonomi med forskellige økonomiske ministerposter i perioden 1957-1964. Kampmanns periode er længere, og så har han mere end de nævnte inden sin ministertid deltaget i drøftelsen af sit partis politiske prioriteringer hvis man kom til magten, og det gjorde Socialdemokratiet. Først med regeringen Schlüter i 1982 kommer partiet i opposition for en længere periode.

Artiklens fokus er den brug af faget økonomi, nationaløkonomi som man sagde dengang, der afsløres i artiklerne. Afsnit 2 viser at Kampmanns fremstilling kan ses som en anvendelse af IS-LM modellen selvom der ikke fremlægges eller opstilles nogen formel model med ligninger og figurer. Den danske økonomi er åben, dog uden frie kapitalbevægelser og med en stærk restriktion om ikke at fjerne sig for meget fra ligevægt på betalingsbalancens løbende poster. Målsætningen er store investeringer støttet af en lempelig pengepolitik samt at den nødvendige regulering af den samlede efterspørgsel især skal rette sig mod forbruget. Afsnit 3 har nogle betragtninger vedrørende den faglige litteratur på artiklernes tidspunkt og om hvad Kampmann må antages at have haft kendskab til. Der knyttes kommentarer til selve tilblivelsen af artiklerne og den assistance Kamp-

mann har haft. I afsnit 4 fremstilles grundstammen af den IS-LM model som passer med fremstillingen i artiklerne, og der gives og diskuteres teoretisk formulerede eksempler på anvendelse af modellen til at påvirke fordelingen af efterspørgslen på forbrug og investering. Afsnittet har endvidere en diskussion af vanskelighederne, teoretiske så vel som praktiske, ved at formulere og bruge LM-funktionen. Et kort afsnit 5 beskæftiger sig med forbrugsfunktionen og viser Kampmanns betydelige viden på området. Afsnit 6 er et PS om offentlig investeringsplanlægning. Der rundes af med en kort slutbemærkning i afsnit 7.

## 2. Artiklerne

### 2.1. IS-LM

Finansministeren beskæftiger sig med pengepolitik, og i det hele taget med en beskrivelse og analyse af de makroøkonomiske forhold. Vi er i en tidlig Keynes inspireret periode hvor finanspolitikken er i fokus, og den makroteoretiske tilgang behandles ofte med 45-grader modellen som ikke har kapitalmarkedet med. Indkomst lig med produktion er 45-grader linjen. Denne skæres af efterspørgslen som en funktion af indkomsten, en kurve med hældningen mindre end 1. Kampmanns ramme er imidlertid IS-LM modellen hvor varemarkedet hele tiden spiller sammen med kapital- eller pengemarkedet. IS er de mulige ligevægte mellem investeringen som en funktion af renten og opsparingen som en funktion af indkomsten. LM er de mulige ligevægte mellem udbud af penge på den ene side og efterspørgslen af penge som funktion af renten og indkomsten på den anden side. Betegnelsen IS-LM bruges ikke, og der er ingen henvisning til Hicks (1937) og ingen figurer. Især vil man måske ikke kunne genkende LM i artiklerne.

I 1955-artiklen nævnes at Nationalbanken måske i højere grad kunne påvirke bankernes pengeskabelse ved at bruge varierende kassereservekrav. Artiklen fra 1957 har en længere diskussion om pengeskabelse over obligationsmarkedet og i det hele taget om stramninger og lempelser af pengepolitikken. Hvad er udlånet, og til hvilken rente sker det? Analysen er ikke altid helt klar. For eksempel kunne man ønske en mindre kreditgivning hvis der er brug for en stramning, men den må helst ikke ske til en højere rente. »Obligationssalget har været noget af en balancekunst i den forstand, at der på den ene side har måttet sælges obligationer for at begrænse pengeforsyningen, men at det på den anden side har været vanskeligere at afsætte obligationerne, jo stærkere pengeforsyningen har været begrænset«, II.315.<sup>1</sup>

1. Der henvises til artiklerne fra 1955 og 1957 med henholdsvis I og II efterfulgt af sidetal.

## 2.2. Investerings-opsparrings balancen

Uden påvirkning fra internationale kapitalbevægelser og fra betalingsbalancens løbende poster er opsparringen den nettolångivning der stilles til rådighed. Opsparingsens samlede størrelse og dens sammensætning på en privat del og en offentlig del kan påvirkes gennem skattepolitikken. Kampmann er optaget af at der i disse år kan være brug for at den offentlige opsparring kommer til at veje tungere. Tilbage er så renten. Den skal dels balancere opsparring med investering og dels på kapitalmarkedet balancere efterspørgsel og udbud af obligationer. Med den store mængde cirkulerende lange obligationer i Danmark vil kapitalmarkedet dominere rentedannelsen, og det kan betyde at renten bliver højere end den rente man gerne så at investeringerne blev finansieret til.

Kampmanns ønskescenarie kan måske beskrives på denne måde: der ønskes en given sammensætning af den samlede indenlandske efterspørgsel på privat forbrug, offentligt forbrug og investering. Det kræver en bestemt rente og en bestemt skattepolitik. Banksystemet skaber via den sædvanlige udlåns-indlånsmekanisme den nødvendige pengeforsyning. I dette puslespil er der ikke plads til at obligationsmarkedet med baggrund i nogle forventninger om renteændringer tvinger renten til et andet niveau end det ønskede. I det der senere vendes tilbage til disse problemer med for mange ønsker i forhold til de værktøjer man har, antages det i resten af dette afsnit at vi på sædvanlig måde kan illustrere pengepolitiske ændringer ved forskydninger af LM-kurven.

Artiklerne bruger nationalregnskabet som var sat i værk i Det statistiske Departement. Dette er hjemmebane for Kampmann, så artiklernes er skrevet ud fra et solidt kendskab til de kvantitative forhold. Allerede i 1942 fremlagde han med et foredrag i Nationaløkonomisk Forening, trykt samme år i Tidsskriftet, arbejdet med Danmarks nationalindkomst i 1930'erne, og han viser hvordan materialet kan bruges til belysning af politiske og fagøkonomiske spørgsmål, Kampmann (1942).

I 1950'erne er der ikke frie kapitalbevægelser fra og til udlandet og således ikke direkte udenlandske investeringer. Med handelskreditter er det altid et spørgsmål hvor meget pengemarkedet kan isoleres, men med modelmæssig stringens er tankegangen at Nationalbanken bestemmer den primære pengemængde. Det ligger også i artiklerne at valutasituationen er et problem. Danmark kan ikke tillade sig at låne i udlandet. Det vil sige at hvis der er underskud på de løbende poster på betalingsbalancen, skal den indenlandske efterspørgsel begrænses. En central passage i 1955-artiklen er: »Når vi mødes af vanskeligheder fra udlandet eller herhjemme fra, er det da på længere sigt heldigst, at prøve at regulere over investeringerne eller over forbruget, eller med andre ord, skal vi bruge pengepolitikken eller finanspolitikken. Vi har hidtil brugt pengepolitikken, det har vi været nødt til. Vi bør nu overveje, om vi ikke i langt højere grad også på længere sigt skal bruge finanspolitikken til at stile mod mere stabile investeringer og lidt mere varierende forbrug i det omfang, det er muligt«, I,5.

Bemærk ordene »det har vi været nødt til«. Det er spændetrøjen med balancen på de løbende poster når der ikke må lånes i udlandet. Passagen indeholder et helt udfoldet IS-LM ræsonnement for en lille åben økonomi uden frie kapitalbevægelser. For den mere langsigtede udvikling og vækst ønsker Kampmann et roligt og fastholdt niveau for investeringerne. Vækst og velfærd kan bedre tåle at forbruget varierer i takt med den nødvendige regulering af importen.

Lad os tage modelræsonnementet. Nettoeksporten falder. Den indenlandske efterspørgsel må reduceres, og med en marginal importkvote kan nettoeksporten igen gå i nul. Hidtil har vi brugt pengepolitikken. LM er flyttet til venstre. Rente-stigning på obligationsmarkedet og mindre udlån fra bankerne begrænser efterspørgslen, og Kampmann siger klart og helt i overensstemmelse med modellen at det især bliver investeringerne der må holde for. Det ville være bedre at flytte IS til venstre gennem øgede skatter og afgifter. Mindre offentligt forbrug er i princippet en mulighed, men det nævnes ikke af Kampmann.

Artiklernes helhed taget i betragtning kan passagen ses som en anbefaling af et policy mix. IS flyttes til venstre, forbrug og import reduceres, og i det omfang betalingsbalancen tillader det, flyttes LM til højre til gavn for investeringen og beskæftigelsen.<sup>2</sup> Når nettoeksporten skal forbedres, har Kampmann en yderligere begrundelse for hellere at reducere forbruget, det private må man forstå, end investeringen. »Der er vel ikke tvivl om, at bevægeligheden mellem forbrugssektoren og eksporten er betydeligt større end bevægeligheden mellem investeringssektoren og eksporten ...«, I.5. Var der tale om sammenhængen mellem import og indenlandsk efterspørgsel, kunne ræsonnementet være at importkvoten er størst ved forbruget, men udsagnet vedrører et eksportskub. Det virksomhederne ikke kan sælge til danske forbrugere, kunne de eksportere. For investeringsvarer gælder denne sammenhæng i mindre omfang. I dag har vi modeller hvor de estimerede funktioner tager sig af den slags forskelle. Uanset rigtigheden af Kampmanns gæt viser citatet hvordan han behersker en modeltankegang samtidig med at hele artiklen (foredraget), holdes i verbal form.

I den Keynes'ske makromodel er opsparing lig med investering da størrelserne er ex post ligevægtsværdier, og i den åbne økonomi skal ligevægten forstås sådan at den udenlandske investering indgår i ligevægten. Investeres der mere hjemme end der spares op, skal underskuddet over for udlandet fratrækkes i investeringen for at få opsparingen. (Her sondres der ikke mellem løbende poster og vare- og tjenestebalancen). Da bestræbelsen midt i 1950'erne er ligevægt på de løbende poster, fås i det omfang hvor politikken lykkes at indenlandsk opsparing er lig indenlandsk investering. I 1957-artiklen hedder det: »Importforøgelsen må i det store og hele finansieres gennem en større eksport«, II.316. Ligevægten på beta-

2. Sammenlign med denne passage fra Hicks (1937) p. 157: »Instead of assuming ... that the supply of money is given, we can assume that there is a given monetary system – that up to a point ... monetary authorities will prefer to create new money rather than allow interest rates to rise«.

lingsbalancen er således ikke en egenskab ved modellen, men et resultat af de restriktioner politikken lægger ned over modellen.<sup>3</sup>

Opsparing og investering bliver lige store, men hvad tilpasser sig til hvad? En ændring i investeringen medfører gennem multiplikatorprocessen en lige så stor ændring i opsparingen plus nettolån i udlandet med en eventuelt tilhørende rentevirkning på investeringen. Ordvalget om hvad der tilpasser sig til hvad er altid ømtåleligt. I begyndelsen af 1955-artiklen skriver Kampmann: »[En] strukturel tendens, der øjensynlig er til stede i dansk økonomi, [er] at opsparingen ikke rigtigt følger med de store investeringsønsker, som vi alle har. I daglig tale vil man sige, at vi har for lille opsparing herhjemme, og det er vel nok en af de væsentligste ting, der ligger bag de valutavanskeligheder, som igen har meldt sig i den senere tid«, I.1.

Kampmann taler om investeringsønsker eller hvad man også kalder den planlagte investering. Denne er større end den realiserede opsparing. I det omfang nødventilen med nettoimport ikke bruges, strammes pengepolitikken, så realiseret investering bliver mindre end den planlagte. Tungen holdes lige i munden, og Kampmann begår ikke den fejl at overse opsparingen eller forbrugsundladelens påvirkning af nationalproduktets størrelse.

På det tidspunkt hvor artiklerne skrives, er man ikke så omhyggelig med eksplicit at sondre mellem nominelle og reale størrelser, og det gøres heller ikke af Kampmann. Hvor det er relevant taler han om prisstigningsforventninger og prisforventninger, og i en fin passage forklares realrentebegrebet og dets betydning for investeringen: »Der må jo være en betydelig forskel på de overvejelser, der går forud for en investeringsbeslutning i en situation, hvor man regner med fortsatte prisstigninger, og i en situation, hvor man som nu ikke kan regne med, at den renteudgift, man kalkulerer med, vil blive afkortet med kapitalgevinster svarende til så og så mange procents prisstigning pr. år«, II.312. Prisstigningsforventninger vil alt andet lige medvirke til den omtalte *ex ante* ubalance mellem investering og opsparing.

### 2.3. Lempeligere kreditforhold og kapitalmarkedets struktur

Kampmann spørger, »hvordan kan vi igen komme over i lempeligere kreditforhold?«, I.5. Hvis staten som omtalt kræver mere op i skat, vil den offentlige opsparing stige. Han tænker sig en pengemæssig neutral ændring af finanspolitikken. LM-kurven ligger fast. Mere i skat ledsages af mindre salg af statsobligationer eller i givet fald køb af obligationer. Der forbruges mindre og investeringen øges. Dette er alt andet lige *lempeligere kreditforhold* hvilket kunne forstærkes ved et *policy mix* som netop omtalt.

3. Et vist »modelrod« ved ræsonnementer med den nye makroteori har måske været en følge af at både Keynes (1936) og Hicks op. cit. holder sig til den lukkede økonomi.

De offentlige og de private investeringer behandles hver for sig. Kampmann mener at beslutning om offentlige investeringer i høj grad sker gennem en administrativ konkurrence om en bevillingsramme hvor rene økonomiske overvejelser spiller en mindre rolle ved fremførelsen af investeringsønskerne. »Der foregår ... i øjeblikket en ret hård kamp mellem institutionerne og forskellige centrale myndigheder om i hvilket omfang ønskerne skal opfyldes. Udfaldet beror på [styrkepositionen i forhandlingerne], og afgørelsen træffes ikke ud fra økonomisk relevante kriterier. [Lidt opblødende følger] ... hvori ikke skal ligge, at der ikke bagved trods alt måske ligger visse overvejelser af denne art«, I.3. Denne opfattelse er interessant set over for nutidens opmærksomhed på at udsætte aktiviteter for konkurrence og på at bruge cost-benefit analyser.

Beslutning om private investeringer træffes på baggrund af mødet med det mere upersonlige kapitalmarked. Her er den overordnede grad af *lempeligere kreditforhold* naturligvis vigtig, men Kampmann er også optaget af hvordan kanalerne på kapitalmarkedet fungerer. Det er vel ikke helt klart hvor vigtigt det principielt er at se på hvem der låner ud til hvilke aktiviteter idet kanalerne må antages i høj grad at være forbundne kar. Dog skal man nok ikke undervurdere at 1950erne er en anden tid hvor kreditforeninger, hypotekforeninger (gav realkreditlån som respekterede de mere fine kreditforeningslån), banker og sparekasser havde deres sædvanebestemte områder, så at vækst og strukturel udvikling kunne understøttes af nye eller redefinerede institutioner på kapitalmarkedet. Kampmann finder det, »nærliggende at fastslå, at det organiserede kapitalmarked ikke er indrettet på at betjene industrien«, II,318. Der kan utvivlsomt ses en sammenhæng mellem dette synspunkt og oprettelsen i 1959 af en række nye kreditinstitutioner, herunder *Finansieringsinstituttet for håndværk og industri*.

Kampmann bliver meget specifik om hvor der ikke synes at være de fornødne finansieringsmidler. De store virksomheder benytter i overvejende grad selvfinansiering. Helt nye virksomheder klarer sig nok på den ene eller anden måde. Ordet iværksætter blev ikke anvendt i 1950erne, men Kampmanns indstilling synes at være at netop virksomheder af den type lige skal bevise at de kan klare sig, at ideerne er gode nok til at de kan fortsætte. Små etablerede sikkert ofte industrivirksomheder som skal vokse, det er deres muligheder for at tiltrække finansiering Kampmann har i tankerne. Følgende afrunder overvejelserne: »... [en] fremme af industriudviklingen [må] forudsætte enten, at staten direkte eller f.eks. gennem investeringsinstitutter for industriens anlæg og maskiner stiller midler til rådighed for finansiering af industriens investeringer, eller at en del af de midler, som i dag via kapitalmarkedet går til landbrug, boligbyggeri og kommunale investeringer bruges til finansiering af investeringer i industrien, så staten traditionen tro kan operere udelukkende på obligationsmarkedet«, II.319.

I begge artikler problematiserer Kampmann selvfinansieringen i de større etablerede industrivirksomheder. Som nævnt er der efter hans mening ikke altid klare rentabilitetsbetragtninger bag prioriteringen af de offentlige investeringer. I

1955-artiklen er han inde på at en tilsvarende uøkonomisk adfærd måske gør sig gældende i de etablerede virksomheder. Han nævner at virksomhedens indre inertie ofte prøver at holde det der udbetales til aktionærerne på et så lavt niveau som muligt. Det er daglig ledelse med direktion imod aktionærer og bestyrelse, en kendt problemstilling hvor direktionen måske den gang ofte stod stærkere end tilfældet er i dag. For at få tonen: »hvor lidt kan man være bekendt at give aktionærerne«, I.4. Så der kan være en opfindsomhed med at vælge noget at investere i indenfor foretagendet der præsenteres som nødvendigt overfor aktionærerne. Kampmann siger, »at en virksomhed måske en gang imellem skulle overveje, om den ikke skulle lade være med at investere i selve virksomheden og måske i stedet anbringe pengene enten på kapitalmarkedet eller i andre produktioner« I.4.

Det er et klart effektivitetssynspunkt som vedrører den situation hvor der tjenes overnormal profit på virksomhedens kerneområde. At fremhæve dette kommer lidt i konflikt med en passage i 1957-artiklen om at virksomhederne mangler kapital og derfor er blevet hjulpet med afskrivningsregler og investeringsfonde. Af hensyn til formuefordelingen kan eller bør man ikke gå videre ad den vej, og Kampmann fortsætter med overvejelser om beskatning af kapitalgevinster. Også større arveafgifter nævnes. Der fortsættes: »En anden mulighed for at overvinde disse [fordelings-] vanskeligheder består i at lade større kredse få del i ejendomsretten til de i virksomheden opsamlede formuer i form af arbejderaktier eller lignende«, II.317.

Er problemet overnormal profit eller manglende finansieringsmuligheder for perspektivrige investeringer? Begge situationer kan eksistere på samme tid, men ses de to artikler under et, er der en vis uklarhed om hvor vægten lægges. Det bemærkes at Kampmann altid husker at tage fordelingspolitik med i sine overvejelser hvilket passer godt sammen med at han mere end ti år tidligere skriver artiklen *Ligelig indkomstfordeling som mål for den økonomiske politik*, baseret på et foredrag i Socialøkonomisk Samfund, Kampmann (1944a).

## 2.4. Industrien

Kampmann er optaget af industriens voksende betydning. For at gøre det rent politiske kort: arbejderne i industrien kunne anses for at være socialdemokratiske kernevælgere. Betydningen af det partipolitiske må ikke overdrives for hans interesse for industrien går længere tilbage. Det er først hen mod krigens slutning at Kampmann ifølge Poul Smidts biografi (2016) bliver direkte knyttet til partiet, men allerede i 1942 skriver han: »Da indkomsten inden for industri og håndværk således langt overstiger landbrugets indkomst [i 1935], er der grund til at nævne, at indkomsten for den egentlige industri er af næsten samme størrelse som landbrugets, når man ved industri forstår alle virksomheder, der falder under departementets årlige produktionsstatistik, d. v. s. virksomheder, der som hovedregel har over 5 arbejdere«, Kampmann (1942) pp. 373-374.



Kampmann bruger ordene »er der grund til at nævne«. Hvorfor det? Poul Smidt fremhæver igen og igen i sin biografi at han havde lange sigtelinjer, nogle emner han vender tilbage til med en optimistisk tålmodighed. Allerede i 1930erne er der sket strukturændringer, i 1957 er Danmark et servicesamfund, og derudover er industrien meget vigtig, og landbrugets relative betydning er lille og aftagende. Kampmanns forståelse af industriens betydning og interesse for at den sikres de rigtige betingelser er en af de lange sigtelinjer.

## **2.5. Private opsparingskvoter, skat og offentlig opsparing**

For given indkomst afhænger opsparingen af opsparingskvoten, og for den økonomiske politik er det den marginale kvote som er af interesse. Især den velstillede del af befolkningen og virksomhederne sparer op. Kampmann bruger ikke i 1955-artiklen direkte den marxistiske antagelse at lønmodtagernes opsparing er nul, dog er det ikke langt fra. Der er således en stor opsparing hos de rige og i virksomhederne, en behersket opsparing hos den jævne borger og hertil kommer så den offentlige opsparing.

I artiklen er der en længere diskussion af en forøgelse af den offentlige opsparing med henblik på at øge den samlede opsparing. Følgende rammer meget fint den vanskelige balance ved at sikre større opsparing gennem beskatning: »Vi må nemlig tage i betragtning, at skal man lægge vægt på finanspolitikken, have et større overskud på statsregnskabet for derigennem at kunne lette lånemarkedet, kan det ikke nytte at man gør det på den måde, at man tilvejebringer overskuddet ved at inddrage de midler som ellers skulle melde sig på lånemarkedet. ... Dette bevirker, at man, når man skal føre finanspolitik, får en anden baggrund for sin skattepolitik end den traditionelle indkomstudjævnende. Hvis man derfor ikke på anden måde kan tilgodese dette motiv med indkomstudjævningen, som ligger dybt ikke alene i det parti jeg repræsenterer, men i store dele af den danske befolkning, møder man altså også her meget stærk modstand mod en finanspolitik, der kommer til udtryk i meget store overskud på statsregnskabet«, I.6-7.

Den første del af denne passage er ganske ligetil, medens den sidste er noget tung. Hvis beskatningen øges, også hos den jævne mand, vil det møde stor modstand. Øges derimod beskatningen ved at skrue op for progressionen, er indgrebet ikke effektivt fordi den samlede opsparing ikke øges ret meget. I parentes må det bemærkes at vi er i perioden hvor Danmark havde en skattefradragregel, som betød at øget progression ville medføre endnu mere vanvittige udsving i beskatningsprofilen over tid for skatteydere med svingende indkomster. Reglen indebar at den i skatteåret betalte skat kunne fradrages i det følgende års skattepligtige indkomst.

Efter den citerede passage, der fremhæver et dilemma, kommer en længere diskussion af øgede skatter og sænkede udgifter for at få et større overskud på budgettet. Politikforslaget, som naturligvis med sammenfald mellem foredragsholder og landets finansminister ligger tæt regeringens forslag til den kommende

politik, bliver at overskuddet skal øges. Derfor bliver indkomstudjævningen mindre end det kunne ønskes fordi skatter og afgifter fortrinsvis skal ramme det private forbrug. Beskatningen af jævne indkomster må øges forholdsvis meget.

Som en modvægt vil Kampmann gerne øge beskatningen af arv og kapitalgevinster. Dette synspunkt er blevet kritiseret som, »noget af det mest opsparringsfjendtlige, man har set, og derfor ganske modsiger de teorier, jeg her forfægter. Hertil vil jeg sige at der er tale om et alternativ. Når indkomstbeskatningen på marginalen er komme så højt op [med skattefradragreglen], er det dog et spørgsmål om en hård beskatning af initiativskabende indkomst ikke er mere skadelig end en forhøjelse af arveafgiften og en beskatning af kapitalgevinster«, I.10. Derefter kommer konklusionen på overvejelserne: »Jeg mener altså at man mere fordomsfrit må prøve at diskutere den måde, hvorpå vi skal udskrive vore skatter, således at vi sikrer, at det øgede overskud, som skulle komme frem herigennem, virkelig giver en forøgelse af den samlede opsparring ved at øge den offentlige opsparring uden samtidig i samme forhold at formindske den private opsparring«, I.10.

I 1957-artiklen kommer der en måske lidt overraskende, men samtidig meget spændende og også aktuel opfølgning på det problem at nogle skatter i for høj grad blot flytter opsparring fra de private til staten, og vi fjerner os fra den mere marxistiske opdeling mellem dem som sparer det hele og dem som bruger alt: »At vi her i landet indtil videre behøver en stor offentlig opsparring, er heller ikke svært at forstå. Vi har en i forhold til mange andre lande ret ligelig indkomstfordeling, hvilket i sig selv er et gode, men utvivlsomt giver en lavere opsparringstilbøjelighed, end hvis der var betydeligt større skævheder i indkomstfordelingen. Dette forhold kan utvivlsomt rettes op, bl. a. gennem en hensigtsmæssig reform af skattelovgivningen, som jeg tidligere har talt om her i foreningen«, II.310.

Med denne mere kontinuerte formulering vedrørende opsparringstilbøjeligheden er der følgende trin frem til det ønskede mål om en stor investering: ligelig indkomstfordeling, lav privat opsparring, stor offentlig opsparring, lempelige kreditforhold og en (passende) stor investering.<sup>4</sup> Bemærk at den citerede passage siger »indtil videre«. Der er således ikke tale om at sådan skal det altid være i en økonomi med socialdemokraterne ved roret. Kampmanns tilgang er pragmatisk. Sidste sætning i citatet virker måske uforståeligt i dag. Meningen er at med, »en reform af skattelovgivningen«, ville det være muligt gennem en vis forøgelse af progressionen at få en betydelig positiv nettoeffekt på opsparringen.

Boligmarkedet og byggeriets finansiering efter krigen er et kapitel for sig, og emnet fylder da også en del i artiklerne. Den statslige långivning indebar et ele-

4. Det er forbavsende hvor få der ser på konsekvensen for efterspørgsel og opsparring af den store ulighed vi siden 1980erne har fået i den vestlige verden. Jean Tirole (2016) peger på det i sin bog om økonomi for det fælles bedste (p. 447), men i det store hele er det som vores profession har glemt at når efterspørgslen er for lille uden offentlige underskud, så er vi hjertet af Keynes' General Theory (1936).

ment af subsidie, naturligvis, hvorfor skulle staten ellers træde til, og det er klart at Kampmann mener at denne politik nu i midten og slutningen af 1950'erne må afvikles så der kommer mere normale tilstande. »Spørgsmålet er om staten skal fortsætte med at være mellemmand«, I.8. Som en begyndende normalisering er det indført at der lånes ud til markedsrenten og at subsidiet gives pr. m<sup>2</sup> så, »man på det løbende regnskab kan se, hvad man foretager sig«, I.8. I 1957- artiklen siges det at byggeriet indtil nu måske stort set ville have haft det omfang det har haft, også uden rentesubsidiet, idet det først er nu at man har nået standarden fra før krigen, II.313. Det virker ikke helt overbevisende, men kan i hvert fald støtte at långivningen fremover kan ske over det almindelige kapitalmarked.

### 3. Kommentarer

Det er en politiker som taler, og på den baggrund virker artiklerne meget faglige, de er analyserende og ikke politiske indlæg hvor det gælder om at fremhæve egen fortræffelighed på modstandernes bekostning. Naturligvis er der en politisk kamp i tiden, og der hvor Kampmann måske mest markerer sit og Socialdemokratiets ståsted er indkomstfordelingen, ønsket er at holde denne så lige som muligt. Tonen er søgende og aldrig skråsikker.

Vi kan ikke vide hvilke figurer, ligninger og tabeller der har ligget som baggrund for talernes ordlyd. Blandt andet er der med en undtagelse ingen referencer til fagets litteratur eller andet materiale, og konkrete oplysninger kommer fra den officielle statistik, måske også interne beregninger i ministeriet, eller vedrører love og regler. Imidlertid afslører teksten at der ræsonneres inden for fagets modeller og med økonomisk metode. Måden at analysere virkninger af ændringer, de komme udefra eller som politiske indgreb, passer med konsistent brug af IS-LM modellen.

Den ene undtagelse er en henvisning til Myrdals *Finanspolitikens ekonomiska verkningar* fra 1934, det er i indledningen til 1957-artiklen. De svenske økonomer spillede en stor rolle i debatten om arbejdsløshed i 1930'erne, både før og efter Keynes' *General Theory*. Skal budgettet balancere? Kampmann refererer Myrdal for at budgettet skal balancere, ikke år for år, men over konjunkturperioden, men han mener med en skjult henvisning til Keynes at man står mere frit.

Artiklerne flugter med synspunkter i regeringen, og to hovedmålsætninger er et højt og stabilt niveau for investeringerne og en ligelig fordeling af indkomst og formue. Utvivlsomt er der en opfattelse af at investeringer kan give økonomisk fremgang, altså sikre økonomisk vækst. Med Solow (1956) og Swan (1956) får faget en formaliseret vækstteori hvor der er substitutionsmuligheder mellem arbejde og kapital, og dernæst følger i Solow (1957) opdelingen af den samlede vækst i bidrag fra produktionsfaktorerne arbejde og kapital (opsparing) samt jokeren, de tekniske fremskridt. Foredragene holdes i december 1954 og december 1957, altså

lige i denne periode. Da 1957-artiklen skrives har ganske få haft kendskab til den nye teori. Dette har naturligvis ikke forhindret at man har været bevidst om betydningen af et større capital-output forhold.

På det mere taktiske niveau taler Kampmann for stabile investeringer og varierende (grundet politisk regulering) forbrug; det er helt eksplicit den afsluttende salut i 1955-artiklen. Denne del-målsætning må i sin rigoristiske formulering anses for at være urealistisk. I de konjunkturforløb økonomierne altid har, svinger investeringerne mere end forbruget. Om Kampmann virkelig har troet at det kunne lade sig gøre eller om hans ærinde mere har været at argumentere for en begrænsning af det private forbrug via skatterne for på den måde at give plads til større investeringer uden at de løbende poster på betalingsbalancen skulle gå i underskud, det kan vi ikke helt vide. Endelig er Kampmann forsigtig; i en af de ovenfor citerede passager står der, »... stile mod mere stabile investeringer og lidt mere varierende forbrug i det omfang, det er muligt«. Det må også huskes at det var en anden tid, der var en anden tro på styring, på en fine tuning via finanspolitiske indgreb. Vi er tyve år før Lucas-kritikken der siger at ændringer af den økonomiske politik kun delvis kommer som overraskelser hvilket dæmper virksomheders og husholdningers reaktioner på politikændringer, Lucas (1976).

Finansministerens to foredrag i Nationaløkonomisk Forening, de manuskripter som offentliggøres i tidsskriftet, har han skrevet dem selv? Det umiddelbare svar, som jeg straks vil modificere, er nej. Han er 44 år da han holder det første af de to foredrag og har en tyveårig karriere som embedsmand og politiker bag sig. Han har aldrig som underviser eller forsker været direkte ansat ved økonomifaget på universitetet. Imidlertid har Kampmann stået for starten af nationalregnskabet i Det statistiske Departement (nu Danmarks Statistik) hvilket et langt stykke ad vejen kan ligestilles med en forskningsindsats<sup>5</sup>. 1943 til 1945 var han sekretær for Professorudvalget, Finansministeriet (1945), (professorerne var Carl Iversen, Thorkil Kristensen, Axel Nielsen, H. Winding Pedersen) som skulle klarlægge udfordringerne for den økonomiske politik efter krigen, og efter krigen er han primus motor i opbygningen af Det økonomiske Sekretariat der efter ham blev ledet af Erik Ib Schmidt og senere Kurt Hansen. Selv om Kampmann ikke har været direkte i academia, har han således i sjælden grad hele tiden efter sin embedsksamens været i tæt kontakt med dette miljø. Så er spørgsmålet om Kampmann er inde i artiklerne og forstår fremstillingen, vil svaret være ja. Og endelig, som minister er det kun naturligt, ja nærmest utænkeligt andet, end at han har haft bistand fra dygtige folk som enten direkte er i academia eller som er tæt på eksamensbordet. Som mulige bidragydere og taleskrivere til en eller begge artikler kan nævnes: Anders Ølgaard, Erling Olsen, Thorkild Hjortkjær og Kurt Hansen. Ølgaard blev professor ved Københavns Universitet. Hans disputats var om

5. Kærgård m. fl. (2019) pp. 214-218. Kapitlet er i øvrigt uden reference til de to artikler nærværende artikel bygger på.

vækstteori. Erling Olsen der underviste på Universitetet, udtaler ifølge Poul Smidt, »at det var hans yndlingsbeskæftigelse at få lov til at skrive for Kampmann«. Kurt Hansen bliver senere chef for Det økonomiske Sekretariat. Alle de nævnte har cand. polit. eksamen og har i en periode arbejdet ved Det økonomiske Sekretariat, for Kurt Hansens vedkommende indtil sin død.

I det første tiår efter sin embedseksamen arbejder Kampmann som ovenfor omtalt med opstillingen af nationalregnskabet, og han følger med i faget. Poul Smidt skriver at, »da den britiske økonom J. M. Keynes i 1936 vendte op og ned på hans lærdom [fra studietiden], måtte han straks i gang med at læse, forstå og bruge Keynes' teorier og dertil kigge på de ideer, som fremførtes af den britiske velfærdspolitiske jurist William Beveridge. ... arbejdsløsheden var noget, man kunne gøre noget ved«. Poul Smidt nævner i forbindelse med en lille historie at han i 1944 låner en bog af Dag Hammarskjöld til en stud. polit. Han kendte den svenske debat om indkomstdannelse og arbejdsløshed, jf. også henvisningen til Myrdal ovenfor.

Kampmann var tiltænkt en vigtig rolle i »Finansministeriets udvalg af 30. januar 1943«, professorudvalget, og han har derfor stået for en stor del af arbejdet med at skrive og redigere teksten. I uddrag lyder den indledende sætning, »Ved skrivelse af 30. januar 1943 overdrog finansministeren udvalget, som da bestod af [her kommer en opremsning af medlemmerne, herunder de oven nævnte fire professorer] som medlemmer samt sekretær i Det statistiske Departement *Viggo Kampmann* som sekretær at overveje ...«, Finansministeriet (1945), en sætning Ejvind Damsgård Hansen har gjort mig opmærksom på. Vedrørende betænkningens indhold hæfter vi os særligt ved et afsnit B i kapitel VIII, *Finans og konjunkturpolitik på længere sigt*, hvor den verbale analyse peger i retning af fremstillingen i de to artikler fra 1950erne. Mens Kampmann arbejder i udvalget, anmelder han det britiske *The 1944 White Paper on Employment Policy*, Kampmann (1944b), igen et arbejde med makroøkonomisk analyse og om mål og midler.

I en bog redigeret af J. O. Krag fra 1954, *Tidehøver og samfundsorden*, har Kampmann et kapitel skrevet sammen med P. Nørregaard Rasmussen. Kapitlet hedder *Beskæftigelse og investering*, Kampmann (1954). P. Nørregaard Rasmussen er på toppen af sin forskning, bliver dr. polit. i 1956 og professor ved Københavns Universitet året efter. Derfor kunne det måske forventes at kapitlet ville kaste mere lys over den teoretiske ramme for Kampmanns artikler. Det er ikke tilfældet. En diskussion om prioritering af investeringer efter deres velfærdsvirkning i stedet for efter rentabilitet virker, i hver fald set med nutidens øjne, mindre heldig end de tilsvarende betragtninger af Kampmann i hans egne artikler.

Erik Hoffmeyers bog *Stabile priser og fuld beskæftigelse* kommer i 1960. Den er i høj grad et forsøg på at komme ned under overfladen i den ikke helt tilfredsstillende udvikling i dansk økonomi i 1950erne hvor beskæftigelsen, selvom den var langt bedre end i depressionsårene, ikke var så god som i flere andre europæiske lande. Der kunne derfor forventes en bestræbelse på at forstå makroøkonomien

inden for en samlet model sådan som vi har set det, indirekte eller afsløret må det indrømmes, i Kampmanns to artikler fra 1955 og 1957. Men resultater og konklusioner virker partielle, og det er iøjnefaldende at Hoffmeyer overhovedet ikke har henvisninger hverken til Keynes eller Hicks. Kernen i Hoffmeyers bog er forskellige empiriske undersøgelser både af prisudvikling over meget lange perioder og af pris- og løndannelsen i Danmark på udvalgte vare- og faktormarkeder i de seneste år. Men der er også adskillige kapitler om den teoretiske tilgang til emnerne og med forsøg på at nå en makroøkonomisk forståelse hvor der tages hensyn til de empiriske observationer.

Vi tilføjer yderligere kommentarer til to vigtige institutionelle forhold på den tid. Den ovenfor omtalte skattefradragregel, som ikke mange kender til eller husker i dag, bliver nævnt nogle gange af Kampmann, men kun indirekte. Fx »Vort skattesystem er jo indrettet på en sådan måde, at det tager en meget stor del af en indkomststigning«, I.9. Det må bemærkes at den faglige kritik af reglen er bred og går langt tilbage. Kampmann har i professorudvalget været med til at skrive, »Det skal imidlertid her særligt fremhæves, at *den ganske irrationelle og i de fleste landes lovgivning ukendte regel om fradrag for erlagt skat yderligere virker til at gøre skattebetalingen ujævn fra år til år og til at forøge risikoen for uheldige virkninger på foretagsomhed og investering* (kursiv i betænkningen)«, Finansministeriet op. cit. p.140.

Når Kampmann igen og igen er inde på at påvirke det private forbrug gennem beskatningen, så betyder skattefradragreglen at indkomstbeskatningen er temmelig umulig at bruge. Poul Smidt skriver gentagne gange at Kampmann ønsker en samtidighedsskat, en kildekat. De Radiale, eller helt konkret Bertel Dahlgaard, modsatte sig konsekvent ophævelsen af skattefradragreglen, og politisk kunne det kun lade sig gøre sammen med De Radikale. Først efter at Dahlgaard i 1961 som 74-årig går ud af politik, er vejen åbnet for at arbejde på indførelse af samtidighedsskatten, men det bliver først efter Kampmanns tid.

Den anden kommentar vedrører pristalsreguleringen af lønnen. Kampmann nævner den ikke i artiklerne, og det skyldes eller kan skyldes at han stort set ingenting har om inflation og nominelle ændringer. Det er interessant at Hoffmeyer i sin bog nærmest har et forsvar for denne automatiske regulering af lønnen som delvis kompensation for prisstigninger. Han lægger vægt på at ordningen som udformet ikke er skruen uden ende. Imidlertid må accept af reguleringen hvile på en forudsætning om at der har været prisstigninger som ikke burde have fundet sted. Der har været for lidt konkurrence. Det direkte og ligevægtsskabende indgreb ville være regulering af konkurrenceforholdene.

Hoffmeyers bog, Kampmann og Rasmussen (1954) som også er inde på løndannelse i forhold til fuld beskæftigelse samt den manglende omtale af pris- og lønændringer i Kampmanns to model-artikler efterlader på en nutidig læser indtrykket af at der savnes den forståelsesramme for de nominelle makroøkonomiske bevægelser man først får med Friedman (1968) hvor begrebet naturlig ar-

bejdsløshed indføres, selve betegnelsen valgt med teoriehistorisk henvisning til Wicksells naturlige rente, Wicksell (1898).<sup>6</sup>

#### 4. Den makroøkonomiske model

Lad os skrive IS og LM funktionerne op direkte:

$$(1) \quad Y = C(Y - T) + I(r) + G + X - Q(Y)$$

$$(2) \quad M^S = M^D(r, Y)$$

$Y$  er indkomsten,  $C$  er forbruget som en funktion af den disponible indkomst hvor  $T$  er skatten,  $I$  er investeringen som en funktion af renten  $r$ , eksporten er  $X$ , og til sidst er importen  $Q$  en funktion af indkomsten.  $M^S$  og  $M^D$  er henholdsvis udbud af og efterspørgsel efter penge, den sidste størrelse som en funktion af rente og indkomst. Alle nationalregnskabsstørrelser er reale. Mere korrekt skulle der både som koefficient og argument tages hensyn til den reale valutakurs i formuleringen af (1). Da vi ikke kommer ind på hverken danske eller udenlandske priser, har vi for nemheds skyld sat den til 1.

Pengepolitik, finansiering og rente er centrale emner i artiklerne. Når der tales om at bruge pengepolitikken, betyder det at ændre renten, og indenfor IS-LM modellens ramme sker (eller skete) det ved at ændre pengemængden hvilket igen med udelukkelse af påvirkning fra valutamarkedet sker gennem påvirkning af den primære likviditet ved at Nationalbanken ændrer sit udlån til bankerne eller ved at den køber eller sælger obligationer. Kampmann bruger ordet 'pengeforsyningen', jf. tidligere citat. Nogen omtale af pengemængden i betydningen borgernes kasse forekommer ikke. Ifølge artiklerne kan der ikke regnes med en stabil sammenhæng, ved given indkomst, mellem ændringer i pengeforsyningen og i renten.

Måske rammer vi artiklernes analyse bedre ved, i første runde, at antage at banksystemet sætter en rente hvorefter det finansierer den hertil svarende planlagte investering og i nødvendigt omfang skaber penge via udlån. (2) erstattes af

$$(2a) \quad r = \bar{r}$$

Opsparings-investerings balancen ses ved at skrive udtrykket i (1) således

$$(Y - T - C(Y - T)) + (T - G) = I(r) + X - Q(Y)$$

6. Kampmann (1944a) pp. 147-48 siger at for at diskutere betydningen af fuld beskæftigelse på indkomstfordelingen må begrebet fuld beskæftigelse defineres, og derefter kommer den vigtige formulering: »Kendetegnet på fuld beskæftigelse må være begyndende mangel på arbejdskraft, ...«. Herfra og til *naturlig ledighed* eller den såkaldte *NAIRU* er der ikke langt.

Privat opsparing plus offentlig opsparing er lig med investering plus betalingsbalanceoverskud. I de følgende eksempler på anvendelse af modellen (1) og (2a) antages det at det at betalingsbalancen ikke ændres. Som politiske instrumenter bruges kun skat og rente. Det offentlige forbrug ændres ikke.  $X$  antages at være eksogent givet, og stød til økonomien kommer gennem en tilvækst til  $X$ .

Med (2a) indsat i (1) fås på tilvækstform:

$$(3) \quad dY = c(dY - dT) + I'd\bar{r} + dG + dX - qdY$$

$c$  og  $q$  er henholdsvis marginal forbrugs- og importtilbøjelighed og ligesom  $I'$  er de differentialkvotienter.  $d$  angiver en lille tilvækst.  $1 > c > q > 0$ ,  $I' < 0$ . En første anvendelse af modellen i forhold til de to artikler kan være at flytte efterspørgsel fra privat forbrug til investering; for given indkomst. Det antages:  $dY = dX = 0$ . Som nævnt, antages det at  $dG = 0$ . Der fås

$$(4) \quad \frac{d\bar{r}}{dT} = \frac{c}{I'} < 0$$

Når renten sænkes og skatten hæves i det viste forhold flyttes der efterspørgsel fra forbrug til investering. Jo mere skatten ved en lille værdi af  $c$  fortrænger privat opsparing, jo større skal skattestigningen være relativt til den numeriske værdi af rentesænkningen, det af Kampmann indgående diskuterede forhold.

I den næste anvendelse kommer der et chok fra eksporten. Under antagelse om uændret betalingsbalance fås  $dY = dX/q$ . Indsat i (3) giver det i et  $(dT, dr)$ -diagram, linjen

$$(5) \quad d\bar{r} = \frac{1-c}{I'q} dX + \frac{c}{I'} dT$$

Med  $dX < 0$  er konstantleddet, renteændringen ved uændret skat, positivt. Fra tidligere citat gentages: »Vi har hidtil brugt pengepolitikken, det har vi været nødt til. Vi bør nu overveje, om vi ikke i langt højere grad også på længere sigt skal bruge finanspolitikken til at stile mod mere stabile investeringer og lidt mere varierende forbrug i det omfang, det er muligt«. Kampmann plæderer for i højere grad at bruge en ændring af  $T$ . Da  $\frac{c}{I'} dT < 0$  ved en skattestigning, reducerer en skattestigning den nødvendige forhøjelse af renten.

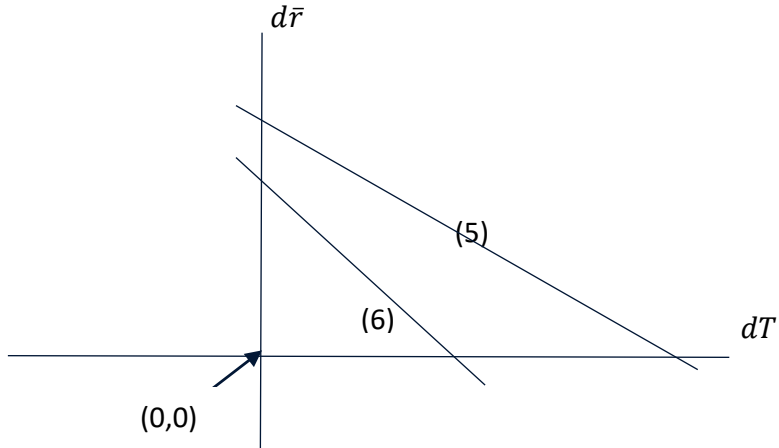
Vi tager Kampmann på ordet med et sidste eksempel på anvendelse af modellen. Falder forbruget vil det hjælpe til at øge eksporten, et eksportskub. Det er ikke en traditionel udvidelse af den helt simple model, men når det gælder Kampmann, skal det ikke afvises at han har været nede i tallene og hæftet sig ved varegrupper som dels forbruges indenlandsk og dels eksporteres. Han taler om 'bevægelighed mellem forbrugssektoren og eksporten', 1,5.  $X$  erstattes af  $X_0 + f(C)$  hvor  $f' < 0$ . Uændret betalingsbalance kræver  $qdY = dX_0 + f'c(dY - dT)$  som indsat i (3) giver

$$(6) \quad d\bar{r} = \frac{1-c}{I'(q-f'c)} dX_0 + \frac{c}{I'} \cdot \frac{q-f'}{q-f'c} dT,$$



Da  $f' < 0$  og  $c > 0$  bliver den anden brøk i hældningen større end 1. Den numeriske hældning af linjen er større end i (5). For  $dX$  i (5) lig  $dX_0$  i (6) bliver konstantleddet i (6) mindre end det i (5). Endelig for  $f' \rightarrow 0$  går (6) over i (5). Figur 1 viser de to linjer, markeret med (5) og (6). Den illustrerer Kampmanns hypotese om at et eksportskub generelt forøger effektiviteten af de to instrumenter og at finanspolitikken styrkes relativt mest.

**Figur 1. Negativ chok til eksporten**



Som det er gjort i teksten, forudsætter figur 1 at økonomien rammes af et negativt chok.  $dG = 0$  og uændret betalingsbalance fordrer en kombination af rentestigning og skattestigning. Gås der til grænsen sådan at tilpasningen af forbruget skal bære hele byrden, viser afskæringerne af den vandrette akse den nødvendige skattestigning, og denne er mindst for (6) med eksportfunktionen  $X = X_0 + f(C)$ . Endelig ville linjerne ligge i tredje kvadrant ved et positivt chok som ville gøre det muligt at sænke skat og rente.

Det er set i afsnit 2 at Kampmann er meget optaget af forskellige marginale forbrugstilbøjeligheder afhængigt af indkomstens højde. Umiddelbart virker det måske ikke så vanskeligt at få det ind i modellen, da indkomsten kan deles mellem det der går til de rige og resten. Når der imidlertid introduceres ændringer i politikken, skal ændringer i indkomsten splittes op i hvad der er tilvækst til store indkomster og hvad der er tilvækst til jævne indkomster. Denne opgave kan IS-LM efterspørgselsmodellen ikke klare hvilket selvfølgelig ikke forhindrer en brug af modellen suppleret med verbale tillæg. I den forbindelse er det interessant at Hicks i slutningen af artiklen skriver, »it [modellen] remains a terribly rough and ready sort of affair. In particular, the concept of 'income' is worked monstrously hard; most of our curves are not really determinate unless something is said about the distribution of income as well as its magnitude«, Hicks (1937) p. 158.

Det er gjort nemmere at beskrive modellen ved at anvende (2a) og derved undgå pengemængden som variabel. Fra politisk hold vil man selvfølgelig gerne i en given situation kunne diktere højden af den lange rente som er afgørende for investeringen. Renten er målet, men vil man også acceptere de nødvendige midler? Artiklerne virker ret usikre desangående. Fra afsnit 2.1 har vi citeret, »Obligationssalget har været noget af en balancekunst i den forstand, at der på den ene side har måttet sælges obligationer for at begrænse pengeforsyningen, men at det på den anden side har været vanskeligere at afsætte obligationerne, jo stærkere pengeforsyningen har været begrænset«. Det forklares ikke hvorfor det skulle være ønskeligt at begrænse pengeforsyningen (i 1957), men det konstateres at det er svært at gøre uden at renten stiger (vanskeligere at afsætte obligationerne). Her spændes buen for meget med to kvantitative mål til en pris-mængde sammenhæng. Naturligvis kan en regering være utryk ved at der er »for meget« fri likviditet ude i økonomien, jf. vore dages *quantitative easing*, men Kampmanns bemærkning kræver i hvert fald en nærmere forklaring. Hans berettigede usikkerhed med hensyn til rentedannelsen uddybes nogle linjer senere, II.315, hvor det udtrykkes som en tilsyneladende asymmetri, at en given reduktion af pengeforsyningen afhængigt af forholdene bedre kan ske ved et formindsket køb (af Nationalbanken) af obligationer end, »ved at forcere salget«. Ikke alene netto men også brutto betyder noget.

En anden vanskelig passage er: »Lad mig først nævne de spekulative obligationsopkøb i sommeren 1953, som ... fuldstændig lammede pengepolitikken«, II.309. Er det den omvendte likviditetsfælde? Larsen (1954) p. 122 skriver, »Forventningerne om et valg og et eventuelt regeringsskifte i forbindelse med den gunstige udvikling på betalingsbalancen må antages omkring begyndelsen af 1953 at have vækket forhåbninger om et snarligt rentefald«. Intet tyder på at Kampmann havde ønsket en højere rente end den herskende, men det er klart at det forventede afkast på en lang obligation er betydeligt højere end øjeblikkets effektive rente på mellem 5,5 og 6 %, op. cit. p. 123, når renten forventes at falde. På den måde tørrer kilderne ud for lån til produktive investeringer til denne rente.

Tilbage står at sammenhængen mellem pengeforsyning og rente og mellem ændringerne af disse to størrelser er ustabil. Dette taler stærkt for at bruge ligning (2a). I de konkrete situationer må der tages stilling til, eller det må afsløres, hvor effektive Nationalbankens instrumenter er til at opnå en renteændring, et ønsket  $d\bar{r}$ . Denne vurdering synes at falde godt i tråd med Kampmanns opfattelse af de pengepolitiske muligheder.

Også teorihistorisk kan der med henvisning til debatten efter *General Theory* argumenteres for (2a). Bertil Ohlin der i artikeloverskrifter i *Economic Journal* i 1937 bruger udtrykket *Stockholm School* skriver i en meget ligefrem formulering, »... it is often useful as a first approximation to analyse practical problems on the assumption that the banking system fixes the rates of interest which make the interest 'level'«, p. 221 i Ohlin (1937). Ohlin viser tilbage til Knut Wicksell og dennes

bog *Geldzins und Güterpreise* fra 1898. Fra 1925 og årtiet ud var Ohlin professor ved Københavns Universitet. Så i 1950erne har Stockholm Skolen og Wicksell måske været tættere på tankesættet i København end den Hicks'ske LM kurve. (2a) passer perfekt i Wicksells model der, må det dog bemærkes, er en inflationsmodel med fuld udnyttelse af ressourcerne hvor Keynes, *the Stockholm School* og Kampmann behandler situationer med strukturel ledighed. Hicks nævner udtrykkeligt at når LM bliver lodret er der tale om en Wicksell situation, op. cit. p. 158.

For at afslutte bemærkningerne om pengepolitikken skal likviditetsfælden nævnes, dette at ingen udvidelse af pengeforsyningen kan sænke den lange rente. Denne del af Keynes' teori har været kendt af alle, men situationen har ikke været relevant for de forhold Kampmann diskuterer i de to artikler og nævnes derfor ikke.

## 5. Forbrugsfunktionen, det offentlige forbrug

Som omtalt er Kampmann i artiklerne optaget af forskellige forbrugskvoter i forskellige dele af befolkningen og betydningen heraf for den samlede opsparing når skatterne ændres. Et andet vigtigt forhold, nemlig en asymmetri i forbrugskvoterne alt efter om indkomsten stiger eller falder, omtales ikke, men det kan ses i to tidligere artikler af Kampmann at han kender problemstillingen, empirisk såvel som teoretisk.

Allerede i 1942 forklarer han at der gælder en relativt mindre marginal forbrugskvote »nedad«. Under omtalen af de nye nationalindkomsttal for 1930erne og deres anvendelse står der: »Indkomsten i 1932 er 23 pct. lavere end i 1939, men konsumet kun 20 pct. lavere, idet det især er investeringen der er underkastet store svingninger, medens konsumet ligger mere fast. Indenfor konsumet varierer forbruget af varige goder også langt mere end forbruget af ikke-varige goder. Konsumet af nødvendighedsvarer søges bevaret, medens nyanskaffelserne udskydes i de dårlige år, og omvendt under de gode konjunkturer supplerer og udvider man konsumkapitalen«, Kampmann (1942) p.382. I en senere artikel er der denne meget præcise formulering: »Man må vel [...] regne med, at skatteydere, der opsparer, efterhånden opdager, at forbruget kan holdes konstant ved at lade opsparingen variere omvendt med skatteudskrivningens variationer«, Kampmann (1948) p. 35. Hverken *the relative income theory*, Duesenberry (1949), eller *the permanent income hypothesis*, Friedman (1957), har været overraskende for Kampmann. Dette sagt uden undervurdering af den betydning det har at en tankegang gennem en generel formulering og underbygning i øvrigt bliver en del af *the state of the art*.

I artiklerne fra 1950erne forudses der ikke fald i indkomsten og derfor har der ikke været noget behov for at inddrage den »nye« forbrugsteori, men det er værd

at bemærke at ved ræsonnementer og beregninger inden for IS-LM rammen er det ikke noget problem at tage hensyn til om  $dY$  er positiv eller negativ.

Efter den periode, hvor Kampmann skriver de to artikler, og frem til jordskredsvalget i december 1973, skete store ændringer, ændringer der betingede jordskredsvalget. Den offentlige sektor buldrede frem. I alle årene 1954 til 1960 udgør det offentlige forbrug omkring 12 pct. af bruttonationalproduktet. Andelen steg til 22 pct. i 1973! I dag er den 25 pct., altså en fjerdedel og mere end dobbelt op i forhold til 1950erne. Med denne store reale offentlige sektor og med transferinger som også ligger på et andet niveau end de gjorde, stilles der vel større krav til den økonomiske politik end i 1950erne. Hvad ville Kampmann have ment om udviklingen? Det er naturligvis et kontrafaktisk spørgsmål der måske ikke burde stilles. Dog er følgende udtalelse af Kampmann om sin forgænger som statsminister, H.C. Hansen en interessant kommentar til de store strukturændringer der har fundet sted: »Han var på skatteydernes side i den forstand, at han fuldstændig delte disses ulyst til at skulle betale så meget i skat og forstod ganske deres lyst til ikke at selvangive mere, end der kunne kontrolleres. Netop denne totale identifikation med menigmand gav ham stor indsigt i, hvordan vælgerne ville reagere på lovforslag og andre politiske bevægelser«, Kaarsted (1977).

Hvad enten man stiller sig på skatteydernes side eller ej, må det konstateres at vælgerne indtil videre har accepteret velfærdsstaten med dens store offentlige forbrug og de høje transferinger, jf. Hansen (2021).

## 6. Et PS om investering og effektivitet

Det har været et gennemgående tema at beskytte investeringsaktiviteten mod for store udsving, en af de tankegange der holdes fast i, og den udbygges af Kampmann i en artikel i *Nationaløkonomisk Tidsskrift* i 1959, året som er det sidste hvor Kampmann »kun« er finansminister. Titlen er *Offentlige investeringsproblemer*, og den indledes: »Tredie gang er som bekendt lykkens gang«, p. 83. Fordi investering har været et centralt tema i de to tidligere artikler og nu igen i denne hvor han holder sig mest til det beskrivende. Det forklares at de offentlige investeringer kun udgør en lille del af nationalproduktet og at endvidere statens investeringer kun en mindre del af de offentlige investeringer.

Indenfor den beskrivende ramme kommer der imidlertid flere teoretiske og principielle synspunkter frem. Der skal være en plan for gennemførelsen af de offentlige investeringer så de enkelte projekter ikke falder over hinanden hvilket, »forsinker eller fordyrer dem. Det drejer sig jo i almindelighed om så omfattende arbejder, at vi kun kan opnå en fornuftig rytme i afviklingen, hvis dette krav opfyldes. Muligheden for at gennemføre en investering er ikke noget, vi kan oplagere«, p. 95. Den sidste bemærkning er dyb om end ikke helt krystalklar. Antag at en investering er en tredjedel gennemført, og at den så må stoppe da et andet pro-

jekt nødvendigvis må gå i gang og da der ikke er produktionsfaktorer nok til at arbejderne kan køre sideløbende. Hvis den gennemførte tredjedel friktionsløst kunne lægges på lager, var ulykken ikke stor. Projektet, både den udførte del og den planlagte rest, hentes frem fra lageret igen når ressourcerne er der og færdiggøres uden særlige ekstraomkostninger. Men en tredjedel, halvt eller tre fjerdedele gennemførte projekter samt planer og tilrettelæggelse for den resterende del af investeringen kan ikke oplagres på den måde. Et afbrudt og genoptaget projekt bliver væsentligt dyrere end det kontinuert gennemførte arbejde.

Disse forhold og en nogenlunde fast dispositionsplan i det hele taget for de offentlige investeringer bør føre til, »at man opgiver at anvende ændringer i statens investeringer som et afgørende konjunkturpolitisk middel«, p. 96. Et par linjer derefter følger: »Det bør imidlertid ikke føre til, at tilpasningen væltes over på de private investeringer«. Og dermed er vi tilbage i et af Kampmanns yndlingstemaer. I det omfang der skal gribes ind over for den samlede efterspørgsel, skal det helst ske via beskatningen og påvirkningen af det private forbrug.

Hvor meget kalkule og hvor meget politisk prioritering ligger der bag de offentlige investeringer? »... i mange tilfælde vil egnspolitiske, beskæftigelsesmæssige, ideologiske eller andre motiver spille en så dominerende rolle, at rentabilitetsbetragtninger glider i baggrunden«. Noget andet er at når et projekt er besluttet, skal opgaven naturligvis løses økonomisk rationelt – »som f.eks. diesel contra eldrift på DSB«, begge citater fra Kampmann (1959) p. 89.

I det store og hele mener Kampmann at offentlige og private investeringer supplerer hinanden, at de er komplementære. Selv om de offentlige investeringer i absolut forstand er meget mindre end de private, betyder det ikke at de er mindre vigtige. »I det omfang hvor de offentlige investeringer reelt er en forudsætning for privat erhvervsvirksomhed eller tjener til at skaffe kvalificeret personale, kan disse investeringer være mindst lige så vigtige som investeringer i erhvervne selv«, p. 89.

I sin biografi skriver Poul Smidt i forbindelse med Socialdemokratiets kongres i 1961: »Kampmanns stædige prioritering: Først investeringer, der sætter produktionen i vejret og skaber beskæftigelse, derefter er der tid til forbedringer«, og så, med et direkte citat fra statsminister Kampmann på kongressen, skal man, »... fjerne enhver hindring for børns og de unges uddannelse«.

Vi vender tilbage til Viggo Kampmanns yndlingstema om regulering af den samlede efterspørgsel gennem beskatningen. Den allersidste sætning i 1959-artiklen lyder: »Til gengæld er det også den deraf følgende variation i forbruget, som det er politisk sværest at gennemføre – i hvert fald når der skal holdes igen«, p. 96. I dag vil man give ham ret i denne betragtning; med mange begrundelser, og da især at varierende beskatning i den grad vil påvirke forventningsdannelsen at det vil være svært at forudsige konkrete skatteændringers påvirkning af forbrugets tidsprofil. Det er dog næppe hvad Kampmann havde i tankerne. Bemærkningen går snarere på vælgernes reaktioner på en øget beskatning.

## 7. Slurbemærkning

Finansministerforedragene i december 1954 og 1957 er i artiklen genstand for en tekstanalyse hvor IS-LM modellen bruges som målestok og baggrund for bedømmelsen. Ikke at denne model nævnes, men den ligger på forkanten af den makroøkonomiske teori i de år hvor foredragene holdes og artiklerne skrives, og blandt danske økonomer er der givetvis nogle der har haft kendskab til formuleringer af modellen, medens det er mindre klart i hvilket omfang de har taget modellen til sig som det relevante analyseværktøj eller hvor mange der har gjort det.

For det *første* er resultatet at foredragene kan ses som en indsigtfuld diskussion og analyse af dansk økonomi med IS-LM modellen som den forenklende og bagvedliggende forståelsesramme. For den *andet* kaster selve gennemgangen af argumentationen i artiklerne, suppleret med henvisning til andre bidrag fra Kampmanns hånd, lys på hans brede og dybe kendskab til faget økonomi og hans exceptionelle kendskab til nationalregnskabet og beskrivelse i øvrigt af de hjemlige forhold.

## Referencer

- Duesenberry, J. S., 1949, *Income, Saving and the Theory of Consumer Behaviour*, Harvard University Press
- Finansministeriets udvalg af 30. januar 1943 (Professorudvalget), 1945, *Betænkning. Økonomiske efterkrigstidsproblemer*. 1. del, Afsluttet den 1. maj
- Friedman, Milton, 1957, *A theory of the consumption function*, Princeton University Press
- Friedman, Milton, 1968, The Role of Monetary Policy, *American Economic Review*, march, pp. 1-17
- Hansen, E. Damsgård, under medvirken af Lars Lund, 2021, *Efterkrigstidens økonomiske og sociale reformer. Viggo Kampmann – idémand og igangsætter*. Djøf Forlag
- Hicks, John, 1937, Mr. Keynes and the »Classics«; A Suggested Interpretation, *Econometrica*, pp. 147-59
- Hoffmeyer, E., 1960, *Stabile priser og fuld beskæftigelse*, (Sparekassen) Bikuben
- Kaarsted, Tage, 1977, *De danske ministerier 1929-1953*, Pensionsforsikringsanstalten
- Kampmann, Viggo, 1942, Danmarks Nationalindkomst i Trediverne, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 367-84
- Kampmann, Viggo, 1944a, Ligelig Indkomstfordeling som Mål for den økonomiske Politik, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 143-64
- Kampmann, Viggo, 1944b, Beskæftigelsespolitik. Den engelske Regerings Hvidbog af 26. maj 1944. *Socialt Tidsskrift*, pp. 565-81
- Kampmann, Viggo, 1948, Nationalbudgettet og vore økonomiske problemer, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 21-36
- Kampmann, Viggo og P. Nørregaard Rasmussen, 1954, *Beskæftigelse og investering*. Et kapitel i Krag, J. O., 1954, *Tidehverv og samfundsorden*, pp. 145-62, Forlaget Fremad
- Kampmann, Viggo, 1955, Finansieringen af investeringerne, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 1-12
- Kampmann, Viggo, 1957, Statsfinanserne og kapitalmarkedet, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 305-21
- Kampmann, Viggo, 1959, Offentlige investeringsproblemer, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, pp. 83-96
- Kærgård, Niels, Bent Thage og Niels-Henrik Topp, 2019, Finansminister og statsminister. Viggo Kampmann. Det moderne Danmarks idémand, men ikke driftssikker. Kapitel 9 i Jørgen Hansen, Niels Kærgård og Jens Thomsen, *Med hånden på statskassen. Økonomier i regering*, pp. 209-31, Djøf Forlag
- Keynes, J.M., 1936, *General Theory of Employment, Interest, and Money*, Macmillan
- Larsen, Heinrich Schlebaum, 1954, Udviklingen på det danske penge- og kapitalmarked i årene 148-1953, *Nationaløkonomisk tidsskrift*, pp. 117-34

- Lucas, Robert, 1976, Econometric Policy Evaluation: A Critique. I Brunner, K.; Meltzer, A. (eds.). *The Phillips Curve and Labor Markets*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. American Elsevier. pp. 19–46
- Myrdal, Gunnar, 1934, *Finanspolitikens ekonomiska verkningar*, P.A. Norstedt
- Ohlin, Bertil, 1937, Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment II, *Economic Journal*, pp. 53-69
- Smidt, Poul, 2016, *Viggo Kampmann, modig modstandsmand, klog finansminister, ustyrlig statsminister*. Gyldendal
- Solow, Robert M., 1956, A Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 65-94
- Solow, Robert M., 1957, Technical Change and the Aggregate Production Function, *Review of Economics and Statistics*, pp. 312-20
- Swan, T.W., 1956, Economic Growth and Capital Accumulation, *Economic Record*, pp. 334-61
- Tirole, Jean, 2016, *Économie du bien commun*, Presses Universitaire de France
- Wicksell, Knut, 1898, *Geldzins und Güterpreise*, Fischer (Verlag)