DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

International likviditet. Valutafondens årsmøde i Tokyo.

1.

Den diskussion om de internationale betalingsproblemer, som igennem flere år har været ført blandt fagøkonomer, er i den senere tid kommet frem også på det politiske plan. Det nuværende internationale betalingssystem er blevet angrebet fra mange sider som værende utilstrækkeligt, og der er blevet fremsat mange forslag såvel til forbedringer som til en fuldstændig ændring af systemet. Der er langt fra enighed blandt fagøkonomer om, hvilke ændringer der bør gennemføres, og det er til syvende og sidst også mere et politisk end et økonomisk spørgsmål.

Blandt de politisk besluttende myndigheder er det den fremherskende opfattelse, at det nuværende system i det store og hele har fungeret tilfredsstillende indtil nu. Det har været udsat for belastninger fra tid til anden – først og fremmest under sterlingkrisen i 1961 – men problemerne er blevet løst. Baggrunden for, at debatten nu er taget op også på det mere politiske plan, er derfor ikke, at det nuværende system har demonstreret sin utilstrækkelighed, men snarere at de stadige belastninger har givet anledning til overvejelser om, hvad der *kan* ske i en nærmere eller fjernere fremtid.

Næsten alle erkender, at det efterhånden er blevet nødvendigt med en forøgelse og justering af de enkelte landes kvoter i Den internationale Valutafond. Spørgsmålet, om de enkelte landes kvoter er af passende størrelse, skal ifølge fondens vedtægter tages op til behandling hvert femte år, næste gang i 1965, og det er i sig selv en anledning til at tage likviditetsproblemerne op til debat nu. Dertil kommer to nye momenter. For det første erkendes det, at udviklingslandenes betalingsproblemer og valutafondens rolle i denne sammenhæng har snæver forbindelse med de industrialiserede landes betalingsproblemer. Problemerne omkring en effektiv løsning af udviklingslandenes betalingsbalancevanskeligheder ved en mere eller mindre multilateral indsats fra industrilandenes side gør det naturligt og nødvendigt at udvide synsfeltet fra industrilandenes betalingsproblemer til verdens betalingsproblemer. For det andet har den stærke økonomiske vækst i de industrialiserede lande fremkaldt det spørgsmål, om den *samlede* interna-

tionale likviditet under det nuværende betalingssystem vil vokse tilstrækkeligt. Den som følge af væksten stærke stigning i de internationale financielle transaktioners volumen vil formentlig medføre en stigning i likviditetsbehovet. Det er måske især en stærk vækst i kapitalbevægelserne, der er årsag til det øgede likviditetsbehov. Hvis dette behov ikke imødekommes gennem en forøgelse af de samlede reserver, kan man frygte, at væksten hæmmes. Dette sidste aspekt af likviditetsproblemet har formentlig medvirket til en skærpelse og præcisering af de politiske modsætninger, som ligger i problemet. Man kan være enige om, at likviditeten skal forøges i et sådant omfang, at væksten ikke hæmmes, men på den anden side må den ikke forøges så stærkt, at det medfører inflation. Det er naturligvis ikke muligt at angive præcise objektive kriterier for likviditetsudviklingen, således at denne balance opretholdes, og de lande, der mere har problemer med at hindre inflation end med at sikre fuld beskæftigelse, vil derfor være tilbøjelige til at foretrække et betalingssystem, der virker således, at likviditeten snarere bliver for lille end for stor, mens det omvendte er tilfældet for de lande, for hvem opretholdelse af fuld beskæftigelse og stærk vækst er den centrale økonomisk-politiske problemstilling.

Valutafonden har beskæftiget sig med likviditetsproblemerne gennem længere tid. I 1958 udsendtes en bog om problemerne udarbejdet af valutafondens faste stab, og en 50 pct. forøgelse af kvoterne fulgte i 1959. I 1963 indeholdt årsrapporten fra fonden et afsnit om samme emne, der også optog en væsentlig del af debatten på 1963-årsmødet i valutafonden. Dette medførte nedsættelse af to arbejdsgrupper som begge skulle afgive rapport til 1964-årsmødet i Tokyo. Den ene gruppe bestod af repræsentanter fra fonden, og den anden nedsattes af gruppen »de ti«, d. v. s. de ti lande, som i 1961 sluttede The General Agreement to Borrow (jfr. nedenfor). Rapporterne, der blev offentliggjort kort før mødet i Tokyo i september 1964, og debatten om likviditetsproblemet på mødet vil blive nærmere omtalt nedenfor. Den problemstilling grupperne har arbejdet ud fra, er på forhånd blevet indskrænket ved, at man har set bort fra ændringer i guldprisen og fra et system med variable valutakurser.

2.

Det er vanskeligt at sige præcis, hvori likviditetsproblemet består; nogle vil endog hævde, at der slet intet problem er. Man kan som udgangspunkt tænke sig, at et land har uligevægt på sin betalingsbalance over for udlandet, og se på hvilke konsekvenser det vil have og på, hvad årsagen kan være.

At der er uligevægt på betalingsbalancen er ensbetydende med, at lan-

dets valutaindtægter afviger fra valutaudgifterne. Valutaindtægterne hidrører fra eksport af varer og tjenester, udenlandske borgeres investeringer i indlandet, indenlandske borgeres og de offentlige myndigheders lånoptagelse i udlandet m. v., og valutaudgifterne hidrører tilsvarende fra import af varer og tjenester, indenlandske borgeres investeringer i udlandet, indenlandske borgeres og offentlige myndigheders långivning til udlandet m. v. Ved variable valutakurser vil en uligevægt på betalingsbalancen føre til en ændring i valutakursen, hvilket igen vil påvirke såvel varebevægelserne som kapitalbevægelserne. Herigennem vil selve uligevægten fremkalde kræfter, der tenderer mod at fjerne den. Ved faste valutakurser er der ikke en sådan automatisk tendens til, at uligevægten forsvinder, hvilket medfører, at der i visse perioder opsamles valutareserver, og at der i andre perioder trækkes på reserverne. Ved faste valutakurser tjener valutareserven således til at finansiere et eventuelt underskud på betalingsbalancen, og det spørgsmål rejser sig, hvor stor reserven skal være for at tjene dette formål. Ved variable valutakurser vil der også på ethvert tidspunkt eksistere en valutabeholdning, men den kan ikke siges at have nogen funktion. Den er et resultat af uligevægten på betalingsbalancen, og denne vil som nævnt have tendens til at forsvinde af sig selv. Tilhængere af variable valutakurser kan derfor hævde, at likviditetsproblemet vil forsvinde, hvis man går over til et system med variable valutakurser.

Likviditetsproblemet er således i det væsentlige knyttet til et system med faste valutakurser, og reservernes funktion er at finansiere et eventuelt underskud på betalingsbalancen. Dette begreb er imidlertid ikke særlig éntydigt. Underskuddet kan være forudseeligt og af mere permanent karakter f. eks., fordi indlandets nødvendige eller af en eller anden grund ønskelige investeringer ikke kan finansieres af den indenlandske opsparing uden en uønsket (eller umulig!) nedsættelse af forbruget. Uligevægten på betalingsbalancen er da ensbetydende med, at den nødvendige kapitalimport ikke kommer »af sig selv«. Udlandet er ikke villig til at placere tilstrækkeligt meget af sin opsparing i det pågældende land. Det bliver derfor de pengepolitiske myndigheders opgave at tilvejebringe kapitalimporten, og det kan ske f. eks. ved lånoptagelse i udlandets centralbanker. Hvis det sker, tvinger kreditorlandets centralbank så at sige sine borgere til at placere den opsparing i debitorlandet, som disse borgere ikke ville placere her »frivilligt«. I dette tilfælde er der imidlertid snarere tale om et finansieringsproblem end om et likviditetsproblem. Denne sondring er væsentlig, omend den er vanskelig at foretage i praksis, og omend der også fra en teoretisk synsvinkel er snæver sammenhæng.

Et lands internationale reserver (internationale likviditet) er de internationale betalingsmidler, som det pågældende lands pengepolitiske myndigheder råder over eller kan skaffe sig rådighed over ved lånoptagelser i

udlandet. De reserver, man har, kan naturligvis anvendes til at financiere såvel et permanent underskud på betalingsbalancen (så langt de rækker) som et mere midlertidigt underskud. Når man taler om likviditetsproblemet (i modsætning til financieringsproblemet), tænker man imidlertid på financiering af en mere midlertidig uligevægt, men et af aspekterne ved likviditetsproblemet er netop grænsedragningen mellem midlertidigt og permanent underskud på betalingsbalancen. Er et lands reserver store, kan man over en længere periode financiere et løbende underskud på betalingsbalancen og derved udskyde eller undgå indgreb over for økonomien, som sigter mod en genoprettelse af ligevægten. Modsat hvis reserverne er små. Hvorvidt det i en given situation er ønskeligt at trække på reserver fremfor at foretage indgreb til sikring af ligevægten må afhænge dels af uligevægtens art og årsag dels af de politiske målsætninger.

For et land, hvis møntenhed ikke er almindeligt accepteret som internationalt betalingsmiddel, består likviditetsproblemet set fra det pågældende lands synspunkt i, hvorvidt landets reserver er tilstrækkelige til, at de mål, man har sat for udviklingen i den nationale økonomi, kan nås. Når det bliver et internationalt spørgsmål, hænger det sammen med, at alle lande er interesseret i at råde over tilstrækkelige reserver, således at nationale økonomisk-politiske målsætninger kan fremmes. Når problemet ikke kan klares ved, at centralbankerne yder hinanden ubegrænset kredit, hænger det sammen med, at store reserver i et land repræsenterer en potentiel købekraft over for andre landes produktionsresourcer. Effektueres den f. eks. på et tidspunkt, hvor der i andre lande er fuld beskæftigelse, kan det få uønskede konsekvenser for disse lande.

USA og England, hvis nationale betalingsmidler er almindeligt accepteret som internationale betalingsmidler i store dele af verden, kan over længere perioder få et underskud på betalingsbalancen financieret ved at andre lande akumulerer pund- eller dollartilgodehavender som valutareserve. Hvis andre lande ikke er villige til det, kan det imidlertid også for disse lande være nødvendigt at kunne disponere over reserver af andre landes valutaer for at kunne holde sterling- og dollarkursen uændret. For disse lande kommer endvidere et nyt problem til. Selve det, at underskuddet ikke ubegrænset kan financieres ved akumulering af pund- og dollartilgodehavender i andre lande bevirker, at tilliden til disse »reserve«-valutaer aftager, hvilket kan fremkalde spekulative kapitalbevægelser. Også den omstændighed, at andre landes pengepolitiske myndigheder råder over store beholdninger af pund- og dollartilgodehavender, som frit kan omveksles til andre valutaer eller til guld, medfører en potentiel risiko for, at »reserve«-valutaernes kurs ikke kan holdes. De pengepolitiske myndigheder i »ikke-reserve«-landene tillægger risikoen for tab på deres valutabeholdning som følge af en eventuel devaluering af »reserve«-valutaerne stor

betydning. Det er blevet hævdet, at dette problem kunne løses såfremt debitorlandene ville give kreditorlandene guldgaranti.

Man kan sondre mellem tre hovedtyper af årsager til betalingsbalanceuligevægt[1]):

1. En betalingsbalanceuligevægt af permanent karakter kan hidrøre fra strukturelle problemer i det pågældende lands økonomi. De kan skyldes, at det pågældende land befinder sig på et »lavere udviklingstrin« end de lande, det handler med. Den tilpasningsproces, der skal til for at genoprette ligevægten består da i en ændring i de relative priser inden for landets grænser og en tilsvarende ændring i allokeringen af resourcer. Det kan af politiske grunde være nødvendigt at lempe tilpasningsprocessen, hvilket igen forudsætter tilstrækkelige reserver til at finansiere underskuddet indtil tilpasningen er foretaget. En devaluering kan også genoprette uligevægten, men om det er en ønskelig udvej må bl. a. afhænge af, om devalueringen fremmer eller hæmmer den nødvendige strukturændring. En strukturel uligevægt kan også hidrøre fra forskelle i den tekniske udvikling mellem de enkelte lande.

2. Betalingsbalanceuligevægten kan endvidere være af mere monetær karakter. Den kan skyldes en generel overefterspørgsel, som vil kunne fjernes ved finans- og pengepolitiske midler. Rådighed over store reserver gør det muligt at udskyde denne tilpasning, og den generelle overefterspørgsel kan via varesamhandelen spredes til andre lande. Hvis overefterspørgslen medfører stigninger i det indenlandske pris- og omkostningsniveau, vil genoprettelse af ligevægten på betalingsbalancen næppe kunne nås ved penge- og finanspolitiske midler uden skabelse af arbejdsløshed. Det er derfor også i underskudslandets interesse, at uligevægten i dette tilfælde fjernes inden den har givet anledning til forhøjelse af det indenlandske pris- og omkostningsniveau.

3. Den tredie hovedtype af betalingsbalanceuligevægt er af forbigående karakter. Hvis den skyldes svigtende høst, lageropbygning eller lignende faktorer, som vil have tendens til at gå i modsat retning i følgende perioder, vil det ikke være ønskeligt at ændre relative priser og allokeringen af resourcer. Ved variable valutakurser vil tendenser hertil komme automatisk, hvilket er et argument imod variable valutakurser. Ved faste valutakurser kan denne udvikling undgås, men det er til gengæld nødvendigt at råde over reserver, som kan finansiere underskuddet indtil udviklingen vender i modsat retning. Valutareservernes funktion er først og fremmest imødegåelse af denne type uligevægt på betalingsbalancen.

[1]) Jfr. *International Monetary Arrangements: The Problem of Choice.* Udgivet af International Finance Section, Princeton University, 1964 (s. 43 ff).

3.

Det nuværende internationale betalingssystem er baseret på en guldvekselfod. De enkelte lande har overfor Den internationale Valutafond forpligtet sig til at holde faste dollarkurser. Dollar'en er igen bundet til guld gennem en fast guldpris udtrykt i dollar. Alle hovedvalutaerne har siden 1958 været indbyrdes konvertible. Systemet er endvidere karakteriseret ved, at det engelske pund, og den amerikanske dollar er almindeligt accepteret som internationale betalingsmidler, og de enkelte lande holder tilgodehavender i disse »reserve«-valutaer som valutabeholdning ved siden af guld, der også anvendes som internationalt betalingsmiddel. Et underskud på USAs og/eller på Englands betalingsbalance, der financieres ved at andre lande akumulerer tilgodehavender i disse lande, fører til en forøgelse af verdens samlede reserver. De enkelte landes reserver består foruden af tilgodehavender i »reserve«-valutaerne og guld (»owned reserves«) også af kreditmuligheder i udlandet, herunder først og fremmest de, der kan effektueres gennem valutafonden. Den del af reserverne, der er kreditmuligheder (i modsætning til »owned reserves«) lader sig naturligvis ikke opgøre i et enkelt tal. Hvorvidt et land i en given situation vil være i stand til at opnå kredit i udlandet afhænger af mange forskellige forhold. De kreditmuligheder, der står åbne for det enkelte land, varierer fra betingelsesløse træk på en hvilken som helst valuta gennem valutafonden til bilaterale aftaler, hvor der kan være knyttet specifikke betingelser til udnyttelsen. De kreditmuligheder, hvortil der ikke er knyttet betingelser af nogen art, giver naturligvis størst frihed i den økonomiske politik indadtil.

Det enkelte lands kreditmuligheder i Den internationale Valutafond er bestemt af dets kvote i fonden. 25 pct. af kvoten skal indbetales til fonden i guld og 75 pct. i landets egen valuta. »Guldmarginen« (de 25 pct. af kvoten) repræsenterer en ubetinget kreditmulighed, som kan effektueres i en hvilken som helst valuta. Hvis et land køber et andet lands valuta (trækker på fonden) forøges det andet lands »guldmargin« tilsvarende. De enkelte lande har endvidere adgang til at trække et beløb svarende til »kreditmarginen« (der er lig med kvoten), men fonden kræver i sådanne tilfælde, at den økonomiske politik indrettes på at fjerne uligevægten. Lånene skal normalt tilbagebetales inden for 3–5 år. Fonden har i de senere år udviklet særlige »stand-by aggreements«, hvilket er stående tilsagn om kredit fra fonden inden for de normale lånemuligheder. For at opnå sådanne aftaler må det pågældende land på forhånd forpligte sig til at opfylde visse betingelser med hensyn til den økonomiske politik.

Det ovenfor beskrevne internationale betalingssystem er efterhånden blevet suppleret på forskellig vis. I forbindelse med sterlingkrisen i 1961

indgik ti lande[2]) »The General Agreement to Borrow«, hvorved hvert af de deltagende lande forpligter sig til at stille et vist beløb af sin valuta til rådighed for fonden. De amerikanske myndigheder har endvidere indgået forskellige bilaterale aftaler med henblik på at støtte dollar'en.

Udviklingen i de samlede officielle reserver er belyst i nedenstående tabel 1:

TABEL 1

Verdens samlede officielle reserver ultimo 1958 og 1963

	Industrilandene		Udviklingslandene		Øvrige lande		I alt	
I mill. $	1958	1963	1958	1963	1958	1963	1958	1963
Fremmed valuta ...	7.435	10.515	8.540	9.555	3.225	5.025	19.200	25.095
Guld	33.445	34.525	3.035	2.745	1.550	2.940	38.030	40.210
IMF-reserver[1])	2.407	3.326	57	236	48	378	2.512	3.940
Totale reserver[1]) ..	43.287	48.366	11.632	12.536	4.823	8.343	59.742	69.245

[1]) I de totale reserver er kun medregnet den ubetingede kreditmulighed i valutafonden (»guldmarginen«).
Kilde: International Financial Statistics. August 1964. Vol. XVII, nr. 8.

Langt den største del af væksten er i fremmed valuta, hvilket først og fremmest er sterling- og dollartilgodehavender. Væksten er fortrinsvis kommet de »udviklede« lande tilgode, hvorimod væksten i udviklingslandenes reserver er meget beskeden såvel absolut som i forhold til væksten i produktion og udenrigshandel i disse lande. Fordelingen af reserver mellem de største af industrilandene fremgår af tabel 2:

TABEL 2

De samlede officielle reserver i fem udvalgte lande ultimo 1958 og 1963

	Fremmed valuta		Guld		IMF-reserver[1])		I alt[1])	
I mill. $	1958	1963	1958	1963	1958	1963	1958	1963
U.S.A.	–	212	20.582	15.596	1.958	1.035	22.540	16.843
England	298	173	2.807	2.484	–	489	3.105	3.146
Tyskland	3.093	3.255	2.639	3.843	147	552	5.879	7.650
Frankrig	300	1.282	750	3.175	–	451	1.050	4.908
Italien	996	714	1.086	2.343	–	226	2.082	3.283

[1]) Jfr. note [1]) til tabel 1.
Kilde: International Financial Statistics. August 1964. Vol. XVII, nr. 8.

Det ses, at USAs guldbeholdning i perioden er faldet med ca. 25 pct., og at de kontinentaleuropæiske landes guldbeholdning er steget tilsvarende. For Tysklands vedkommende hidrører den største del af væksten i reserverne fra denne stigning i guldbeholdningen.

[2]) Belgien, Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Nederlandene, Sverige, England og U. S. A.

Udviklingen i de samlede reserver og i disses fordeling afspejler udviklingen i de enkelte landes betalingsbalancer. I tabel 3 er givet en summarisk oversigt over betalingsbalanceudviklingen for de samme fem lande, som er medtaget i tabel 2.

TABEL 3

Udviklingen i det totale betalingsbalanceoverskud eller underskud (÷) fra 1958 til 1963 i udvalgte lande

I mill. $	1958	1959	1960	1961	1962	1963
U. S. A.	÷2.815	÷2.283	÷3.292	÷1.287	÷2.241	÷2.007
England	+ 446	÷ 322	÷1.248	+ 95	+ 36	÷ 73
Tyskland	+1.099	÷ 103	+1.034	+ 17	÷ 384	+ 712
Frankrig	...	+ 870	+ 543	+ 772	+ 436	+ 389
Italien	+ 712	+1.019	+ 688	+1.057	+ 651	+ 393

Anm.: Tallene viser over- eller underskud på de antonome poster, d. v. s. nettoindtægterne fra vare- og tjenestebalancen, fra offentlige og private transfereringer fra offentlig og privat langfristet kapitaleksport og fra forskydninger i den kortfristede private varekredit. At denne sidste post indgår kan i visse tilfælde tilsløre alvorligheden i et betalingsbalanceunderskud. I 1963 forringedes Italiens løbende poster således med ca. 1 ma. $, men samtidig steg den kortfristede private kapitalimport med ca. ½ ma. $, således at den samlede balance, som den er defineret her, forblev positiv.

Kilde: International Financial Statistics. August 1964. Vol. XVII, nr. 8.

USA har i disse år haft et permanent underskud på den samlede balance og har derved bidraget til en forøgelse af de samlede reserver. En del af underskuddet har dog, som det også fremgår af tabel 2, måttet financieres ved salg af guld. Ved vurderingen af dette totale underskud må det tages i betragtning, at USAs gaveydelser og kapitaleksport til udviklingslandene, samt militærudgifterne i udlandet indgår i underskuddet. Vare- og tjenestebalancen har derimod været positiv i de senere år. Englands betalingsbalance har været mere svingende, og tendensen til underskud kan ikke blot føres tilbage på kapitaleksport og transfereringer; også vare- og tjenestebalancen har i perioder været meget negativ. Medens USAs betalingsbalanceunderskud synes at vise en aftagende tendens i de senere år, er den engelske betalingsbalance efter forbedringen i 1961/62 igen vendt i uheldig retning. Årsagen hertil synes først og fremmest at være en stærkt stigende import af varer og tjenester sat over for en ringe stigning i eksporten. Også den tyske betalingsbalance har varieret en del igennem perioden. Den har dog været overvejende positiv, og Tyskland har rådet over væsentlig flere reserver end England, der også ikraft af sin stilling som »reserve«-valuta-land har en stor kortfristet sterlinggæld. Den franske betalingsbalance udviser overskud i hele perioden, men der er en tendens til svækkelse. Også Italiens betalingsbalance har gennem en lang årrække været positiv, men den blev i 1963 forringet stærkt. Baggrunden herfor var en kraftig stigning i den samlede efterspørgsel, hvilket gav sig udslag i en

kraftig stigning i underskuddet på vare- og tjenestebalancen i 1963. I forbindelse hermed søgte Italien at opnå udenlandsk kredit (uden om de sædvanlige fællesmarkedskanaler) for at undgå en for stærk stramning af den økonomiske politik. Tyskland og Frankrig (og fællesmarkedskommissionen) var imod dette skridt, fordi man mente, at importstigningen ville medvirke til at fremme inflationspresset i de øvrige fællesmarkedslande. Udviklingen synes at være bedret igen i 1964.

4.

De to rapporter, der blev forelagt på valutafondens årsmøde i Tokyo i september i år om det internationale likviditetsproblem, giver ikke svar på mange af de spørgsmål, som er blevet rejst i diskussionen om det fremtidige betalingssystem. De giver dog, ligesom debatten på mødet, et indtryk af, hvordan man ser på problemerne i de kredse, som har den afgørende politiske indflydelse.

Som det er fremgået af det foregående, er et af de mest centrale aspekter af problemet, hvorvidt det internationale betalingssystem skal muliggøre finansiering af et underskud på betalingsbalancen fremfor økonomisk-politiske indgreb til sikring af ligevægten. På dette punkt er der en vis modsætning mellem kreditorlandene (først og fremmest Tyskland og Frankrig) og debitorlandene (først og fremmest England og USA), idet de første lægger mere vægt på tilpasning end på finansiering. Der er enighed om, at kortvarige underskud af mere tilfældig karakter bør kunne finansieres, så indgreb undgås. Det afgørende er imidlertid, hvor man vil sætte grænsen mellem underskud af »forbigående« og »permanent« karakter. De to rapporter giver ikke megen klarhed på dette punkt. En lille forskel i den vægt, som de to rapporter lægger på henholdsvis finansiering og tilpasning, kan dog spores. Rapporten fra valutafonden beskæftiger sig således mere med de tilfælde, hvor finansiering er rimelig, end rapporten fra »de ti« gør. Denne gør på sin side en hel del ud af, hvilke instrumenter der står til rådighed for myndighederne i de enkelte lande med henblik på genoprettelse af ligevægten. Det foreslås, at man sætter ind på et nærmere studium af disse stabiliseringsinstrumenter gennem OECD. Det understreges stærkt, at de lande, der kommer i betalingsbalance-uligevægt, må tage skridt til genoprettelse af ligevægten gennem økonomisk-politiske indgreb. For rigelig likviditet gør det muligt for disse lande at undgå en sådan stramning med deraf følgende uheldige konsekvenser for omverdenen. Rapporten fra valutafonden fremhæver, at betalingsbalanceuligevægt fra tid til anden er uundgåelig, og at utilstrækkelige reserver kan nødvendiggøre indgreb, der skaber arbejdsløshed og lav vækstrate ikke blot i det land, som må stramme den økonomiske poli-

tik, men også i andre lande. Begge rapporter fremhæver imidlertid også det andet synspunkt, og der er højst tale om en forskel i vægt.

Betalingsvanskeligheder af helt kortvarig karakter hidrørende fra spekulative kapitalbevægelser må efter begge rapporter kunne finansieres, så man undgår indgreb, der hæmmer væksten. Det er blevet fremhævet, at det nuværende system har en høj grad af instabilitet, idet private, spekulative kapitalbevægelser og pludselige ændringer i sammensætningen af et lands officielle reserver f. eks. som følge af mistillid til en af »reserve«-valutaerne, kan få hele systemet til at bryde sammen. Rapporterne erkender, at denne mulighed eksisterer, men de er enige om, at systemet har demonstreret sin tilstrækkelighed i denne henseende. Betalingskriser fremkaldt af spekulative private kapitalbevægelser er hidtil blevet klaret; det er ganske vist sket ved ad hoc-løsninger, men man fremhæver, at ændringer i sammensætningen af officielle reserver ikke er fulgt i kølvandet på private kapitalbevægelser af spekulativ art, hvorved man har kunnet afværge krisen. Fremtidige kriser vil, mener begge rapporter, fortsat kunne klares på denne måde, fordi ingen kan være interesseret i et totalt sammenbrud af det internationale betalingssystem.

Væksten i de samlede reserver er bestemt af guldproduktionen, underskuddet på USA's og England betalingsbalancer samt af de kreditmuligheder, som skabes gennem transaktioner med valutafonden. Hvorvidt denne vækst er tilstrækkelig til at imødekomme et formentlig stigende behov for likviditet, er et aspekt af likviditetsproblemet, som ikke berøres meget i de to rapporter. Rapporten fra valutafonden peger dog på, at de samlede reserver under det nuværende system næppe vil stige så stærkt fremover som tidligere, væsentligst fordi underskuddet på USA's betalingsbalance er aftagende. Væksten i de samlede reserver har i det sidste ti-år været på knapt 3 pct. årligt, og i rapporten sættes væksten i volumen af de samlede internationale transaktioner til mindst 4 pct. Konklusionen er dog, at der ikke i øjeblikket kan siges at være nogen generel mangel på likviditet, men at det er sandsynligt, at man i fremtiden må forlade sig på andre »reserve-medier« end pund og dollar. I denne konklusion er rapporten fra »de ti« enig. »De ti« har med henblik på problemerne omkring skabelsen af nye »reserve-medier« nedsat endnu en arbejdsgruppe. Denne skal i samarbejde med valutafonden og andre internationale institutioner undersøge de problemer, der er forbundet med skabelsen af sådanne »reserve-medier« og afgive rapport til »de ti«.

De to rapporter kan siges at give et vist overblik over de aspekter, der er knyttet til likviditetsproblemet, men de har undgået mere detailleret at lægge op til en diskussion af de fundamentale problemer. Der er enighed om, *at* guldvekselfoden skal bevares (hvilket indebærer faste valutakurser), *at* guld fortsat skal være det primære internationale beta-

lingsmiddel, *at* den praksis, der har udviklet sig med jævnlige orienteringsmøder mellem centralbankerne, skal fortsættes og udbygges, og *at* multilaterale og bilaterale ad hoc-aftaler til afværgelse af krisesituationer fortsat skal være en væsentlig del af systemet. Der er endvidere enighed om, at det kan blive nødvendigt engang i fremtiden at indføre nye »reservemedier«, men at de problemer, der er knyttet hertil, må overvejes grundigt først. Begge rapporter går således ind for en udbygning af det nuværende system, og ikke for en radikal ændring af hele systemet. Det eneste nye konkrete forslag til forbedring er fremsat i rapporten fra »de ti«. Man foreslår indførelse af en »multilateral surveillance of bilateral financing and liquidity creation«. Denne »overvågen« skulle foregå ved, at de enkelte lande indsender statistiske data om betalingsbalanceudvikling og om finansieringen af eventuelle underskud til Bank for International Settlements i Basel. Disse oplysninger skal tilgå alle centralbanker, der skal være i løbende kontakt med hinanden. Herved skulle man på multilateral basis kunne sikre, at likviditetsskabelsen bliver i overensstemmelse med, hvad man på ethvert tidspunkt anser for ønskeligt.

Man kan efter det foregående næppe vente helt fundamentale ændringer af det nuværende system. På den anden side er det efterhånden erkendt også i politiske kredse, at der er problemer, og at udviklingen kan bringe det dertil, at en konkret stillingtagen bliver nødvendig. Selv om rapporterne som nævnt konkluderer, at det nuværende system stort set har fungeret tilfredsstillende indtil nu, er der utilfredshed såvel i kreditorsom i debitorslandene med visse sider af systemets funktionsmåde.

Tyskland og Frankrig hævder således, at »reserve«-valutalandene har for stor frihed i deres økonomiske politik indadtil. Betalingsbalanceunderskuddet i disse lande hænger for en stor del sammen med et generelt efterspørgselspres, som via den internationale samhandel spreder sig til andre lande. Inflationsproblemet, som anses for at være alvorligt såvel i Tyskland som i Frankrig, hænger sammen hermed. Ansvaret for undgåelse af en verdensomspændende inflation hviler på debitorlandene; det er dem, der må foretage den nødvendige tilpasning. Det er derfor vigtigt for disse lande, at det fremtidige betalingssystem, hvad enten det rent teknisk udformes på den ene eller den anden måde, bliver af en sådan karakter, at likviditetsskabelsen foregår efter objektive, generelle kriterier og ikke gennem finansiering af enkelte landes betalingsunderskud. Snævert sammenhængende hermed mener man, at systemet må baseres på »owned reserves« i modsætning til kreditmuligheder. Guldet skal i denne forbindelse bibeholdes som det primære betalingsmiddel, og likviditetsskabelsen må foregå efter strenge objektive kriterier under overvågen af samtlige lande. Forslaget om »surveillance« må ses i forbindelse hermed.

Den tidligere engelske konservative regering var uenig i dette strenge

syn på skabelsen af international likviditet. Tidligere finansminister Maudling sagde på årsmødet, at årsagen til betalingsbalanceuligevægten i verden ikke alene er at søge i inflationspres i debitorlandene, og et betalingssystem, der i højere grad blev baseret på »owned-reserves« end det nuværende, ville næppe løse problemerne. Likviditetsskabelsen må være fleksibel og afpasses efter de øjeblikkelige behov. Den nuværende betalingsbalanceuligevægt i verden har nok så meget sit udspring i kreditorlandenes stærke vækst i efterkrigsårene. Den har ført dem ind i et dilemma, som de ikke kan komme ud af ved at lægge hele byrden over på debitorlandene. Den tidligere konservative regering var stærkt optaget af at forøge væksten, og det kan ikke undre, at den var utilbøjelig til at lade sig forhindre i at opfylde dette mål.

Heller ikke den amerikanske regering kan være enig i det tyske og franske standpunkt. Likviditet er ikke blot »owned-reserves«, men også kreditmuligheder og en simpel formel for væksten i de samlede reserver vil ikke løse problemerne. At USA skulle have ansvar for en krybende inflation, er det også vanskeligt at godtage, når man tager prisstabiliteten i USA i de senere år i betragtning. Endvidere skyldes en stor del af underskuddet på USA's betalingsbalance som nævnt hjælp til udviklingslandene og militær hjælp i udlandet. Det er naturligt for USA at søge betalingsbalanceuligevægten mindsket ved at lade kreditorlandene bære en del af disse byrder.

Man kunne forvente, at den i afsnit 3 nævnte udvikling i Italiens og Englands betalingsbalancer i den senere tid ville have aktualiseret likviditetsdebatten. Det er imidlertid kun til en vis grad tilfældet. Den måde, hvorpå Italien løste sin akutte krise i begyndelsen af 1964, har formentlig medvirket til at aktualisere det tyske og franske standpunkt. På den anden side foregik finansieringen så smertefrit, at det ikke belastede betalingssystemet. For Englands vedkommende er betalingsbalanceudviklingen i 1963 og 1. kvartal 1964 beskrevet nærmere i sidste nummer af Økonomi og Politik (side 167–168). Den der konstaterede udvikling er fortsat. Det er imidlertid karakteristisk, at pundets stilling – i modsætning til dets stilling under 1961-krisen – fortsat er ret stærk. Der har tilsyneladende ikke denne gang været tale om spekulative kapitalbevægelser af betydning imod pundet. Den tidligere konservative regering var tydelig indstillet på at se tiden an. Man ønskede ikke at gribe ind straks med den deraf følgende risiko for at bremse væksten, og man var indstillet på at benytte sine reserver, hvis det skulle vise sig nødvendigt. Den nye regering har straks foretaget indgreb til sikring af ligevægten gennem indførelse af en 15 pct. ekstra importafgift og visse foranstaltninger til fremme af eksporten. Der er endvidere indledt forhandlinger med IMF om udnyttelse af Englands »stand-by« på 1 mia. $. Det er klart, at hvis de kon-

servative havde vundet valget, ville også de have været tvunget til at foretage indgreb af den ene eller den anden art for at modvirke en fortsat uheldig udvikling på betalingsbalancen. Det er bemærkelsesværdigt, at den konservative opposition synes at være enig med labourregeringen i det skridt, den nu har taget. Hvorvidt det er tilstrækkeligt, kan man naturligvis ikke udtale sig om endnu. Det er blevet hævdet, at Englands betalingsbalancevanskeligheder skyldes, at man producerer de forkerte varer, og at England teknologisk er blevet distanceret af de kontinentaleuropæiske lande (og andre). Hvis denne diagnose er rigtig, er problemet ikke løst med de gennemførte foranstaltninger. De giver et pusterum – hvad reserverne formentlig ikke ville være tilstrækkelige til at give – som må benyttes til at fjerne den strukturelle tendens til uligevægt. Hvis dette ikke lykkes, vil importafgifterne formentlig blive permanente, og det »gamle« problem er ikke blevet løst. Man har derimod skabt sig et nyt: samarbejdet med EFTA-landene, hvis formål er en frigørelse af handelen mellem disse lande.

Der er ikke på mødet truffet beslutninger om likviditetsproblemet, og debatten vil fortsætte. De enkelte landes kvoter skal imidlertid justeres i 1965, og alle anbefaler en forøgelse af kvoterne. Det er sandsynligt, at der bliver tale om en beskeden generel forøgelse på 25 pct., og muligvis mere for visse lande (Tyskland og Sverige). Man anbefaler endvidere, at der skabes en sådan ordning for guldindbetalingerne til fonden som følge af forøgelsen i kvoterne, at det ikke medfører for kraftige træk på den amerikanske guldbeholdning. Med hensyn til fremtidige ændringer i systemet må man afvente rapporten fra den nye arbejdsgruppe, der som nævnt er blevet nedsat af »de ti«.

9.–11.–64
B. H.