

har vi således haft flere perioder, hvor pengeinstitutterne uanset en tiltagende stramning af deres likviditet har udvidet udlånene i et tempo, der har været uforeneligt med den pengepolitiske målsætning. Den utilfredsstillende styring via likviditeten var den væsentligste baggrund for udlånsloftets indførelse i marts 1970.

I en række lande er man i de senere år ligeledes gået over til at anvende andre styringsmidler for pengeinstitutternes udlån end likviditeten.

3) Kortfristede statspapirer vil i en situation med rigelig likviditet især appellere til pengeinstitutterne. Da bindingseffekten som nævnt under 2) er begrænset, vil salg af sådanne obligationer kunne få karakter af, at man forrenter pengeinstitutternes ledige kasser.

Med hensyn til neutralisering af forøgelsen af pengeinstitutternes likviditet er kassebindingsregler bedre egnede. Man vil samtidig stå mere frit i forrentningsspørgsmålet.

4) Det vigtigste er imidlertid, at man ved salg af kortfristede statspapirer formentlig kun i meget begrænset omfang får neutraliseret stigningen i pengemængden hos erhverv og husholdninger.

Nettoudbetalingerne fra statsfinanserne vil medføre, at indskud i pengeinstitutterne fra erhverv og privatpersoner forøges tilsvarende (eller der vil ske lavere træk på kassekreditter).

Pengeinstitutternes kassebeholdninger stiger med et tilsvarende beløb.

Det vil nok blive muligt ved forskellige modforholdsregler at få hold på stigningen i pengeinstitutternes kasser, men likviditets-skabelsen hos erhverv og private vil ikke umiddelbart blive begrænset heraf. En sådan begrænsning ville imidlertid kunne opnås ved salg af mellemfristede statsobligationer, der utvivlsomt i langt højere grad end korte papirer ville finde et marked i den private sektor uden for bankerne og sparekasserne.

Under de konjunkturf forhold, der ekssi-

sterer for tiden, vil en likviditetsforøgelse hos erhverv og private næppe blive omsat i en ekstra efterspørgsel, men vil kunne skabe vanskeligheder senere hen.

Derimod kan man risikere hurtigt at blive udsat for ubehageligheder på valutasiden. Det er velkendt, at erhvervslivet gerne ser, at fordelingen mellem udlånslån og lån fra indenlandske kilder ændres til fordel for de sidste.

Den store udlånsbalance og den fortsat skrøbelige betalingsbalance gør det imidlertid nødvendigt, at der fortsat findes en tilskyndelse til, at virksomheder, der har mulighed herfor, benytter sig af lånemulighederne i udlandet.

De pengepolitiske midler bag denne linje, der hidtil har kunnet gennemføres med held, har været udlånsloftet og en stram likviditet. Lettes likviditetsforholdene radikalt, vil et af de væsentlige fundament for denne politik blive fjernet, med den risiko, som dette nødvendigvis må indebære for valuta-situationen.

5) Nationalbanken er gået et skridt i retning af et skift i pengepolitikken med indførelsen af nye låneregler, som giver bedre styringsmuligheder af pengeinstitutternes likviditet i det omfang, disse er afhængige af låntagning i Nationalbanken. Dette vil de i øvrigt fra sommeren 1975 kun være i korte perioder.

Herefter vil likviditetsforholdene blive præget af en rigelighed, som kan blive farlig især set fra et valutamæssigt synspunkt.

Såfremt Danmark ikke havde haft den store udlånsbalance og udsigt til yderligere underskud på betalingsbalancen, ville der ikke være noget i vejen for, at man udsatte sig for en risiko for en væsentlig slækkelse af pengepolitikken.

Vi er imidlertid i den grad afhængige af valutaforholdene, at vi ikke kan tillade os at vende tilbage til et styringssystem (likviditetspolitik), som flere gange har vist sig at være utilstrækkeligt.