



De macht en onmacht van het IMF

Auteur(s):

Jong, E. de
Hoogleraar internationale economie aan de Katholieke Universiteit Nijmegen.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4138, pagina 110, 6 februari 1998

Rubriek:

Discussie

Trefwoord(en):

kapitaalmarkt, azië-crisis

Is zand in de raderen van de internationale kapitaalhandel een goed idee?

In zijn column van 23 januari 1998 behandelt Luc Soete de rol van het IMF en het internationale kapitaalverkeer bij de financiële crisis in Azië ¹. In deze reactie wil ik ingaan op drie onderdelen, te weten: het gebrek aan transparantie van het IMF, de bail-out van internationale investeerders door het IMF en het voorstel de kapitaalmobilititeit met een Tobin-tax te verminderen.

Volgens Soete is de werkwijze van het IMF ondoorzichtig. Dit staft hij met een citaat van Sachs waaruit zou moeten blijken dat in 1996 het IMF nogal lovend was over het door Thailand gevoerde beleid. Dit citaat komt uit de samenvatting van de Artikel IV consultatie van een team van het IMF in 1996 (dat de bevindingen tegenwoordig gepubliceerd worden is overigens een bewijs van de toenemende openheid van het IMF). Mijn oordeel over de conclusies van deze consultatie is een volstrekt andere dan die van Soete.

Hiervoor is het nodig te beseffen dat het IMF een organisatie is die volledig afhankelijk is van de medewerking van de lidstaten. Het zal daarom ook altijd proberen om de lidstaten (en met name de grote) niet te veel tegen de haren in te strijken. In de verslagen van de consultaties komt deze afhankelijkheid van de lidstaten naar voren door een onderkoelde presentatie van de werkelijke mening van de Board ². Dat gaat meestal als volgt. Na een opsomming van feiten worden onderdelen van het beleid van de regering geprezen (uit dit deel komt het door Soete aangehaalde citaat). Vervolgens wordt de kritiek verwoord. Deze was voor Thailand bepaald niet mals, zoals uit de volgende citaten blijkt "the stability of the bath had served the Thai economy well in the past, but Directors recommended a greater degree of exchange rate flexibility to improve monetary autonomy and to reduce the incentive for short-term capital flow. (...) The recent increase in the current account deficit had increased Thailand's vulnerability to economic shocks and adverse shifts in market sentiment. (...) Directors (...) encouraged the authorities to maintain and strengthen the momentum of reform, particularly in the financial and trade sectors, and recommended a further strengthening of the banking sector" ³. Het IMF bekritiseert zelfs de toegenomen ongelijkheid in de inkomensverdeling. Binnen zijn mogelijkheden heeft het IMF in 1996 wel degelijk forse kritiek geleverd op het beleid van Thailand en ander Aziatische landen. Ook heeft het IMF oog voor politiek bestuurlijke problemen. Maar het fonds kan natuurlijk moeilijk vragen om een politiek leider te vervangen.

Aan het einde van zijn artikel stelt Soete dat voorkomen moet worden dat buitenlandse investeerders verwachten dat centrale banken en het IMF indien de nood hoog is wel te hulp zullen komen. Hij verwacht in dit verband van de Tobin-tax een heilzame werking. Ik zie niet in hoe de Tobin-tax dit kan bereiken. Wel ben ik met hem van mening dat de grote kans op een bail-out een probleem is. Het vermindert de zorgvuldigheid van investeerders bij de beoordeling van projecten. Tevens is het weinig rechtvaardig. Waarom zou Nederlands belastinggeld gebruikt moeten worden om verliezen van banken in het Westen en schatrijken in het Oosten te beperken? Hoe kan dan een bail-out voorkomen worden? Ik denk dat er in principe twee mogelijkheden zijn. De eerste is dat het IMF pas met geld over de brug komt als de banken al een behoorlijk verlies geleden hebben. Maar dat is in veel gevallen onuitvoerbaar. Immers, het kan zijn dat een land hulp vraagt, het IMF dit op inhoudelijke gronden ook nodig vindt, maar deze nog niet kan bieden omdat de banken nog niet genoeg geld verloren hebben. Bij de tweede mogelijkheid eist het IMF als onderdeel van het aanpassingsprogramma dat de buitenlandse investeerders een deel van de verliezen nemen. Dit kan door de steun van het IMF beperkt te houden. Hoewel deze procedure dicht komt bij de huidige praktijk waarin commerciële banken gevraagd worden hun vorderingen op te schorten, heeft het als nadeel dat de binnenlandse schuldenaars vrij uit dreigen te gaan als ze hun geld bij buitenlandse investeerders hebben geleend. Vooral nog lijkt dit alternatief echter het best haalbare.

Ten slotte enkele woorden over de kapitaalmobilititeit en het voorstel om met de Tobin-tax deze te 'onthaasten'. Een Tobin-tax is al vele malen besproken en heeft een aantal praktische nadelen ⁴. Een principieel bezwaar is dat een dergelijke maatregel de aandacht van het fundamentele probleem afleidt, dat het ene land rijper is dan het andere land voor het vrij laten van internationale kapitaalstromen. Te veel wordt ook binnen het IMF vergeten dat volledige kapitaalmobilititeit een eindstation is, dat pas bereikt wordt bij goed functionerende arbeids- en goederenmarkten en een solide beleid. Ik pleit er daarom voor dat het IMF minder nadruk legt op het liberaliseren van het internationale kapitaalverkeer maar veel meer benadrukt dat deze liberalisering pas kan als de desbetreffende overheid het heeft verdiend. Gedacht kan worden aan het opstellen van eisen waaraan een lidstaat moet voldoen voordat het IMF een positief advies geeft over het vrijmaken van transacties op de kapitaalrekening. Wellicht dat dit ertoe zal leiden dat internationale reddingsoperaties in de toekomst een beperktere omvang hebben.

Zie ook:

1 L.L.G. Soete, [IMF, Tobin en financiële onthaasting](#), *ESB*, 23 januari 1998, blz. 51.

2 In dit verband wil ik nog wijzen op het feit dat het grote meningsverschil tussen de Europese lidstaten en de Verenigde Staten met betrekking tot de hulp aan Mexico resulteerde in een het zich onthouden van stemming door de Europese landen. Dit staat gelijk aan een het slaan met de deuren en het uitbrengen van een veto in veel andere organisaties.

3 IMF, *Annual Report 1997*, blz. 91 en 92.

4 Een reactie van Tobin op een deel van deze bezwaren is te vinden in J. Tobin, A currency transaction tax, why and how, *Open Economies Review*, 1996, blz. 493-499.