

VI Avslutning

La meg avslutte med å konstatere at utviklingen gjør at rasjonerings- og reguleringsmodellen forsvinner som et seriøst alternativ for virkemiddelbruken i pengepolitikken.

Men overgangen til markedsorienterte virkemidler er ikke svar på alle problemer. Teknologien og de finansielle nyskapinger krever en mer pragmatisk holdning til mål størrelser i pengepolitikken. Styringsproblemene på kredittmarkedet er kommet for å bli.

Teknologien forsterker internasjonal integrasjon og fører til svekket nasjonal selvstendighet i pengepolitikken og den økonomiske politikk i det hele tatt.

Den teknologiske utvikling medfører en vesentlig effektivisering av finansmarkedene. Denne utvikling på finansmarkedene vil både på kort og lang sikt være et vesentlig bidrag til bedre ressursbruk og sterkere vekst.

Litteratur

- Akhtar, M.A. 1983. *Financial Innovations and their Implications for Monetary Policy: An International Perspective*. BIS Economic Papers, No. 9 — December 1983.
- Judd, John P. and Scadding, John L. 1982. The Search for a Stable Money Demand Function: A Survey of the Post-1973 Literature. *Journal of Economic Literature*. Vol. XX (September 1982), pp. 993-1023.
- Wenninger, John. 1984. Financial Innovation A Complex Problem Even in a Simple Framework. *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York*, Vol. 9, No. 2, pp. 1-8.
- The Impact of New Assets and Intermediation Techniques on the Functioning of Financial Markets. 1984. *OECD Financial Market Trends*, June 1984, 28:12-24.
- The Importance of International Economic Linkages. 1983. *OECD Economic Outlook*, July 1983, 33:16-21.
- The Nature and Implications of Financial Innovation. 1983. *Bank of England Quarterly Bulletin*, September 1983: 358-362.

Kredittasjonering som pengepolitisk instrument

Claus Vastrup

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

1. Indledning

1.1. De nordiske lande har i større udstrækning end de angelsaksiske og nogle af de centraleuropæiske lande i tiden efter den anden verdenskrig forsøgt at anvende kvantitative

VI Avslutning

La meg avslutte med å konstatere at utviklingen gjør at rasjonerings- og reguleringsmodellen forsvinner som et seriøst alternativ for virkemiddelbruken i pengepolitikken.

Men overgangen til markedsorienterte virkemidler er ikke svar på alle problemer. Teknologien og de finansielle nyskapninger krever en mer pragmatisk holdning til mål størrelser i pengepolitikken. Styringsproblemene på kredittmarkedet er kommet for å bli.

Teknologien forsterker internasjonal integrasjon og fører til svekket nasjonal selvstendighet i pengepolitikken og den økonomiske politikk i det hele tatt.

Den teknologiske utvikling medfører en vesentlig effektivisering av finansmarkedene. Denne utvikling på finansmarkedene vil både på kort og lang sikt være et vesentlig bidrag til bedre ressursbruk og sterkere vekst.

Litteratur

- Akhtar, M.A. 1983. *Financial Innovations and their Implications for Monetary Policy: An International Perspective*. BIS Economic Papers, No. 9 — December 1983.
- Judd, John P. and Scadding, John L. 1982. The Search for a Stable Money Demand Function: A Survey of the Post-1973 Literature. *Journal of Economic Literature*. Vol. XX (September 1982), pp. 993-1023.
- Wenninger, John. 1984. Financial Innovation A Complex Problem Even in a Simple Framework. *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York*, Vol. 9, No. 2, pp. 1-8.
- The Impact of New Assets and Intermediation Techniques on the Functioning of Financial Markets. 1984. *OECD Financial Market Trends*, June 1984, 28:12-24.
- The Importance of International Economic Linkages. 1983. *OECD Economic Outlook*, July 1983, 33:16-21.
- The Nature and Implications of Financial Innovation. 1983. *Bank of England Quarterly Bulletin*, September 1983: 358-362.

Kredittasjonering som pengepolitisk instrument

Claus Vastrup

Økonomisk Institut, Aarhus Universitet

1. Indledning

1.1. De nordiske lande har i større udstrækning end de angelsaksiske og nogle af de centraleuropæiske lande i tiden efter den anden verdenskrig forsøgt at anvende kvantitative

restriktioner på de finansielle markeder som pengepolitisk instrument. Selv om pengepolitiske spørgsmål har været emner for officielle betænkninger i Norge (NOU 1980:4, 1983:29, 39 & 54) og Sverige (SOU 1982:52 & 53), kan der som følge af de kvantitative restriktioners store principielle og næsten altid aktuelle betydning være grund til igen at behandle dette spørgsmål.

1.2. Hvis man skal diskutere eller rådgive om økonomisk-politiske foranstaltninger, bør man sikre sig, at så mange aspekter af både virkeligheden og de formål, som politikerne forfølger, inddrages i ens modeller. En del af de analyser, som har dannet grundlag for den seneste tids vurderinger af bevidst fremkaldt kredittationering, har imidlertid efter min mening ikke diskuteret alle aspekter, som kan være relevante for valget af pengepolitiske instrumenter.

Det har således været almindeligt, at diskutere virkningerne af pengepolitiske indgreb i en eller anden form for ISLM-model, hvor der implicit forudsættes fuldkommen konkurrence på de analyserede markeder. Et klassisk eksempel på en sådan analyse er Poole's (1970) sammenligning af en pengemængdestyring med en rentestyring, hvor vurderingskriteriet er en minimering af den usikkerhed, hvormed et givet mål forfølges.

Det har ligeledes været almindeligt, at diskutere virkninger af offentlige indgreb på finansielle markeder i klassisk mikroorienterede modeller, der i hvert fald som udgangspunkt forudsætter fuldkommen konkurrence og andre pæne egenskaber ved økonomien. Vurderingskriteriet er i disse tilfælde som regel det klassiske Pareto-kriterium.

Selv om begge disse angrebsvinkler og dermed deres forudsætninger kan have deres berettigelse i nogle sammenhænge eller som en del af en analyse, er der også behov for at vurdere virkningerne af pengepolitiske foranstaltninger under andre forudsætninger og dermed i andre modeller.

1.3. I en diskussion af de strukturelle rammer for pengepolitikken er det naturligt at tage udgangspunkt både i årsagerne til eksistensen af finansielle markeder og institutioner, og i årsagerne til og formålene med anvendelsen af offentlige indgreb.

Generelt formuleret skal finansielle markeder gøre det muligt for dets publikum at anskaffe og sammensætte sine aktiver og passiver, således at det opnår størst mulig velfærd. Den hertil svarende maksimering har dels et intertemporalt aspekt i form af omfordeling af ressourcer over tiden, og dels et mere a temporalt aspekt i form af risikospredning. I tilknytning til den heraf afledte handel eksisterer der finansielle institutioner, der udnytter stordriftsfordele og specialiseringsmuligheder til at reducere de transaktionsomkostninger, som er forbundet med denne handel. Disse institutioner vil netop som følge af årsagerne til deres eksistens ofte samtidig have en vis grad af monopol over for de oprindelige agenter på de finansielle markeder.

For så vidt angår årsagerne til offentlige indgreb, er der blandt økonomer ikke enighed, om det økonomiske system i tilstrækkelig omfang er selvregulerende, og derfor heller ikke om der er behov for sådanne indgreb. Forudsat at der er behov for offentlige indgreb, er der imidlertid heller ikke nødvendigvis enighed om årsagerne til denne mangel på selvregulerende egenskaber. Der er derfor heller ikke enighed om, hvilket mikroøkonomisk grundlag der er det mest relevante for makroøkonomiske analyser.

Som følge af årsagerne til eksistensen af finansielle institutioner, kan det imidlertid i en analyse af i hvert fald nogle af de finansielle markeder være af interesse at erstatte den ofte anvendte forudsætning om fuldkommen konkurrence med en forudsætning om monopolistisk konkurrence.

Formålene med offentlige indgreb på penge- og kapitalmarkederne kan på det generelle plan ikke antages at være forskellige fra formålene med andre økonomisk-politiske indgreb. Sådanne indgreb kan derfor uden en nærmere diskussion af afgrænsningen indeles efter, om de har almindelige velfærds-mæssige, indkomstfordelingsmæssige eller konjunkturregulerende formål. Uanset de konkrete formål må det imidlertid antages at være et økonomisk-politisk ønske, at disse formål forfølges med så stor sikkerhed som mulig.

Som følge af usikkerhed, omkostninger ved instrumentanvendelse eller et stort antal målsætninger er det også rimeligt at antage, at de økonomisk-politiske myndigheder er interesseret i, at antallet af pengepolitiske instrumenter er så stort som muligt. Kreditrationeringens mulighed for at hævde sig som pengepolitisk instrument kan derfor muligvis begrundes i, at en sådan rationering muliggør en forøgelse af antallet af økonomisk-politiske instrumenter. Samtidig kan man umiddelbart indse, at dette kræver en opdeling af de finansielle markeder, og at en forudsætning om fuldkommen konkurrence derfor på forhånd udelukker en sådan forøgelse af antallet af instrumenter.

De nævnte forhold er baggrunden for, at jeg i det følgende vil beskæftige mig med muligheden for at etablere kreditrationering på markeder med monopolistisk konkurrence. Jeg mener, at jeg herved har givet kreditrationering af f.eks. pengeinstitutternes udlån en forholdsvis gunstig mulighed for at kunne hævde sig som pengepolitisk instrument.

2. Monopolistisk konkurrence og kreditrationering

2.1. En forøgelse af antallet af instrumenter kræver for det første, at vilkårene på forskellige dele af de finansielle markeder i større udstrækning kan adskilles og dermed variere i forhold til hinanden. En sådan adskillelse af vilkårene må samtidig anses for et sandsynligt resultat af en effektiv kreditrationering på et enkelt eller flere af de finansielle markeder.

Endvidere kræver en forøgelse af antallet af instrumenter, at sådanne separate vilkår på forskellige dele af de finansielle markeder har en forskellig relativ indflydelse på de målsætninger, som de økonomisk-politiske myndigheder forfølger. Om dette er tilfældet, er

selvfølgelig afhængig af de konkrete målsætninger (f.eks. påvirkning af valutastilling, investering i boligbyggeri, produktionsudstyr eller kreditfinansieret køb af forbrugsvarer). Det kan derfor ikke a priori udelukkes, at etablering af kreditrestriktioner også opfylder en sådan betingelse og derfor kan forøge antallet af pengepolitiske instrumenter.

2.2. Med et decentraliseret finansielt system er det nødvendigt at skelne mellem de pengepolitiske myndigheders regulering af henholdsvis deres forhold til pengeinstitutterne og de heraf afledte vilkår mellem disse institutter og publikum. Til den første kategori hører spørgsmålet om f.eks. centralbankens likviditets- eller renteregulering på interbankmarkedet. Til den anden kategori må henregnes det her diskuterede spørgsmål om kreditrationering contra markedskræfter i forholdet mellem pengeinstitutterne og deres kunder.

Jeg forestiller mig derfor en situation, hvor de pengepolitiske myndigheder ikke direkte kan fastlægge vilkårene for pengeinstitutternes mellemværender med publikum og derfor ikke direkte kan dekretere kreditrationering og således bestemme, at udlånskunderne ikke må realisere et punkt på deres efterspørgselskurve. Kreditrationering skal således være et resultat af pengeinstitutternes frivillige adfærd.

Jeg forudsætter derfor, at denne adfærd kan beskrives ved hjælp af en forudsætning om profitmaksimering i en simpel deterministisk og partiel model. Jeg antager således, at det betragtede pengeinstitut står over for efterspørgselskurve efter udlån, som alene er en faldende funktion af dets udlånsrente og en udbudskurve for indlån, som alene er en voksende funktion af dets indlånsrente. Samtidig forudsætter jeg, at der findes et perfekt penge-, obligations- eller valutamarked for det betragtede pengeinstituts alternative anbringelser (se Vastrup (1983, kap. 9) for en nærmere redegørelse for den formelle model og nogle resultater).

2.3. I en sådan model for rente- og porteføljebestemmelsen indses det umiddelbart, at indførelse af et bindende maksimum for det enkelte pengeinstituts samlede udlån alene vil fremkalde en stigning i udlånsrenten. Pengeinstituttet vil nemlig opnå den højeste profit ved altid at afkræve sine kunder den højeste udlånsrente, som disse er villige til at betale for det givne udlån. Kunderne vil derfor være på deres efterspørgselskurve, og denne form for restriktion vil ikke fremkalde kreditrationering.

Denne simple model illustrerer, hvad der skete i Danmark i de første år, efter at de pengepolitiske myndigheder i 1970 havde indført et såkaldt udlånsloft. Dette var i visse perioder en effektiv begrænsning på pengeinstitutternes udlånsaktivitet. Sely om det overgangsvise førte til en vis rationering af publikums låneønsker, var den langsigtede virkning ikke en rationering af udlånskunderne, men en stigning i pengeinstitutternes udlånsrente og dermed i deres rentemarginal.

2.4. Hvis de pengepolitiske myndigheder ønsker at fremkalde rationering i forholdet mellem pengeinstitutterne og deres udlånskunder, er det i andre nordiske lande mest anvendte middel et administrativt fastsat maksimum for udlånsrenten. På markeder med fuldkommen konkurrence vil et sådant maksimum, der er bindende, som bekendt fremkalde rationering. Denne konklusion er imidlertid ikke holdbar i den her skitserede model med monopolistisk konkurrence.

I de tilfælde hvor den maksimale udlånsrente er bindende, men højere end renten for alternative anbringelser, vil pengeinstituttet som følge af reguleringen ikke rationere sine kunder, men tværtimod forøge sine udlån sammenlignet med en situation uden den nævnte restriktion. Dette følger af, at pengeinstituttets grænseindtægt nu er sammenfaldende med den maksimale udlånsrente og samtidig højere end alternativrenten i hele intervallet fra nul, og indtil udlånet begrænses af efterspørgselen og dermed kundernes ønsker.

Hvis den maksimale udlånsrente derimod er lavere end afkast ved bedste alternative anbringelse på perfekte markeder, er grænseindtægten overalt lavere end alternativrenten. I en sådan situation vil udlånsaktiviteten selvfølgelig helt ophøre.

I det monopolistiske tilfælde er det således en nærliggende mulighed, at et bindende maksimum for udlånsrenten ikke fører til et mindre udlån med rationering, men til et større udlån uden rationering. Det er nemlig muligt, at restriktionen alene begrænser pengeinstituttets muligheder for på monopolistisk vis at begrænse sit udlån. Man skal derfor være forsigtig med at angive, om fastsættelsen af et maksimum for udlånsrenten er udtryk for en ændring af pengepolitikken i kontraktiv (eller ekspansiv) retning. Analoge forhold kendes fra litteraturen om pengepolitiske indgreb i tilfælde med såkaldt frivillig kreditrationering.

2.5. I mere realistiske omgivelser vil pengeinstituttet også pådrage sig kreditrisiko og administrative omkostninger og derfor kræve betaling gennem udlånsrenten for både sin alternativrente, risiko og de ikke særskilt betalte administrative omkostninger i forbindelse med det enkelte udlån. Summen af de tre sidstnævnte sammenlignet med den maksimale udlånsrente, som pengeinstituttet kan opkræve af de enkelte kunder, er derfor afgørende for om en kunde rationeres.

Hvis myndighedernes fastsættelse af en maksimal udlånsrente har form af et maksimum for de enkelte pengeinstitutters *gennemsnitlige* udlånsrente, og denne samtidig er højere end alternativrenten med et tillæg svarende til instituttets gennemsnitlige risikopræmie, vil en sådan regulering formentlig ikke medføre rationering, men snarere et højere udlån.

Det skyldes, at det inden for disse rammer almindeligvis vil kunne betale sig for pengeinstitutterne at differentiere deres rentesatser for udlån, således at det i overensstemmelse med det tidligere anførte ikke er fordelagtigt for institutterne at rationere deres kunder. I

denne forbindelse er det værd at bemærke, at udlånskunder behandles enkeltvis i relation til pengeinstitutternes kreditvurdering, hvorfor det ikke er noget større problem for pengeinstitutterne at gøre det samme i relation til fastsættelse af deres rente for de enkelte udlån. Noget tilsvarende gælder de administrative omkostninger, hvor der i tilfælde af restriktioner på udlånsrenten næsten uanset reguleringens form vil være en tendens til, at institutterne særskilt vil opkræve betaling for disse omkostninger.

Hvis den gennemsnitlige udlånsrente fastsættes så lavt, at den ikke giver dækning for alternativrenten med et tillæg svarende til den gennemsnitlige risikopræmie, vil udlånskunder med relativ høje (marginale) risikopræmier blive rationeret.

Hvis myndighedernes regulering tager form af et *absolut* maksimum, der gælder for hvert enkelt udlån, vil risikopræmierne på nogle af pengeinstitutternes udlån formentlig være så høje, at summen af disse og det risikofri afkast ved alternativ anbringelse i mange tilfælde vil være højere end det fastsatte maksimum for udlånsrenten. Denne form for maksimering af udlånsrenten vil derfor ofte medføre, at udlån til kunder med særlig høje (marginale) risikopræmier vil ophøre eller blive reduceret. Udlån til de øvrige kunder vil blive forøget. Der vil som ved den førstnævnte form for regulering af udlånsrenten være tendens til, at institutterne særskilt vil opkræve betaling for deres administrative omkostninger.

En bevidst anvendelse af kreditrationering i forholdet mellem pengeinstitutterne og publikum som pengepolitisk instrument kræver derfor, at en relativ eller absolut høj risikopræmie kan henføres til en bestemt kategori af udlånskunder eller formål med låntagning.

Da risikopræmiernes størrelse er afhængig af de enkelte pengeinstitutters vurdering og forventninger, er det tvivlsomt, om der eksisterer en sådan sammenhæng mellem en høj risikopræmie og en bestemt udlånskategori, der samtidig er så stabil og entydig, at den kan udnyttes af de pengepolitiske myndigheder i forbindelse med en bevidst etableret kreditrationering. Dette gælder, selv om der måske omvendt kan angives nogle kategorier eller kundegrupper, hvor risikopræmien med betydelig sikkerhed kan betragtes som ringe.

I tilfælde med monopolistisk konkurrence vil et bindende maksimum for udlånsrenten derfor ikke nødvendigvis fremkalde kreditrationering, men derimod et større udlån til i hvert fald nogle og muligvis alle pengeinstitutternes udlånskunder. I de tilfælde hvor der måtte blive etableret kreditrationering, er det samtidig et meget usikkert virkende instrument, idet de pengepolitiske myndigheder ikke har store muligheder for nærmere at afgrænse de kundegrupper eller låneformål, som måtte blive ramt af denne rationering. En sådan afgrænsning er imidlertid nødvendig, for at man kan tale om et ekstra økonomisk-politisk instrument.

2.6. Hvis myndighederne i det monopolistiske tilfælde vil benytte kreditrationering som

et pengepolitisk instrument, er det derfor nødvendigt med andre former for eller kombinationer af indgreb.

En sådan kombination kunne være et bindende maksimum for såvel udlånsrente som det udlånte beløb, hvilket selvfølgelig vil fremkalde en mere eller mindre omfattende rationering. Men herved forlader man også forudsætningen om et decentraliseret system og etablerer i stedet for kreditrationering ved en slags direkte påbud. Samtidig vil det igen være usikkert, hvilke kundegrupper der måtte blive ramt.

Andre reguleringsforanstaltninger, som i hvert fald i visse situationer vil fremkalde kreditrationering, kan selvfølgelig tænkes. Således havde man i Danmark fra 1975 til 1979 både et maksimum for udlån og et maksimum for det enkelte pengeinstituts gennemsnitlige rentemarginal. Denne kombination kan i visse tilfælde give anledning til kreditrationering, men samtidig vil en sådan regulerings virkninger på pengeinstitutternes øvrige rente- og porteføljebestemmelse være nærmest uoverskuelige for de pengepolitiske myndigheder. Udviklingen i Danmark i nævnte periode illustrerer dette forhold.

3. Konklusion

3.1. Det er almindeligvis ønskværdigt, hvis antallet af økonomisk-politiske instrumenter er så stort som muligt. Hvis de pengepolitiske myndigheder derfor gennem etablering af kreditrationering på et eller flere af de finansielle markeder kan forøge antallet af instrumenter, vil en beslutning om anvendelse af kreditrationering i princippet afhænge af en afvejning af fordelene ved dette ekstra instrument mod de (eventuelle) ulemper af velfærdsmæssig og anden art, som herved opstår. Et naturligt udgangspunkt for en sådan afvejning er de muligheder, som opnås ved det bedste valg af instrumenter inden for rammerne af en markedskonform pengepolitik.

I relation til de her diskuterede formål er fuldkommen konkurrence en rimelig beskrivelse af forholdene på de finansielle markeder, der fungerer som f.eks. det danske obligationsmarked. På sådanne markeder vil et bindende maksimum for renten medføre rationering af i hvert fald nogle kunders efterspørgsel efter lån. Denne rationering vil imidlertid netop på grund af markedsformen have uheldige virkninger af bl.a. velfærdsmæssig art. Dette er velkendt fra både praksis og litteraturen.

På markeder med monopolistisk konkurrence har kreditrationering ikke åbenlyst velfærdsmæssige argumenter imod sig. I et decentraliseret finansielt system, hvor markedet mellem f.eks. pengeinstitutter og publikum kan karakteriseres ved en sådan forudsætning om monopolistisk konkurrence, er det imidlertid vanskeligt for de pengepolitiske myndigheder bevidst at etablere og anvende kreditrationering som pengepolitisk instrument.

Det skyldes for det første, at et udlånsloft ikke vil resultere i en sådan rationering. For det andet, at et maksimum for udlånsrenten ikke nødvendigvis vil medføre rationering, men muligvis tværtimod et større udlån. Hvis det sidstnævnte indgreb imidlertid medfører

rationering, vil denne kun være et meget usikkert virkende pengepolitisk instrument. Det skyldes, at det ikke er muligt for de pengepolitiske myndigheder med tilstrækkelig sikkerhed at identificere de kreditbegrænsede kundegrupper eller låneformål.

Usikkerheden ved denne identifikation er et resultat af myndighedernes begrænsede eller manglende kendskab til, hvilke udlån pengeinstitutterne vurderer som særlig risikable. Denne usikkerhed forøges, ved at pengeinstitutternes kreditvurdering formentlig er tids- og konjunkturafhængig, således at en bevidst etableret kreditrationering på uhensigtsmæssig vis kan vise sig at være konjunkturmedløbende.

I den tidligere nævnte afvejning mellem fordele og ulemper må det også tages i betragtning, at virkningerne af en eventuel rationering vil være kortvarig, idet der forholdsvis hurtigt vil blive etableret alternative finansieringskilder.

På markeder med monopolistisk konkurrence er det derfor et usikkert forehavende bevidst at forsøge at etablere og anvende kreditrationering som et ekstra pengepolitisk instrument. Hensynet til en sikker opfyldelse af målsætningerne for den pengepolitiske styring taler for anvendelse af markedskonforme instrumenter.

Litteratur

Poole, W. 1970. Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, s. 197-216.

Vastrup, C. 1983. *Penge, Spekulation og Beskæftigelse*. København.

Det internationale rente- og valutakurssystemets levedygtighed

Bjarni Bragi Jónsson

Sedlabanki Islands

Indledning

I det foregående halvandet årti har verdens penge- og valutasystem undergået en drastisk omvandling, præget af monetarismen og liberalismen, over til et system med mindst mulig statsindblanding. Efterkrigssystemet, det såkaldte blandede økonomiske system, karakteriseredes på den ene side ved stærke bestræbelser på samfundsmæssig helhedssty-

rationering, vil denne kun være et meget usikkert virkende pengepolitisk instrument. Det skyldes, at det ikke er muligt for de pengepolitiske myndigheder med tilstrækkelig sikkerhed at identificere de kreditbegrænsede kundegrupper eller låneformål.

Usikkerheden ved denne identifikation er et resultat af myndighedernes begrænsede eller manglende kendskab til, hvilke udlån pengeinstitutterne vurderer som særlig risikable. Denne usikkerhed forøges, ved at pengeinstitutternes kreditvurdering formentlig er tids- og konjunkturafhængig, således at en bevidst etableret kreditrationering på uhensigtsmæssig vis kan vise sig at være konjunkturmedløbende.

I den tidligere nævnte afvejning mellem fordele og ulemper må det også tages i betragtning, at virkningerne af en eventuel rationering vil være kortvarig, idet der forholdsvis hurtigt vil blive etableret alternative finansieringskilder.

På markeder med monopolistisk konkurrence er det derfor et usikkert forehavende bevidst at forsøge at etablere og anvende kreditrationering som et ekstra pengepolitisk instrument. Hensynet til en sikker opfyldelse af målsætningerne for den pengepolitiske styring taler for anvendelse af markedskonforme instrumenter.

Litteratur

Poole, W. 1970. Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, s. 197-216.

Vastrup, C. 1983. *Penge, Spekulation og Beskæftigelse*. København.

Det internationale rente- og valutakurssystemets levedygtighed

Bjarni Bragi Jónsson

Sedlabanki Islands

Indledning

I det foregående halvandet årti har verdens penge- og valutasystem undergået en drastisk omvandling, præget af monetarismen og liberalismen, over til et system med mindst mulig statsindblanding. Efterkrigssystemet, det såkaldte blandede økonomiske system, karakteriseredes på den ene side ved stærke bestræbelser på samfundsmæssig helhedssty-