Särskilda dragningsrätter – ett smörjmedel

AV ANNA-KARIN NEDERSJÖ
Författaren arbetar på internationella avdelningen.

Internationella valutafondens, IMF:s, särskilda dragningsrätter, SDR, har i globaliseringsdebatten seglat upp som en lösning på fattiga länders ekonomiska problem. De framställs ibland som gratispengar. SDR är dock inga gratispengar. SDR ger däremot medlemsländer i IMF möjlighet att växla till sig utländska betalningsmedel, det vill säga pengar. I min artikel förklarar jag i stora drag hur detta hänger samman genom att beskriva upprinnelsen till SDR och dess funktion. Avslutningsvis kommenteras kort problematiken i SDR-debatten.

Författaren tackar alla som givit synpunkter och särskilt Sonja Daltung, Kerstin Mitlid och Staffan Viotti för givande diskussioner.

IMF:s särskilda dragningsrätter ger medlemsländer möjlighet att genomföra betalningar i utländsk valuta, något som krävs för att de ska kunna handla med varandra.

Det går att begränsa redogörelsen för SDR till en teknisk beskrivning. Men eftersom SDR inte bara är tekniskt intressant utan också har en rent politiskt dimension är det intressant att sätta SDR i ett ekonomiskt-historiskt sammanhang som rör förutsättningar för handel mellan länder eller närmare bestämt betalningar mellan länder. En enkel men konkret beskrivning av IMF:s särskilda dragningsrätter är att de ger medlemsländerna möjlighet att genomföra betalningar i utländsk valuta, något som krävs för att de ska kunna handla med varandra. Behovet uppstod i och med att handeln mellan länder växte. De länder som i dag har behov av SDR är fattiga länder och utvecklingsländer vars egen valuta inte kan växlas till gångbar valuta på valutamarknaden.

Att ha tillgång till SDR är viktigt för fattiga länder.

Stommen i dagens valutamarknad är industriländernas valutor. Förklaringen ligger i att värdet på en valuta i grunden återspeglar ett förtroende för respektive lands ekonomi och politik, inklusive den ekonomiska politiken. Lågt förtroende för ett lands ekonomi innebär svårigheter för landet att låna till valutareserven.[1] Tillgången till SDR innebär för ett land att det får växla SDR mot valuta till en fast kurs, vilket kan ses som om att landet får en "växlingsrabatt" jämfört med dess egen valutas växelkurs. Därmed får landet möjlighet att importera varor, som till exempel varor

[1] För att kunna finansiera tillfälliga underskott i betalningar i utländsk valuta krävs antingen att den som ska genomföra betalningen har byggt upp en likviditetsreserv i utländsk valuta eller kan låna utländsk valuta. I fattiga länder sker som regel växling för betalningar i utländsk valuta i centralbanken, vilket kräver att landet bygger upp egna utländska reserver.

för investeringar i det egna landet. Att ha tillgång till SDR är således viktigt just för fattiga länder.

Förtroende för internationella betalningar

Bildandet av IMF 1945 syftade till att organisera tillgång till betalningsmedel till fasta priser för att handeln mellan länder skulle kunna utvecklas.

Värdet på de fattiga ländernas valutor är i högsta grad förknippat med osäkerhet. De fattiga ländernas men även utvecklingsländernas situation i dag uppvisar likheter med den situation som dagens industriländer befann sig i vid slutet av andra världskriget, då förutsättningarna för dagens valutamarknad ännu var långt borta. Stor osäkerhet, till följd av mycket svaga ekonomier efter kriget och ett sammanbrott i det internationellt betalningssystemet[2], var hinder för att handeln mellan länderna skulle kunna komma igång. Bildandet av IMF 1945 syftade till att organisera tillgång till betalningsmedel till fasta priser för att handeln mellan länder skulle kunna utvecklas. IMF organiserades som en kooperativ bank med insats (inbetalade pengar) efter ländernas ekonomiska storlek och styrka.[3] Den amerikanska dollarn, vars moderekonomi var IMF:s största, utsågs till internationellt betalningsmedel. Vid den här tiden kallades dollarn för en internationell reservvaluta. Dollarns värde knöts till värdet av ett uns guld. Övriga medlemsländers valutor åsattes ett värde i relation till dollarns värde. Respektive lands centralbank och IMF bestämde i samförstånd valutans relativa värde mot dollarn. På så vis skulle växelkurserna ligga fast. Samtliga länder hade omedelbar tillgång till 25 procent av sin insats i IMF, om dess egen valutareserv tillfälligt inte räckte till för växling för att betala import. Detta växelkursarrangemang bibehölls fram till 1971.

Den snabba expansionen av världshandeln ledde emellertid till att den parvis fasta växelkursen blev ett problem i de fall ett land inte hade tillräckligt med dollarreserver för handel med utlandet. På den här tiden var inte kapitalrörelser mellan länder tillåtet och varje land kunde därför endast bygga upp reserver genom att begränsa den inhemska efterfrågan för att generera större export än import.[4] Detta kunde resultera i arbetslöshet och fallande priser. I en sådan nedgångsspiral var prisfall, det vill säga deflation, ett starkt hot för ekonomier som skulle byggas upp.

---

[2] I dag är industriländernas valutor konvertibla, det vill säga växlingsbara mot andra valutor. På den tiden var de inkonvertibla med mycket osäker real grund.

[3] Den operationella verksamheten påbörjades 1947. Denna organisationsstruktur utgör fortfarande stommen i IMF. Se Nedersjö (2001) och IMF:s webbplats.

[4] Det var inte heller möjligt att växla den egna valutan utanför landet. Den valutamarknad som vi har i dag fanns inte. Den enda möjligheten till att öka landets valutareserv var att importera investeringsvaror och på så vis på sikt bygga upp ett permanent alternativt temporärt exportöverskott över längre tider.

Politiska incitament

USA gav de västeuropeiska länderna ekonomiskt stöd genom Marshallplanen.

Efter andra världskriget var USA angelägen om att bygga upp Västeuropa för att kunna få allierade i kampen mot kommunismen och gav de västeuropeiska länderna ekonomiskt stöd genom den så kallade Marshallplanen.

USA gjorde investeringar i Västeuropa och uppmuntrade dessa länder att exportera till USA och lägga en del av inkomsterna som reserver. På så vis mer än tredubblades dollarreserverna i Västeuropa fram till slutet av 1950-talet. Detta finansierade USA genom att trycka alltmer sedlar i dollar, vilket medförde att länderna, som härmed fick bytesbalansöverskott, kunde växla sina valutor mot dollar till sin import. Samtidigt importerade länderna inflation, vilket i praktiken medförde att dollarn försvagas gentemot de andra valutorna.[5]

När dollarns reala värde började urholkas på 1960-talet föddes idén om SDR.

När dollarns reala värde började urholkas på 1960-talet föddes idén om SDR. Tanke- och arbetsprocessen som utmynnade i SDR-arrangemanget pågick under i stort sett hela 1960-talet mot bakgrund av rent politisk styrning av valutaströmmarna. USA:s betalningsbalansunderskott växte och i början av 1960-talet sade president Kennedy i ett tal att han fasade endast för två ting: kärnvapenkrig och betalningsbalansunderskott. USA införde därefter en variant av Tobinskatt (Interest Equalization Tax) för utlänningar som ville låna på den amerikanska obligations- eller bankmarknaden. På bankmarknaden infördes även restriktioner för utländska investeringar genom att ålägga bankerna ett utlåningstak för lån som finansierade utländska investeringar via bolag (Foreign Credit Restraint Program).[6] Trots denna insikt om dollarns belägenhet ökade den amerikanska regeringen penningmängden ytterligare för finansiering av fortsatta och nya politiska engagemang som till exempel Vietnamkriget.[7]

Ett av syftena i förarbetet med SDR var att helt ersätta dollarn; detta var ett politiskt motiv.

Från västeuropeisk sida fanns det starka politiska motiv att opponera sig mot den monetära situationen. Å ena sidan var Västeuropa beroende av dollarn, å andra sidan belade USA utlandsfinansiering med restriktioner. Frankrikes president de Gaulle uttalade sig mot USA:s alltför stora monetära makt; han menade att USA var privilegierad i jämförelse med andra länder som inte kunde utnyttja sin betalningsbalans (eller snarare sin egen valuta) på detta vis, därför måste en neutral reservvaluta konstrueras. Ett av syftena i förarbetet med SDR var således att helt ersätta dollarn, detta var ett *politiskt motiv*. Frankrikes president demonstrerade

---

5 De länder som hade överskott i sin betalningsbalans var Japan, Kanada och de västeuropeiska länderna, exklusive Storbritannien som däremot hade underskott.

6 Innovationsbenägenheten var stor, en eurodollarmarknad uppstod också.

7 Främst var det USA:s engagemang i Vietnamkriget som ökade bytesbalansunderskottet (eftersom krigets tjänster och materiel till största delen köptes utomlands och betalades i dollar) och finansieringen av ett socialt program: The Great Society Program.

sitt missnöje också i praktiken genom att sälja centralbankens stora överskott av dollar mot guld. Detta blev upptakten till dollarns och den så kallade guldmyntfotens fall. Eftersom dollarn egentligen borde ha devalverats blev efterfrågan på guld stor.

Kuriosaruta
Redan 1960 såg ekonomen Robert Triffin[8] guldmyntfotens dilemma. Han formulerade dilemmat som att å ena sidan var världsekonomin beroende av att USA bibehöll sitt betalningsbalansunderskott, å andra sidan innebar detta att relationen dollar i förhållande till USA:s guldreserv växte och därmed minskade värdet på innehavarnas reserver och väckte deras oro. Det så kallade Triffins dilemma innebar att både en kvantitativ och kvalitativ aspekt lyftes fram för den tidens försörjning med internationell likviditet. Den enda lösning som Triffin såg var att IMF själv skulle ha möjlighet att möta den legitima efterfrågan på likviditet från en växande världsekonomi.

I USA fick Triffins dilemma erkännande genom att president Kennedy i ett tal 1962 tillkännagav att ett av skälen till att hitta nya källor till likviditet var att landet kunde minska sitt tillhandahållande av dollar till övriga världen.

Fasta växelkursen gav låsningar

Tack vare USA:s benägna bistånd hade de stora västeuropeiska länderna under 1960-talet växt sig så starka att deras valutor fått trovärdighet som internationella betalningsmedel. Länderna kunde nu handla varor sinsemellan med egna valutor. Växling blev tillåten, men endast för att kunna genomföra handelstransaktioner. Fortfarande var dock valutornas växelkurser fasta mot dollarn, vilken egentligen borde devalveras. De reala styrkeförhållandena i växelkurserna vreds till det omvända. Härmed krävdes det alltför stora dollarreserver i övriga länder för att upprätthålla ländernas värde parvis mot dollarn, eftersom ju mer dollarns värde urholkades desto mer dollar behövdes för att upprätthålla valutareservens reala köpkraft i respektive medlemsland.

Kuriosaruta
En anekdot från G10:s diskussion om det monetära systemet[9], där fransmännen var drivande, berättar om hur representanterna i G10 försökte bena upp problemet genom att göra åtskillnad mellan ”glada” och ”inte så glada” innehavare av valutareserver. För att undvika ekonomisk kris och i solidaritet med USA avstod de ”inte så glada” från att växla in dollar mot guld. 1965 växlade Frankrike in hela sin dollarreserv mot guld och yrkade på guldmyntfotens avskaffande.[10]

IMF stod åter inför utmaningen att upprätta förtroendet för det internationella betalningssystemet.[11] De ekonomier som helt var hänvisade till

---

8 Mussa, Boughton & Isard (1996) sid. 27.

9 Diskussionen gällde den första systematiska studien som G10 gjorde av det monetära systemet som då förelåg; se Mussa, Boughton & Isard (1996).

10 Initialt, när Bretton Woods etablerades, svarade andelen guld för mer än tre fjärdedelar av de totala reserverna. I mitten av 1960-talet hade andelen guldreserver sjunkit till en fjärdedel av de totala reserverna.

11 Tidigare hade IMF löst bristen på dollar (betalningsmedel) genom kvothöjning.

Att motverka deflation fanns med som det andra syftet, det ekonomiska, för att utveckla SDR.

dollarn riskerade att småningom få problem med betalningar för sin import eftersom valutalån fortfarande inte var möjliga. Deras enda utväg skulle ha varit att begränsa efterfrågan i landet för att skapa ett bytesbalansöverskott, vilket i sig var en väg till deflation. På så vis kom motverkandet av deflation att finnas med som det andra syftet, det *ekonomiska*, för att utveckla SDR.

SDR skulle användas som hårdvaluta och värderades i guld.

Beslutet om att särskilda dragningsrätter skulle fördelas mellan medlemsländerna togs i Rio de Janeiro 1967, men först 1970 gjordes själva utdelningen. SDR skulle användas som hårdvaluta och värderades i guld. Intentionen var att skapa en internationell reservvaluta (paper gold) men verkligheten sprang förbi i och med finansmarknadens utveckling.

Möjligheten att låna utomlands och kunna växla mellan valutor har helt eliminerat industriländernas behov av att vända sig till IMF.

En politisk milstolpe kan sägas ha passerats 1973; de viktigaste industriländerna hade då infört rörlig växelkurs.[12] Centralbankerna blev samtidigt mindre beroende av IMF och dess roll som centralbankernas bank, de kunde med andra ord råda över sin egen penningpolitik. Detta ledde till att IMF frångick att värdera SDR i guld till att värdera SDR i de viktigaste transaktionsvalutorna. IMF:s grundprincip om ett fast pris på dollarn var således på väg att luckras upp. I och med att alltfler valutor fick förtroende som transaktionsvalutor och att valutaavregleringarna inleddes kom även valutamarknaden igång. Möjligheten att låna utomlands och kunna växla mellan valutor har helt eliminerat industriländernas behov av att vända sig till IMF för att få tillgång till valuta. Men som vi vet gäller inte motsvarande möjlighet för de fattiga länderna.

SDR omfördelar pengar

Konstruktionen av SDR hade till syfte att lösa betalningssystemets dilemma som då hade kommit att hota världshandeln.

Konstruktionen av SDR hade till syfte att lösa betalningssystemets dilemma som då hade kommit att hota världshandeln. Med hjälp av SDR skulle likviditet i utländsk valuta göras tillgänglig, för att möjliggöra utrikeshandel utan negativa effekter som stagnation eller inflation, men också för att ge förtroendet åter hos medlemmarnas centralbanker för att hålla internationella reserver. I IMF:s stadgar artikel XVIII (Articles of Agreement) föreskrevs att en tilldelning av SDR endast får ske om den tillgodoser den långsiktiga globala likviditeten för komplettering av existerande reserver på så vis att den gynnar uppfyllelsen av IMF:s syften och undviker stagna-

[12] I försök att behålla den fasta växelkursen hade dollarn i december 1970 devalverats med 10 procent mot sin tidigare guldparitet samtidigt som de viktigare valutorna skrevs upp i värde. Det ligger inte inom ramen för denna artikel att i detalj redovisa detta. Dessa finns både analyserade och i protokollform publicerade i de Vries (1988).

tion och deflation lika väl som efterfrågeöverskott och inflation. Denna artikel gäller formellt än i dag, trots dagens fria kapitalmarknad.[13]

SDR — varken pengar eller marknadsinstrument

En enkel beskrivning är att SDR formades för att smörja cirkulationen av valuta inom IMF.

Ofta sägs det att det är lättare att tala om vad SDR *inte är* än att tala om *vad det är.* SDR är inte en tillgång med förfallotid som går att sälja på marknade. Inte heller är SDR ett substitut för någon av de internationella valutorna, eftersom det inte går att betala med SDR utanför IMF. SDR är således varken ett finansiellt marknadsinstrument eller reda pengar. IMF använder i regel en svårbegriplig terminologi, vilket gör det än svårare att tolka vad tekniken består i och vad SDR egentligen är. För att riktigt förstå och kunna göra sig en korrekt bild av SDR, förutsätts att tekniken bakom SDR klarläggs. En enkel beskrivning är att de särskilda dragningsrätterna formades för att smörja cirkulationen av valuta inom IMF, för omfördelning av valuta från medlemsländer som har betalningsöverskott till medlemsländer som har betalningsunderskott. [14]

Tekniken bakom SDR – ett slutet system

Det är tydligt att det endast är ett byte mellan SDR och valuta som sker, således ger SDR inte upphov till större valutareserver.

Tekniken bakom SDR som smörjmedel består i att medlemsländerna har gjort ett åtagande att tillhandahålla valuta i samma stund de mottagit en tilldelning av SDR. Omvänt innebär detta att de också har rätt att utnyttja denna kredit för att möta tillfälliga underskott i betalningarna. Det är ett ömsesidigt avtal som gäller alla medlemsländer inom det avgränsade samfund som IMF utgör. På så vis kan länder som har en stor valutareserv[15] växla in delar av den mot SDR, så att ett land i behov av valutareserver då kan växla SDR till valuta. Därefter, vid ett tillfälle när det landet har överskott av valuta betalas den tillbaka, oftast är valutan dollar (se faktaruta). Därtill kan landet med överskottsreserver på nytt växla utländsk valuta mot SDR. Det är tydligt att det endast är ett byte mellan SDR och valuta som sker, således ger SDR inte upphov till större valutareserver.

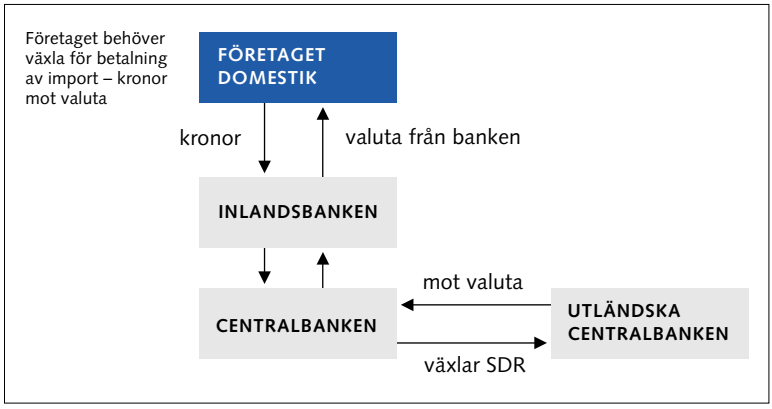
---

[13] I Mussa, Boughton & Isard (1996) där bidragen till IMF:s konferens med samma namn är publicerade uttalar Mussa (sid. 80) och Williamson (sid. 112–113) att denna stadga inte längre kan tillämpas. Eftersom utbudet av reserver i dag alltid svarar mot efterfrågan på reserver, är idén om att på ett rationellt sätt hantera en viss kvantitet (stock) internationell likviditet och utifrån den komma fram till ett behov av SDR inte längre relevant.

[14] Den faktiska innebörden var att göra överskottsländer inom IMF villiga att låna ut till länder med underskott i sina betalningar. Detta ombesörjer den internationella valutamarknaden i dag för de länder som har tillträde till den. I praktiken är det också så att SDR motsvaras av "kreditlinor" i utländsk valuta motparterna emellan som bokförs i SDR.

[15] I dag behöver länder med tillgång till kapitalmarknaden egentligen inte ligga med stora valutareserver i centralbanken, eftersom de enkelt kan låna upp på valutamarknaden för att vidareförmedla valuta till ett land som inte har denna access.

Figur 1. SDR går inte att betala med utanför IMF – växlingsflöde från ett inhemskt företag via centralbanken



Banker i länder utan tillgång till växling på internationella valutamarknaden växlar med centralbanken. Om centralbanken inte har tillräckligt med valutareserver, växlar den SDR mot valuta med centralbanken i utlandet.

Faktaruta

IMF har vid två tillfällen, 1970 och 1978, tilldelat SDR generellt till samtliga medlemsländer proportionellt mot respektive kvotandel.[16] Eftersom ett flertal medlemsländer tillkommit efter den senaste generella kvotfördelningen beslutades en speciell tilldelning 1997. Den har dock inte realiserats till följd av att USA ännu inte ratificerat stadgeändringen (the Fourth Amendment). SDR:s storlek i förhållande till IMF:s totala reserver var vid utgången av 2001 omkring 10 procent, vilket motsvarar ett värde på cirka 215 miljarder svenska kronor.

För det enskilda medlemslandet innebär tilldelning av SDR, det vill säga det belopp som landet åtagit sig att valutaväxla mot SDR, även att landets valutareserv fiktivt ökar. I exemplet nedan har medlemslandet tilldelats – en skyldighet att växla in – SDR motsvarande ett värde 50 (skuldsidan). Detta motsvaras av en rättighet – att valutaväxla – till SDR innehav med värdet 50. Härmed har valutareserven ökat med ett värde 50 i medlemslandet.

När en centralbank fullgör sin skyldighet, att köpa SDR för efterfrågad valuta direkt från en annan centralbank eller från IMF, växlas SDR in i valuta motsvarande till exempel värdet 10. Då minskar den "äkta valutareserven" med 10 hos den centralbank som tar emot SDR, vilket ökar centralbankens SDR innehav med värdet 10. Det omvända sker om landet säljer valuta mot SDR, det vill säga utnyttjar sin rättighet att sälja SDR. Landets totala valutareserv är efter en transaktion således oförändrad. Landets tilldelade SDR påverkas endast av nya åtagande.[17]

[16] SDR-allokeringen ska enligt IMF:s stadga diskuteras för eventuell åtgärd minst vart femte år (basic period).

[17] Medlemmarnas tilldelning av SDR genererar i sig ingen ränta. Men när SDR växlas till valuta betalas ränta eller omvänt växlar från valuta till SDR erhålls ränta som administreras av IMF. Räntan ligger i dag runt 2 procent. Räntesättningen av SDR har marknadsanpassats, över tiden har den närmat sig den korta marknadsräntan, den så kallade interbankräntan. Härmed har IMF kunnat släppa på regleringar runt SDR och i stället låta medlemsländernas incitament i viss mån vara styrda av alternativkostnaden på valutamarknaden.

Tabell 1. Bokföring av SDR-innehav hos en centralbank
Miljarder SDR

Tillgångar			Skulder	
Valutareserv	400		Sedlar och mynt	185
Guld	50		Övrig inlåning	170
SDR-innehav	50	(60)	Tilldelade SDR	50
Valuta	300	(290)	Övriga skulder	100
Övriga tillgångar	250		Eget kapital	45
			Resultat	100
Totala tillgångar	650		Totala skulder	650

RÄKNEENHET MED RÖRLIGT VÄRDE

En SDR motsvaras av en korg med de mest vanliga valutorna.

Inom IMF är SDR sedan mitten av 1970-talet även en räkneenhet. All bokföring uttrycks i SDR. Värderingen av SDR ändrades första gången 1973 och närmade sig värderingen av de vanligaste transaktionsvalutorna. I dag motsvaras en SDR av en korg med de mest vanliga valutorna: amerikanska dollar, euro, japanska yen och brittiska pund.[18] Valutornas värde är viktade och speglar deras relativa andel av handeln och det finansiella systemet. Således säkrar IMF sin aktivitet i SDR genom att dess värde reflekterar de mest likvida valutorna (vanligaste transaktionsvalutorna). IMF:s lån till ett medlemsland anges och betalas i SDR, likaså ska återbetalningen till IMF ske i SDR. Återbetalningen i SDR innebär, liksom på den ordinära valutamarknaden, en valutarisk som det lånande landet måste ta på sig, eftersom lånens värde följer den internationella ekonomins utveckling. Men om landet klarar av att betala tillbaka sitt lån finns det sannolikt även förutsättningar för att det, så att säga, är tillbaka på banan igen och därmed betraktas som marknadsvärdigt.

EFFEKTIV OMFÖRDELNING

IMF fungerar som mellanhand för i stort sett samtliga SDR transaktioner.

Hanteringen och kontoföringen av SDR är organisatoriskt en separat avdelning inom IMF och kallas SDR Department. IMF fungerar som mellanhand för i stort sett samtliga SDR-transaktioner. Till en början såg sig IMF tvungen att garantera likviditeten i varje transaktion, länder ålades direkt från IMF att sälja eller köpa SDR. För att kunna säkra likviditeten infördes ett legalt stöd i artikel XIX (Articles of Agreement). Här stipuleras villkoren för användningen av SDR och hur de medlemsländer identifieras som är tillräckligt starka att kunna erbjuda att ta emot SDR för växling mot valuta upp till bestämda belopp.

I något som kallas "Transactions by Agreement" avtalar IMF med ett medlemsland om hur mycket SDR landet är beredd att växla in mot angi-

[18] Korgen ses över vart femte år för att korrekt vikta de valutor som mest frekvent används i internationella transaktioner.

ven valuta. Med en del länder avtalas även om hur mycket angiven valuta landet är berett att ta emot. Sedan avtalet infördes 1987, är det i princip tillåtet att handla valuta mot SDR direkt mellan medlemsländerna. Men IMF samordnar även dessa transaktioner, sannolikt både som service åt centralbankerna och för att lättare upprätthålla likviditeten i SDR.

SDR är egentligen en utvidgning av möjligheten att växla valuta utöver medlemsländernas ordinarie tillgång till 25 procent av sina kvotinsatser.

I syfte att garantera att det alltid ska finnas möjlighet för ett medlemsland med betalningsbalansproblem att omedelbart växla SDR mot valuta, genomför IMF kvartalsvis en likviditetsbedömning av SDR, (the Designation Mechanism).[19] I stora drag syftar den till att justera innehavet av SDR så att de kapitalstarka länderna över en viss tid i genomsnitt håller sin tilldelning. Egentligen är SDR en utvidgning av möjligheten att växla valuta utöver medlemsländernas ordinarie tillgång till 25 procent av sina kvotinsatser inom ramen för IMF:s operativa resurser (General Resourses Account), det vill säga den del som är utan så kallade konditionalitetsvillkor.[20]

Förhoppningar och farhågor kring SDR

SDR blev aldrig internationellt betalningsmedel bland medlemsländerna.

SDR blev aldrig internationellt betalningsmedel bland medlemsländerna. I så fall skulle IMF ha formats som en monetär union med gemensam penningpolitik i egenskap av penningutgivare på samma sätt som den Europeiska och monetära unionen, EMU. Egentligen lanserades SDR för sent som reservvaluta eftersom upplösningen av guldmyntfoten och utvecklingen till rörliga växelkurser för de största valutorna redan hade påbörjats. I den växande globaliseringen är dollarn alltjämt den största reservvalutan, även om andra valutor, som euron, numera i hög grad används i den internationella handeln och därmed i centralbankernas valutareserver. I och med fria kapitalrörelser och rörliga växelkurser råder ett efterfrågestyrt utbud på dessa valutor. Men SDR lever vidare inom IMF och är emellanåt föremål för både förhoppningar och farhågor, sannolikt främst till följd av oklarheter kring SDR:s funktion.

I globaliseringsdebatten har diskussionen om SDR som medel för fattiga länder att komma ur sina problem nyligen aktualiserats.

I globaliseringsdebatten, senast inför Monterreykonferensen[21] 2002, tog de grupper som innefattas i de så kallade Non Governmental Organizations (NGO)[22] åter upp diskussionen om SDR som medel för fattiga länder att komma ur sina problem. Förslagen uttrycker på olika sätt en idé (ingen finns beskriven i detalj) om att använda SDR för att uppnå en rättvisare finansiering (omfördelning av finansiella resurser). Gemensamt för förslagen är att de, ofta underförstått, utgår ifrån att en utgiv-

[19] För en mer detaljerad beskrivning se IMF (2001), sid. 94.
[20] Mer om IMF:s lånearrangemang i International Monetary Fund (2001) och på IMF:s webbplats.
[21] Konferensens namn var Financing for Development.
[22] NGOs är de främsta företrädarna för ett ifrågasättande av globaliseringen ur rättvisesynpunkt.

ning av SDR ökar IMF:s totala reserver, vilket kan ha bidragit till att både missförstå och ibland givit SDR en tolkning av "gratispengar". Som beskrivits händer inget efter en utgivning av SDR, eftersom det är en rent teknisk lösning att lägga in något som kan betraktas som ett kontrakt för växling av/till SDR, i centralbankernas balans.[23] Det är först vid själva bytet av SDR mot valuta som ett land får tillgång till valutan. Då framträder ett flertal fördelar för olika parter. IMF:s medlemsländer är med och delar på kreditrisken i det fall ett land inte skulle klara av att växla tillbaka valutan mot SDR. Landet som mottagit valutan tar visserligen en växelkursrisk, men i och med att värdet på SDR är en viktad summa av de vanligaste valutorna begränsas dock den risken (jämfört med exponering mot en valuta).

Tilldelningen av SDR är i sig inte inflationsdrivande, däremot är det "hur" ett land använder SDR som avgör om de ger upphov till inflation.

Farhågor om SDR som inflationsdrivande framförs alltjämt i samband med diskussioner om ytterligare SDR-tilldelning. Tilldelningen av SDR är i sig inte inflationsdrivande, däremot är det "hur" ett land använder SDR som avgör om de ger upphov till inflation. Växlingen av SDR till valuta skulle kunna vara inflationsdrivande för ett enskilt land om den används till annat än att möta efterfrågan på valuta för internationell handel med investeringsvaror, för att på sikt undvika ständiga bytesbalansunderskott. Men det finns ingen uppenbar direkt risk för inflation, eftersom SDR inte är ett betalningsmedel i vanlig bemärkelse utan endast cirkulerar inom IMF-sfären. För varje enskilt land (fattigt eller ej) gäller regeln som utvecklats på den internationella kapitalmarknaden, vilken innebär att länderna själva väljer sin egen finans- och penningpolitik. Samma spelregler, som egentligen handlar om att bygga upp ett förtroende kring en ekonomi, råder alltså för dessa länder som för andra länder om de så småningom vill vara en del av den internationella valutamarknaden. Handlar landet konsumtionsvaror från utlandet i stället för varor till investeringar kan inflation uppstå, eftersom ekonomin då inte växer i takt med konsumtionsutvecklingen. Inom ramen för detta resonemang blir regeln att utdelningen av SDR är proportionell mot kvotandelen i IMF intressant att lyfta fram, eftersom den kan begränsa såväl tillgången till SDR som inflationsrisken för landet.[24]

I linje med de oklarheter som finns om SDR, är frågan om ytterligare SDR-utgivning kan motverka att fattiga länders situation drar i än mer negativ riktning vid en världsomspännande avmattning eller lågkonjunktur. Några av de missförstånd som finns om SDR och som ofta ligger till

[23] Åtagandet skulle kunna finnas utanför balansräkningen som ett vanligt kontrakt motsvarande beviljade ej utnyttjade krediter i bankerna.

[24] Ländernas respektive kvotandel ska i stora drag motsvara varje enskilt medlemslands relativa ekonomiska storlek inom världsekonomin. Definitionen av kvotformeln diskuteras regelbundet inom IMF. Behovet av kvotjusteringar, enskilda eller generella höjningar av kvoten, ska ses över minst vart femte år enligt IMF:s stadga.

grund för debatten för och emot en SDR-ökning är intressanta att ta upp här. Det mest grundläggande missförståndet rör oron för global likviditetskris. Sedan mer än 20 år tillbaka är den finansiella marknaden ordnad så att det inte ska existera någon global likviditetsbrist. Kapitalmarknaden i dag är fri.[25] Den fria kapitalmarknaden innebär möjligheter att finansiera valutareserver, vilket emellertid alltid har en kostnad.

Reserverna skapas på motsvarande sätt som när USA under Bretton Woods-systemet tog på sig att trycka sedlar, men nu är det fler länder vars valutor betraktas som starka valutor och därmed utgör reservvalutor. I och med kapitalmarknadens utveckling av olika instrument finns numera alltid en möjlighet för länder att effektivt motverka effekterna av ökad penningmängd. Centralbankerna kan numera genast sterilisera denna genom att dra in likviditeten från marknaden igen, för att förhindra att den ökade penningmängden blir kontraproduktiv för penningpolitiken. På så vis finns det egentligen inget behov av att öka tilldelningen av SDR.

Ett lågt förtroende för ett lands ekonomi, till följd av den höga risken, för med sig alltför höga växlingskostnader för landet även om det får växla.

Men växling på kapitalmarknaden förutsätter att landet har tillgång till denna. Är förtroendet alltför lågt, vilket gäller de flesta fattiga länder, vill ingen ta på sig den höga ekonomiska risk det innebär att växla in ett fattigt lands valuta. Ett lågt förtroende för landets ekonomi, till följd av den höga risken, för med sig alltför höga växlingskostnader för landet även om det får växla.

26 industriländer har hållit mer av tilldelad SDR, medan 103 låntagarländer i genomsnitt innehaft SDR på en nivå väsentligt under sin tilldelning.

Andra missförstånd råder kring problematiken om vart såväl SDR som reserverna tar vägen. Mycket förenklat är det så att om till exempel industriländerna, det vill säga de som håller (innehar) SDR, skulle växla in sina SDR mot valuta för att täcka egna bytesbalansunderskott hamnar deras SDR antingen hos de länder de handlar av eller hos de länder de växlar med, det vill säga de fattiga länderna. Utvecklingen sedan slutet av 1980-talet är dock det omvända. Av tabell 2 framgår att 26 industriländer generellt har hållit mer av tilldelad SDR, medan 103 så kallade låntagarländer i genomsnitt innehaft SDR på en nivå väsentligt under sin tilldelning. I debatten har detta uttrycks som att industriländerna sitter på SDR och underförstått inte delar med sig.

Industriländernas stora överskott har uppstått i och med att stora utbetalningar av lån gjorts i SDR.

Industriländernas stora överskott har emellertid uppstått i och med att stora utbetalningar av lån gjorts i SDR. Vid dessa tillfällen har industriländerna stått för växlingen av SDR till valuta så att låntagarna kan använda pengarna i sina ekonomier. Det optimala är naturligtvis att SDR cirkulerar och att industriländerna som så kallade holders i genomsnitt håller sin tilldelning. När låneländerna måste betala sina låneåtaganden i SDR, det vill säga återbetalning av lån eller ränta så måste de växlas till

[25] Med detta menas tillgång till korta krediter som är särskilt vanligt utländska banker emellan, så kallade interbanklån.

TABELL 2. IMF-LÄNDERS INNEHAV AV SDR, INDELAT I KATEGORIER
PROCENT AV TOTALT UTDELADE SDR

	Antal	Oktober 1983	Oktober 1992[1]	Juni 1998[1]	Juni 1999[2]	April 2000	April 2001
Långivarländer	26	86	123	115	107	101	105
Låneländer	103	10	18	41	34	40	29
Övriga[3]	54	58	59	75	60	80	82

[1] Före kvothöjningen vid nionde respektive elfte kvotöversynen.
[2] Efter kvothöjningen vid elfte kvotöversynen.
[3] Denna kategori skiftar mellan kategorin långivar- respektive låneländer.
Anm: Fem länder har inte tilldelats några SDR eftersom de tillkommit som medlemmar efter senaste SDR-utdelningen 1978.
Källa: IMF – Financial Organization and Operations of the IMF.

SDR för betalning till IMF. Härutöver betalar IMF kreditorländerna (industriländerna) räntor i SDR.

Trots att det inte råder brist på reserver i den internationella ekonomin kan SDR vara värdefulla för fattiga länder.

Sammanfattningsvis kan sägas att trots att SDR sedan länge inte är aktuella som betalningsmedel internationellt och trots att det inte råder någon brist på reserver i den internationella ekonomin, kan SDR vara värdefulla för fattiga länder. De är dock ingen finansiell lösning för dessa länder. Däremot ger de en likviditetsbuffert på så sätt att fattiga länder slipper ta de gamla ogynnsamma medlen som står till buds, det vill säga att begränsa efterfrågan i landet, eftersom de inte har tillgång till valutamarknaden för att öka valutareserven, för att täcka tillfälliga valutabehov. Härutöver är SDR tekniskt upplagt så att landet får växla till ett genomsnittligt marknadspris genom att SDR är en sammanvägning av valutor.

SDR är ett komplement till den möjlighet ett medlemsland har att använda 25 procent av sitt insatskapital i IMF.

I princip är SDR ett komplement till den möjlighet ett medlemsland har att använda 25 procent av sitt insatskapital i IMF för att tillfälligt överbrygga betalningsbalansunderskott. Skillnaden är inte bara teknisk utan också substantiell i så måtto att det kostar landet att hålla reserver på 25 procent, medan det inte kostar landet något innan det växlar in SDR mot valuta. SDR är också, trots sitt gamla syfte, smidig att hantera i och med att den har likheter med andra värdepapper som hanteras på finansmarknaden, fast de endast får användas inom IMF.[26]

Slutsatsen är att SDR hjälper fattiga länder, som ännu inte har tillträde till valutamarknaden, att genomföra utrikeshandel.

Slutsatsen är således att SDR hjälper fattiga länder, som ännu inte har tillträde till valutamarknaden, att genomföra utrikeshandel. SDR fungerar som en slags "biljetter" (begränsade till antalet) för växling till valutabetalning. SDR löser inte problemen för de länder som nära nog konstant befinner sig i en situation med betalningsbalansunderskott, eftersom varje land har begränsad tillgång till SDR. Men SDR ger möjlighet till utrikeshandel utan alltför stor växelkursrisk eller risk för att likviditeten snabbt

[26] IMF publicerade strax före årskiftet 2002/2003 ett Working Paper, "International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System". Här kommer författarna i sitt resonemang utifrån den fria kapitalmarknaden fram till att fördelarna med att tillfredställa en växande efterfrågan av internationella reserver med ökad SDR-utgivning är effektivitetsvinster och reducerade systemrisker. Den senare till följd av att de i viss utsträckning utgör ett substitut för marknadslånade reserver, vilka kreditgivarna ofta snabbt drar tillbaka vid kriser på grund av det risktagande de ingått.

dras tillbaka om kreditgivarna blir alltför osäker på riskförhållandena. Andra medel måste till för att bygga upp ett konstant bytesbalansöverskott och så småningom bygga upp ett förtroende för sin ekonomi för att få tillträde till den internationella kapitalmarknaden.

Referenser

Clark, P. B. & Polak, J. J., (2002), *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System*, IMF Working Paper.

Horefiels, J. K., (1969), *The International Monetary Fund 1945–1965, volym 1: Chronicle,* International Monetary Fund.

Horefiels, J. K., de Vries, M. G. with the collaboration of God, J., Gumbart M. H., Lovasy, G. & Spitzer, E. G., (1969), *The International Monetary Fund 1945–1965, volym: Analyses,* International Monetary Fund.

International Monetary Fund, (1992), *Articles of Agreement*, Publication Services.

International Monetary Fund, (2001), *Financial Organization and Operations of the IMF,* Treasure's Department.

International Monetary Fund, (2002), Annual Report.

IMF:s webbplats (www.imf.org).

Mussa, M., Boughton, J. M. & Isard, P., (1996), *The Future of the SDR in light of the changes in the International Financial System*, International Monetary Fund.

Nedersjö, A.-K., (2001), Internationella valutafondens kvoter – om funktion och inflytande, *Penning- och valutapolitik*, nr 3, Sveriges riksbank.

de Vries, M. G., (1985), *The International Monetary Fund 1972–1978, volym 1: Narrative and Analyses,* International Monetary Fund.

de Vries, M. G.,(1986), *The IMF in a Changing World 1945–1985,* International Monetary Fund.