DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

UDVIKLINGEN I DEN INTERNATIONALE LIKVIDITET OG LIKVIDITETSDISKUSSION

I september måned afholdt Verdensbanken (IBRD) og Den internationale Valutafond (IMF) årsmøde i København. I forbindelse hermed udsendtes »1970 Annual Report« fra IMF. Vi vil med denne som baggrund i oversigten denne gang beskæftige os med udviklingen i den internationale likviditet (afsnit I), den tidligere diskussion om det internationale likviditetsproblem (afsnit II), og en række nydannelser fra 1969, hvis indhold snævert knytter sig til den tidligere diskussion.

I. UDVIKLINGEN I DEN INTERNATIONALE LIKVIDITET

Året 1969 og det første kvartal af 1970 prægedes af en serie af ændringer, der refererede såvel til den internationale likviditets omfang som til dens sammensætning. Disse ændringer var et resultat af bevidste overvejelser og handlinger, der sigtede på at forøge den internationale likviditets størrelse og »kvalitet«. Den formentlig væsentligste af disse nydannelser var introduktionen af de specielle trækningsrettigheder (jf. afsnit II og III) og en fordeling af disse mellem de 104 deltagende lande. Det andet betydningsfulde forhold var, at IMF i slutningen af 1969 indgik en aftale med Sydafrika om de betingelser, på hvilke fonden vil aftage guld fra dette land. Endelig var den tredje væsentlige nydannelse de forøgelser i kvoterne for betinget likviditet, der har forøget fondens potentielle størrelse.

I tilknytning til den tredje nydannelse kan der være grund til at omtale begrebet betinget likviditet. Dette begreb er sammenhængende med det forhold, at det enkelte land i princippet har to arter af trækningsrettigheder på fonden. Det drejer sig dels om trækningsrettigheder, der kan udøves mere eller mindre automatisk – de såkaldte »IMF-gold-tranche-positions« – og dels om sådanne trækningsrettigheder, der kun kan udøves under visse betingelser – de såkaldte »IMF-credit-tranche-positions«.

Denne sondring er sammenhængende med, at et medlemslands ret til at købe fremmed valuta fra fonden er begrænset gennem to regler. Fondens beholdning af et medlemslands valuta (1) må ikke forøges med mere end 25 pct. af landets kvota i fonden inden for et enkelt år (med mindre fondens beholdning af denne valuta ved begyndelsen af året var mindre

end 75 pct. af kvotaen) og (2) må aldrig overstige 200 pct. af kvotaen. Denne anden betingelse begrænser et medlemslands totale nettokøb af fremmed valuta fra fonden til 125 pct. af landets kvota over en femårsperiode, fordi de indbetalinger til fonden i landets egen valuta, der følger af nettokøbet sammen med de 75 pct. af kvotaen, der oprindelig indbetaltes, vil udgøre 200 pct. Kun hvis andre medlemslande har rettet en kraftig efterspørgsel mod et bestemt medlemslands valuta, og fonden derfor har solgt en del af sin beholdning af denne valuta, er dette medlems købsrettigheder automatiske og ubetingede, indtil fonden igen råder over 75 pct. af kvotaen i pågældende medlemslands valuta. Det er disse forhold, der ligger bag sondringen mellem »gold-tranche-positions« og »credit-tranche-positions«. Det er samtidig forklaringen på, at den første type trækningsrettigheder medregnes til et lands valutareserve, mens den anden type ikke gør. Vi skal vende tilbage til denne problematik og de to første nydannelser i afsnit III.

Ud over nydannelserne, der specielt retter sig mod en forbedring i den internationale likviditetssituation, er udviklingen i valutareserverne i den omhandlede periode også stærkt påvirket af den økonomiske politik, der er blevet ført i de forskellige lande. Vi har tidligere i oversigterne over den internationale økonomiske situation omtalt, hvordan forskellige økonomisk-politiske indgreb har resulteret i tendenser til betalingsbalanceudligning i England, Frankrig og Vesttyskland. Disse tendenser har resulteret i en bedre fordeling af de internationale reserver og har tilladt såvel England som Frankrig at tilbagebetale en del af de kreditter, de tidligere havde måttet optage til imødegåelse af det pres, der i en vis periode rettedes imod francen og pundet. Frem til slutningen af det år IMF-rapporten beskæftiger sig med (1/4 1969–31/3 1970) sker der således en væsentlig nettoreduktion i de kortfristede mellemværender, der involverer centralbank- og finansministerielle engagementer.

I 1969 fortsatte væksten i de totale reserver i samme moderate tempo som i perioden 1964–68, mens kilderne til væksten ændredes en del (jf. nedenfor). I 1969 øgedes de samlede beholdninger af guld, fremmed valuta og reservebeholdninger hos IMF med 0,2 mldr. dollars til i alt 76,9 mldr. dollars. Når tabel 1 angiver tallet 74,1 mldr. skyldes det, at man i tabel 1 har udelukket USA's beholdninger af fremmed valuta. Da denne størrelse reduceredes med 0,7 mldr. dollars til 2,8 mldr. i 1969 som følge af andre landes tilbagebetalinger af kortfristede kreditter, øgedes de totale reserver excl. den amerikanske beholdning af fremmed valuta med 0,9 mldr. til 74,1 mldr. dollars eller med 1,2 pct. Dette svarer til gennemsnitsvæksten i de totale reserver for de foregående år fra og med 1964, men er mindre end den gennemsnitlige vækst i tidligere perioder. Således udgjorde denne for perioden 1960–64 3,4 pct. og for perioden 1951–64 2,5 pct.

TABEL 1

Den samlede internationale likviditet, mldr. dollars

	Guld	Foreign exchange	Reserve-positioner i fonden	Total-reserver
1961	38,9	20,8	4,2	63,9
1962	39,3	21,3	3,8	64,4
1963	40,2	23,6	3,9	67,7
1969	40,8	24,8	4,2	69,8
1965	41,9	24,0	5,4	71,2
1966	40,9	24,1	6,3	71,3
1967	39,5	26,3	5,7	71,5
1968	38,5	27,8	6,5	73,2
1969	39,1	28,3	6,7	74,1

De samlede officielle reserver fluktuerede temmelig voldsomt i 1969, hvilket dels skyldtes dollarbevægelser mellem private og officielle »holders« som følge af den usikkerhed m. h. t. til pariteterne, der prægede perioden og dels skyldtes forskelle i renteudviklingen på de forskellige markeder. Således er det givet, at reduktionen i de samlede reserver i fjerde kvartal af 1969 skyldes en tilbagestrømning af valuta til Vesttyskland efter revaluering i oktober.

Bortset fra Vesttyskland og USA karakteriseredes udviklingen i de industrialiserede lande i almindelighed af en reduktion i reserverne i de første tre kvartaler af 1969, hvilket kom til udtryk i en udstrakt anvendelse af forskellige former for korte kreditter. Dette træk på reserverne lettedes dels som følge af paritetsændringerne og dels som følge af en indsnævring af rentedifferentialerne mellem USA og Europa. I 1. kvartal af 1970 øgedes fordringerne på USA stærkt, hvilket sammen med fordelingen af de specielle trækningsrettigheder pr. 1. januar 1970 medførte en forøgelse i de samlede reserver i 1. kvartal med 6 pct.

Ser vi dernæst på reservernes sammensætning og udviklingen i reservestrukturen, er denne belyst i tabel 2.

Tabellen belyser sammensætningen af de samlede reserver, idet komponenterne i reserveændringerne i 1969 sammenholdes med årlige gennemsnit for to forgående perioder. Man ser, at tilvæksten til reserverne fra de traditionelle kilder er stagneret og under et er blevet negativ. Som følge heraf er tempoet i væksten i de samlede reserver aftaget, og væksten er blevet afhængig af nye reservekilder, der i det væsentligste stammer fra kreditarrangementer i forbindelse med betalingsbalanceudligningen. I perioden fra 1964 til 1968 reduceredes de officielle guldbeholdninger med gns. 0,5 mldr. dollars, og de officielle fordringer på U. K., når bortses fra

TABEL 2

Kilder til ændringer i reserverne, mldr. dollars

	Årligt gns.		
	Ultimo 1960 til ultimo 1964	Ultimo 1964 til ultimo 1968	1969
1. Guld i landenes beholdninger	0,7	÷ 0,5	0,2
2. Officielle fordringer på U. S. A.	1,2	0,1	÷ 1,5
3. Officielle beholdninger af Euro-dollars	...	0,4	0,5
4. Officielle fordringer på U. K. excl. sådanne knyttet til kreditarrangementer	–	÷ 0,5	0,8
5. Reservepositioner i fonden	0,1	0,6	0,2
6. Kreditorpositioner som følge af ikke U. S. A. kreditarrangementer	0,1	0,6	÷ 0,4
7. Officielle valutabeholdninger excl. U. S. dollars og sterling	...	0,2	0,7
8. Residual	...	÷ 0,1	0,3
Total	2,1	0,9	0,9

de, der er en følge af kreditarrangementer, reduceredes også med gns. 0,5 mldr. De officielle fordringer på USA, der i perioden 1960 til 1964 ses at vokse med gns. 1,2 mldr., udviser ingen vækst i den efterfølgende fireårsperiode. Den gns. vækst på 0,9 mldr. dollars i de samlede reserver i perioden 1964–68 ses at stamme fra en vækst på 1,2 mldr. som følge af kreditoperationer jf. linje 5 og 6.

I 1969 ændredes komponenterne i reservevæksten. Landenes beholdninger af guld ses at være forøget. Dette må ses som et resultat af »guldaftalen« af marts 1968, som vi tidligere i oversigten har beskæftiget os med. Denne aftale resulterede i en standsning af guldsalget fra de officielle beholdninger til private. De officielle fordringer på USA reduceredes i 1969 med 1,5 mldr. dollars. Den største kilde til reservernes vækst i 1969, finder man i væksten i de officielle fordringer på U. K. ud over de, der vedrører kreditarrangementer. Den stærke vækst i disse balancerer skyldes overvejende forøgelser i de samlede reserver i de oversøiske sterlingområder. Disse lande forøgede samtidig andelen af sterling i deres samlede reserver som følge af den større tillid til sterling, der fulgte på tendenserne til betalingsbalanceforbedring i England.

Ved udgangen af 1969 udgjorde guldbeholdningerne ca. 53 pct. af de samlede reserver, reservepositionerne i fonden 9,0 pct., mens de resterende 38 pct. udgjordes af beholdningen i fremmed valuta. Denne sammensætning svarer omtrent til strukturen i 1968. Guldets andel reduceredes kun ubetydeligt i 1969 sammenholdt med de relativt stærke reduktioner

TABEL 3

Procentvis sammensætning af de totale reserver

	1960	1964	1968	1969	1970 1. kvartal
Guld	61,4	58,5	53,1	52,8	49,8
Specielle trækningsrettigheder	–	–	–	–	4,2
Reserver i fonden	5,8	6,0	8,9	9,0	9,1
Fremmed valuta	32,8	35,5	38,0	38,2	36,9
Total	100	100	100	100	100

i denne andel i de tidligere år. Sammensætningen af de fremmede valutaer ændredes i 1969, således at færre holdt dollars og flere sterling og andre fremmede valutaer. Fordelingen af 3,4 mldr. specielle trækningsrettigheder pr. 1. januar 1970 øgede de samlede reserver med 4,6 pct. Som følge af denne nye reservetype aftog guldets og den fremmede valutas andel i de samlede reserver i første kvartal af 1970.

II. BAGGRUNDEN FOR ETABLERINGEN AF DE SPECIELLE TRÆKNINGSRETTIGHEDER OG UDVIDELSEN AF KVOTERNE FOR BETINGET LIKVIDITET

Baggrunden for de ændringer, vi skal drøfte i afsnit III, må søges i den diskussion om den internationale likviditet, der har været ført i snart mange år. Udgangspunktet for denne diskussion har været, at en voksende verdenshandel vil tendere at øge de underskud på landenes betalingsbalancer, som de internationale betalingsmidler skal tjene til at udligne. Man har peget på, at væksten i den samlede internationale likviditet ikke bevidst tager dette forhold i betragtning, men er betinget af en lang række ukoordinerede økonomiske processer. Der er således ikke nogen automatisk parallellitet i udviklingen mellem på den ene side behovet for international likviditet og på den anden side forsyningen med international likviditet.

Det var oprindeligt England, der rejste problemet på et årsmøde i IMF, men først senere startes diskussionen for alvor. Flere internationale organisationer har nedsat undersøgelseskomiteer, der skal analysere problematikken. Den væsentligste af disse udvalg har nok været det, der blev nedsat af de ti industrilande, der deltager i ordningen »General Agreement to Borrow«, der er støtteforanstaltning til IMF. Disse landes synspunkter er af særlig interesse, fordi landene omfatter de vigtigste handelsnationer, nationerne med største valutareserver, og endelig omfatter gruppen de to reservevalutalande USA og England.

Udviklingen frem mod nydannelserne startes i 1967, hvor man i »De Ti« enes om, at man skulle søge en ordning, der øgede den internationale likviditet. Samtidig enedes man i et kompromis om, at disse nye midler til betalingsbalanceudligningsformål ikke måtte antage karakter af egentlige valutaaktiver, at ordningen alene skulle være en beredskabsplan, der ikke skulle iværksættes straks og at fællesmarkedslandene tilsammen skulle have en vetoret. Når udviklingen derefter ikke forløb hurtigere end den gjorde, skyldes det en vis uenighed mellem Frankrig og Tyskland på den ene side og USA på den anden side. De første krævede nemlig som en betingelse for at medvirke til gennemførelse af planen, at der samtidig gennemførtes ændring i IMF's statutter, så Frankrig og Tyskland også inden for fondens traditionelle arbejdsområde kunne opnå en vetoret, hvad hidtil kun USA havde haft.

Den plan, man skitsemæssigt enes om, er baseret på begrebet specielle trækningsrettigheder. Hensigten med planen er at etablere et system, så man får mulighed for at øge de totale reserver i takt med det behov de øgede betalingsbalanceunderskud som følge af en stigende verdenshandel medfører. Ordningen foreslås administreret af IMF, idet der inden for fonden oprettes en række specielle konti, da tanken er, at de specielle trækningsrettigheder ikke må sammenblandes med de almindelige trækningsrettigheder, som vi tidligere har drøftet. Disse specielle trækningsrettigheder skal så fordeles mellem landene for fem år ad gangen, idet fordelingen af det samlede beløb af specielle trækningsrettigheder sker i form af tildelinger af visse procentdele af landenes kvoter i IMF.

Anvendelsen af disse specielle trækningsrettigheder skal være automatisk, dvs. de skal kunne anvendes uden forud indhentet samtykke fra IMF, og det er endda ikke nødvendigt, at anvendelsen formidles gennem IMF. De specielle trækningsrettigheder skal således kunne anvendes direkte til indkøb af den ønskede valuta, idet IMF blot orienteres om købet, så de nødvendige posteringer kan foretages i fondens regnskaber.

Der er dog visse begrænsninger for anvendelsen af trækningsrettighederne. Således skal de specielle trækningsrettigheder primært anvendes af lande med underskud på betalingsbalancen, og de kan kun anvendes i en udstrækning, der ikke involverer ændringer i sammensætningen af det pågældende lands reserver væsentligt. Videre gælder det, at intet land har pligt til i ubegrænset omfang at forsyne andre lande med sin egen valuta. Når beholdningen af specielle trækningsrettigheder når op på det tredobbelte af landets tildeling, kan det nægte at modtage yderligere trækningsrettigheder.

Introduktionen af de specielle trækningsrettigheder og udvidelsen af kvoterne for den betingede likviditet er et udtryk for den opfattelse, at problemet er at sikre tilstrækkelig likviditet i forhold til behovets udvikling.

Efter manges opfattelse er ordningerne derfor blot et forsøg på at øge tilpasningsmulighederne, mens de ikke sigter på en løsning af det fundamentale udligningsproblem, der skyldes, at de enkelte lande dels tilstræber at opretholde faste valutakurser under fuld konvertibilitet uden kvantitativ udenrigshandelsregulering, dels tilstræber fuld beskæftigelse og stabile priser. Forfølger alle lande disse målsætninger er tilpasningsprocessen meget træg. En række økonomer har derfor set en løsning af likviditetsproblemet i fluktuerende valutakurser. Vil landene opretholde fuld beskæftigelse og stabile priser, forudsætter en udligningsmekanisme, at kurserne kan ændres, og man har argumenteret for, at dette bør kunne ske lettere end under de nu gældende regler, hvor man i princippet skal have IMF's samtykke til fastsættelse af en ny paritet. Forslaget går ud på at skabe et system, der åbner mulighed for gradvise, mindre men til gengæld hyppigere ændringer i valutakurserne, så disse fastsættes på et marked med dagnoteringer. En variant af forslaget går ud på etablering af helt frit fluktuerende valutakurser, mens en anden går ind for en udvidelse af variationsområdet omkring paritetskurserne.

På årsmødet i København forelagdes en betænkning om valutakurs-systemet. Denne betænkning afviser tanken om frie kurssvingninger. Den ene begrundelse for dette er, at frit fluktuerende valutakurser ville medføre anarki i handelen, fordi man ikke ville vide, hvad kurserne ville være i fremtiden. Det andet argument er, at hvis en valutas reelle værdi er lavere end kursværdien vil denne valuta, hvis kurserne gives fri, falde i kurs, men selve dette kursfald vil få den reelle værdi til at falde yderligere. Kursfaldet vil straks give landet højere import- og eksportpriser målt i dets egen valuta. Landets prisniveau vil altså stige, hvilket vil medføre tendenser til lønstigninger. Dette vil give nye tendenser til en inflationær udvikling. Frie kurser vil derfor modvirke den kamp mod inflationen, der omtales som så væsentlig i indledning til årsrapporten.

III. INDFØRELSEN AF DE SPECIELLE TRÆKNINGSRETTIGHEDER, UDVIDELSEN AF KVOTERNE OG GULDPOLITIKKEN

De for indførelsen af de specielle trækningsrettigheder fornødne ændringer i fondens statutter trådte i kraft den 28. juli 1969, da de var accepterede af de nødvendige 3/5 af medlemslandene udstyret med 4/5 af de samlede stemmer. 6. august nåedes det for planens iværksættelse fornødne deltagerniveau. Direktørens forslag til fordeling af de specielle trækningsrettigheder for den første anvendelsesperiode forelå 3. oktober 1969, hvor det blev foreslået at skabe ca. 9,5 $ specielle trækningsrettigheder over treårsperioden 1970–72. (Værdienheden for de specielle trækningsrettigheder

er ækvivalent med 0,888671 gram fint guld). 31. december 1969 havde 105 medlemmer med totalkvoter på 20,9 mldr. deponeret, hvad der var fornødent. Den første fordeling af de specielle trækningsrettigheder fandt sted 1. januar 1970, idet man til 104 lande fordelte 16,8 pct. af deres kvota. Den totale fordeling omfattede 3414 mill. specielle trækningsrettigheder. Fordelingen fandt sted på grundlag af enkeltlandenes relative kvotestørrelse i fonden, så USA tildeltes specielle trækningsrettigheder for 867 mill., mens lande med mindste kvoter tildeltes 504.000 specielle trækningsrettigheder.

De transaktioner, der åbnes mulighed for, er sådanne, hvor deltagerne anvender deres specielle trækningsrettigheder til at opnå konvertibel valuta fra andre deltagerlande designeret af fonden og sådanne, hvor trækningsrettighederne anvendes til »payment of charges to and repurchases from the General Account«. Dertil kommer sådanne transaktioner, hvor en deltager efter aftale med en anden deltager anvender sine specielle trækningsrettigheder til at opnå et ækvivalent beløb i sin egen valuta, som den anden deltager råder over.

I første halvår af 1970 anvendtes i alt 549 mill. specielle trækningsrettigheder. I perioden informerede 24 lande fonden om, at de ønskede at anvende deres trækningsrettigheder til at opnå valuta, der skulle stilles til rådighed af andre lande designeret af fonden. Der var tre transaktioner baseret på gensidig overenskomst uden fondens mellemkomst. Således overførte U. K. 20 mill. trækningsrettigheder til Vesttyskland for at opnå et ækvivalent beløb i sterling, og USA overførte til Holland og Belgien hver 10 mill. for at opnå dollars.

Alle transaktioner mellem deltagerlandene forudsætter, at der foreligger »requirement of need«, dvs. at en deltager kun kan anvende sine specielle trækningsrettigheder i sådanne transaktioner, der vedrører et betalingsbalancebehov eller må ses i lyset af udviklingen i landets officielle beholdninger af guld, fremmed valuta og specielle trækningsrettigheder samt position i fonden i øvrigt. Derimod kan ikke godkendes transaktioner, der foretages med det mål at ændre sammensætningen af reserverne, f. eks. kan de specielle trækningsrettigheder ikke anvendes alene med det mål at få større guldbeholdninger, udenlandsk valuta eller reserveposition i fonden.

Reglerne for anvendelsen af de specielle trækningsrettigheder indebærer, at en deltager kan udnytte sin trækningsret derved, at fonden designerer andre deltagere til at stille valuta til rådighed. En deltager kan designeres, hvis pågældende lands betalingsbalance og bruttoreserveposition er tilstrækkelig »stærk«, men dette udelukker ikke den mulighed, at et land kan designeres, hvis det har en stærk reservestilling og et moderat underskud på sin betalingsbalance.

I december 1969 opstillede fonden den første designationsplan, der udpe-

ger hvilke lande, der er forpligtiget til at stille valuta til rådighed mod at få overført trækningsrettigheder. Der opstilles nye designationsplaner hvert kvartal.

Udgangspunktet for udvidelsen af kvoterne for betinget likviditet er en beslutning fattet på fondens årsmøde i september 1969, hvor man pålagde fondens administrative ledelse at udforme forslag til en tilpasning af medlemslandenes kvoter inden den 31. december 1969. Dette forslag forelå d. 24. december 1969 og gik ud på, at den samlede forøgelse i landenes kvoter skulle udgøre 7,6 mldr. dollars, hvorved fondens potentielle størrelse er bragt op på 28,9 mldr. dollars. Dette forslag blev vedtaget med de fornødne 85 pct. af samtlige stemmer i februar 1970.

Sådanne periodiske tilpasninger af kvoternes størrelser har også fundet sted tidligere. Ideen bag dem er, at man skal have mulighed for at tilpasse fondens samlede størrelse til verdenshandlens udvikling – selvom fonden fremdeles ikke tilvejebringer en særlig stor andel af den internationale likviditet. Samtidig giver sådanne temporære tilpasninger mulighed for, at størrelsen af de individuelle kvoter kan bringes i et relevant relativt forhold til hinanden under hensyn til de enkelte landes økonomiske og finansielle position. Ved kalkulationerne over, hvor stor den samlede udvidelse skal være, og hvor stor udvidelsen af de individuelle kvoter skal være, tages hensyn til enkeltlandenes eksport-, import- og usynlig handels udvikling ligesom enkeltlandenes eksterne reserver og nationalindkomst spiller en rolle.

Det tredje forhold, der fandt en afklaring i 1969, drejer sig om fondens transaktioner i guld. 30. december 1969 vedtoges, at fonden ville købe guld fra Sydafrika på nærmere angivne vilkår. Denne vedtagelse indebærer, at medlemmer af fonden i almindelighed ikke vil købe guld direkte fra Sydafrika. Sydafrika kan sælge guld til fonden til et beløb, der ækvivalerer de reservemæssige behov, når guldets markedspris falder til 35 dollars pr. ounce eller derunder og uanset markedsprisen i en udstrækning svarende til Sydafrikas behov for fremmed valuta ud over det, der kan dækkes ved salg af den løbende guldproduktion i det private marked eller til fonden under den ovenfor omtalte regel. Dertil kommer, at Sydafrika kan sælge guld til fonden for 35 mill. pr. kvartal af sin guldbeholdning pr. marts 1968 minus det salg, der har fundet sted til monetære organer i den mellemliggende periode.

Går man ud fra, at det ikke er politisk acceptabelt at ændre det internationale likviditetssystem, så der etableres større fleksibilitet i valutakurserne, må man nok betragte introduktionen af de specielle trækningsrettigheder som den vigtigste begivenhed i den monetære sfære i mange år. Det, der er sket, er jo, at landene har fået visse rettigheder til at trække udenlandsk valuta på fonden mod at stille deres egen valuta til rådighed i samme

omfang. Da det er tanken, at størrelsen af de specielle trækningsrettigheder skal bestemmes af udviklingen i den internationale handel, og det deraf afledte likviditetsbehov, er dette udtryk for, at man nu bevidst vil tilpasse likviditeten, og ikke længere lade den samlede internationale likviditets størrelse være afhængig af relativt tilfældige forhold, såsom guldproduktionen i de væsentligste af de guldproducerende lande eller af ændringer i guldprisen, der naturligvis ville give anledning til spekulative transaktioner. Det er i sig selv umuligt at afgøre, hvor stor den internationale likviditet »bør« være, men der synes at være almindelig enighed om, at svaret ikke må afhænge af så tilfældige forhold som produktionen af guld eller af den pris, der fastlægges på guld. Den betragtning, der ligger til grund for beslutningen om etablering af specielle trækningsrettigheder, er, at likviditetens størrelse er noget, der berører en lang række landes økonomi, hvorfor beslutninger bør fattes i et internationalt forum. Ordningen må ses som et skridt i retning af, at den internationale kreditgivning fremtidigt skal organiseres gennem centralbankernes centralbank, nemlig Den internationale Valutafond.

24/10 1970
J. H. P.