

De quotaverhoging van het IMF: een bescheiden succes

DRS. J. SCHUIJER*

In een door plotselinge sneeuwval vrijwel van de buitenwereld afgesneden Washington (DC) bereikte het Interim Comité van het IMF op 11 februari overeenstemming over de middelenuitbreiding van het Fonds. Na het formele besluit door de „Board of Governors” en ratificatie door de lidstaten zullen de quota zijn verhoogd van SDR 61 mrd. tot SDR 90 mrd. Kort tevoren hadden de Groep van Tien en Zwitserland besloten hun algemene leningsovereenkomsten met het Fonds uit te breiden van SDR 6,5 mrd. tot SDR 17 mrd. Het omvangrijke beroep op het Fonds door Mexico, Argentinië en Brazilië heeft de besluitvorming verhaast, nadat eerder de geringe bereidheid van de Verenigde Staten om met een quotaverhoging in te stemmen bijna een patstelling had doen ontstaan. In dit artikel wordt ingegaan op deze besluitvorming en op de vraag in hoeverre het IMF aan de grotere financiële armslag voldoende heeft om zijn functie gedurende de rest van de jaren tachtig te blijven vervullen.

De financiële middelen van het IMF

Het IMF verleent kort- tot middellanglopend betalingsbalanskrediet aan monetaire autoriteiten van zijn 146 lidstaten. Alle benodigde financiële middelen daarvoor krijgt het ook weer van monetaire autoriteiten. Het voornaamste deel hiervan zijn de z.g. normale middelen, de „inleggelden” van de leden, nu een bedrag van SDR 61 mrd. (ca. f. 175 mrd.). Elk lid krijgt bij zijn toetreding tot het Fonds een quotum toegewezen dat de hoogte van dit inleggeld bepaalt. Driekwart hiervan wordt in de vorm van de valuta van het lid onmiddellijk ter beschikking van het Fonds gesteld zodra het daarvan voor zijn kredietverlening gebruik wil maken; de rest wordt meteen door de leden betaald uit hun monetaire reserves (vroeger in goud, tegenwoordig in voor de kredietverlening bruikbare valuta's¹) en SDR's). Betalen is eigenlijk niet het juiste woord, het is veeleer te vergelijken met het storten van geld op een rekening-courant: elke overdracht van middelen aan het Fonds leidt tot een even grote liquide vordering op het Fonds, reserveposities geheten, die deel uitmaakt van 's lands monetaire reserves. Tussen het IMF en zijn leden bestaat uit dien hoofde dus een soortgelijke verhouding als tussen een bank en haar cliënten: de vorderingen op het Fonds zijn te allen tijde opvraagbaar en dit vormt de basis voor de bereidheid van lidstaten om financiële middelen te verstrekken.

Hoewel de bestuursorganen van het Fonds keer op keer hebben verklaard dat de normale, of quotamiddelen de primaire financieringsbron van het IMF zijn, is het Fonds toch niet ontko-

men aan het afsluiten van aanvullende leningen. In 1962 werden kredietlijnen geopend met tien geïndustrialiseerde landen (sindsdien de Groep van 10 genoemd) om het Fonds bij te springen als een of meer van deze landen een trekking op het Fonds zou verrichten. Deze Algemene Leningsovereenkomsten (Engelse afkorting GAB), waarbij Zwitserland (geen IMF-lid) zich in 1964 als „geassocieerde” aansloot, betreffen thans een bedrag van ca. SDR 6,5 mrd.; het bedrag is sinds 1962 overigens nooit meer dan marginaal verhoogd.

Vooraf sinds 1974 heeft het Fonds leningen afgesloten. De verschuivingen in het mondiale betalingsbalanspatroon als gevolg van de olieprijsstijgingen deden de vraag naar IMF-krediet sterk toenemen. In 1973 bedroeg het netto gebruik van Fondsmiddelen SDR 0,6 mrd., in 1976 SDR 5,6 mrd. Een belangrijk deel hiervan werd licht-conditioneel² verstrekt onder de oliefaciliteiten, die gefinancierd werden uit leningen bij OPEC- en geïndustrialiseerde landen. De verwachting dat de vraag naar Fonds-

* De auteur is werkzaam in het kantoor van de Nederlandse „Executive Director” in het IMF. De opvattingen in dit artikel zijn zijn persoonlijke.

1) Niet alle quotamiddelen zijn bruikbaar voor kredietverlening: alleen de valuta's van landen met een voldoende sterke betalingsbalanspositie. Dit is momenteel het geval voor 20 lidstaten, met te zamen ca. 50 procent van de quota.

2) Licht-conditioneel zijn kredieten onder de faciliteiten bestemd voor de overbrugging van zich automatisch herstellende betalingsbalansstekorten. Conditioneel zijn de kredieten, verstrekt tegen beleidsvoorwaarden, neergelegd in een „stand-by” dan wel in een uitgebreid arrangement.

krediet hoog zou blijven (hoewel ze in 1977 sterk daalde) leidde tot het besluit, de quotaalimieten 3) voor conditioneel krediet te verdubbelen, tot 280 procent bij een z.g. uitgebreid arrangement. De daarvoor benodigde extra bedragen werden opnieuw geleend bij lidstaten, in het kader van de aanvullende financieringsfaciliteit; deze werd begin 1979 operationeel. De verhoogde kredietverlening zou voorts een permanente basis krijgen doordat de in 1978 afgeronde zesde quotaherziening spoedig werd gevolgd door een zevende, die eind 1980 tot een verhoging der quota met 50 procent leidde. Nadat eind 1980 de quotaalimieten andermaal verdubbeld waren, tot 200 procent van het quotum per jaar met een maximum van 600 procent 4) (het z.g. beleid van vergrote toegang, „enlarged access”, tot het Fonds), is op ad-hocbasis verder geleend, vooral van Saoedi-Arabië. In 1981 en 1982 werd telkens SDR 4 mrd. van dit land geleend; onderhandelingen over een nieuwe lening voor dit jaar zijn nog gaande.

Leningen zijn tot nu toe steeds betrokken van overheidsinstanties. Lenen op de internationale kapitaalmarkt is technisch mogelijk, maar er bestaan bij sommige lidstaten (West-Duitsland, maar ook Nederland) bezwaren tegen. Gevreesd wordt dat de liquiditeit van de officiële vorderingen op het Fonds door het ontstaan van particuliere vorderingen zou worden geschaad. Tevens wordt hierin een aantasting van het karakter van het Fonds als coöperatieve instelling van lidstaten gezien. Op de mogelijke bezwaren tegen marktleningen ga ik aan het eind van dit artikel nader in.

Financiering door leningen, uit welke bron dan ook, heeft in vergelijking met een verhoging van de quota diverse nadelen. Ten eerste verbetert het de liquiditeitsquote van het Fonds niet. Deze quote is het quotiënt van enerzijds de normale middelen, voor zover bruikbaar en nog niet voor reeds overeengekomen kredietovereenkomsten vastgelegd, en anderzijds de vorderingen op het Fonds (reserveposities plus leningen). Net als de gewone banken moet het IMF voldoende liquiditeit in huis hebben om eventuele opvragingen van reserveposities te kunnen honoreren. Een quotaverhoging verhoogt de teller van de liquiditeitsquote (en voor een kleiner bedrag, zijnde het voor 25 procent uit de reserves van leden betaalde gedeelte, de noemer) en verbetert aldus de Fondsliquiditeit. Het opnemen van leningen die direct weer worden doorgeleend, verhoogt alleen de noemer en verslechtert derhalve de liquiditeitspositie.

Andere bezwaren van leningsfinanciering zijn de mogelijkheid van „mismatching” van looptijden van de leningen en de ermee gefinancierde kredieten aan lidstaten (de looptijd van quotamiddelen is per definitie gelijk aan die van de ermee gefinancierde kredieten) en voorts de hogere interestvergoeding (marktrente i.p.v., thans, een rente van 6,25 procent op uitstaande quotamiddelen).

De quotaherziening

De statuten van het IMF schrijven voor dat de quota ten minste eens per vijf jaar dienen te worden herzien. De herziening waarover nu overeenstemming is bereikt, is de achtste en het is tevens de zesde achtereenvolgende herziening die tot een verhoging heeft geleid. De zevende herziening werd, inclusief ratificatie, eind 1980 voltooid. De voltooiing van de achtste was oorspronkelijk voorzien voor eind 1985, maar er zal gestreefd worden naar een eerdere datum: wellicht reeds eind 1983 of begin 1984.

Doorgaans staan bij een quotaherziening twee zaken centraal: de omvang van de totale verhoging en de verdeling daarvan over de leden. Het laatste punt was bij de zevende herziening geen probleem: elk quotum werd met 50 procent verhoogd (met enkele minieme uitzonderingen); de verhoging was dus geheel proportioneel met de bestaande quota. Maar wanneer, zoals bij de achtste herziening, wordt besloten tot een z.g. selectieve verhoging is ook de hoogte van de individuele quota en daarmee van de aandelen van elk land in het quotatotaal in het geding.

De hoogte van het individuele quotum geeft de hoogte aan van de bijdrage van het betreffende land in de algemene middelen van het Fonds en het bepaalt hoeveel krediet het land van het Fonds kan opnemen. Van het quotum is tevens het aantal stemmen van het land afgeleid 5). Het aandeel in het quotatotaal

geeft voorts aan welk deel van een allocatie van SDR's door het IMF het land toekomt.

Door de altijd aanwezige meningsverschillen over de wenselijke hoogte van het quotatotaal en de tegengestelde belangen die optreden bij verschuivingen in de aandelen zijn quotaherzieningen steeds weer moeizame operaties die enkele jaren vergen. De onderhandelingen over de achtste zijn reeds begonnen in het voorjaar van 1981.

De uiteindelijk op SDR 29 mrd. vastgestelde totale quotaverhoging heeft geen plotselinge verruiming van de kredietverlening tot doel. Zoals hierboven werd beschreven heeft een dergelijke verruiming (verhoging van de quotaalimieten) al lang plaatsgevonden; ze is gefinancierd door middel van leningen en de quotaoptatie zal deze tijdelijke financieringsbasis vervangen door een permanente, bestaande uit normale middelen. Om dit te realiseren moet een stijging van de per land maximaal te trekken bedragen worden beperkt en daarvoor is, bij een quotastijging, een reductie van de quotaalimieten nodig. De „Executive Board” (het dagelijks bestuur) van het IMF zal zich binnenkort gaan beraden over de mate van reductie. Doordat de quota met ongelijke percentages zijn gestegen zal dit echter een moeilijk oplosbare zaak worden 6), in tegenstelling tot de reductie na de zevende herziening. Die was geheel proportioneel was zodat de verlaging van de quotaalimieten voor elk land hetzelfde effect had.

De quotaverhoging beoogt dus primair de liquiditeitspositie van het Fonds te verbeteren via een uitbreiding van de normale middelen. Daardoor kunnen de geleende middelen, nadat de ermee verstrekte kredieten zijn afgelost, zonder „rollover” worden terugbetaald aan Saoedi-Arabië en de andere contribuanten.

Dit neemt niet weg dat de wenselijke omvang van de quotaverhoging afhangt van de kredietverlening in de komende jaren. Met name de Amerikaanse en Westduitse regeringen verwachten een sterke vermindering van de vraag naar Fondskrediet door verbetering van de mondiale betalingsbalansverhoudingen. Belangrijker was echter dat de VS het IMF slechts een bescheiden rol in de betalingsbalansfinanciering toedachten. Zij vinden dat landen die toegang hebben tot de particuliere kapitaalmarkt zich voor hun betalingsbalanskrediet eerst daartoe behoren te wenden. Het Fonds is dan vooral een schokbreker, een „lender of last resort”, niet voor banken, maar voor landen: het dient in te springen zodra de kredietwaardigheid van landen wordt aangeast en de voortgang van de bancaire kredietverlening in gevaar komt. Wanneer het IMF zich deze bescheidener rol aanmeet, heeft het minder middelen nodig en is een quotaverhoging minder nodig. In 1981 onthield de Directeur voor de VS in de Executive Board zijn goedkeuring aan een kredietovereenkomst met India omdat het Fonds zich hier juist als „lender of first resort” zou hebben opgesteld: dit land had voor zijn betalingsbalanssteun een groter beroep op de internationale kapitaalmarkt kunnen doen.

Deze opvatting leek geruime tijd overeenstemming over de quotaherziening onmogelijk te maken. De Amerikaanse regering wenste eerst een principiële discussie te voeren over de functie van het IMF alvorens een definitief standpunt te bepalen. Aan de andere kant verlangden de ontwikkelingslanden een forse uitbreiding van de kredietverlening door ten minste een verdubbeling van de quota. Diverse Europese landen, waaronder Neder-

3) De quotaalimieten, uitgedrukt als percentage van het quotum, geven aan hoeveel een lidstaat maximaal kan lenen.

4) Na inwerkingtreding van de zevende quotaverhoging zijn deze limieten vrijwel proportioneel met de verhoging teruggedraaid tot 150 en 450 procent, zodat de maxima in absolute bedragen ongeveer gelijkbleven.

5) Elk lid heeft 250 stemmen plus 1 stem voor elke SDR 100.000 in zijn quotum. Het stemmenaandeel van een land hangt wel nauw samen met het aandeel in de quota, maar is door de 250 z.g. basisstemmen niet precies daaraan gelijk.

6) De kleinste individuele quotumverhoging is bij deze gelegenheid ca. 22 procent (dit betreft Laos). Wil men het maximaal te trekken bedrag zelfs voor dit land handhaven dan mogen de quotaalimieten niet verder dalen dan 100. $(1 - 100/122) = 18$ procent. Dit betekent echter voor alle andere landen dan Laos een uitbreiding van de kredietmogelijkheden, waardoor de quotaverhoging niet de gewenste verbetering van de Fondsliquiditeit oplevert. De uiteindelijke reductie van de quotaalimieten zal daarom vermoedelijk groter uitvallen, ook al zien sommige landen hun maximaal van het Fonds te betrekken bedragen daardoor beperkt.

land, wezen op de zorgelijke liquiditeitsontwikkeling van het Fonds: de bij wijze van vuistregel minimaal acceptabel geachte liquiditeitsquote van 0,25 zou vóór 1984 worden overschreden. Zij bepleitten verhogingen tot SDR 100 à 125 mrd. Het Verenigd Koninkrijk stelde zich flexibel op. Japan was voor een forse verhoging omdat die meer ruimte zou geven voor een selectieve verhoging van zijn quotumaandeel.

De Amerikaanse visie stond haaks op wat het IMF tot dan toe had nagestreefd. De richtlijnen inzake de beleidsvoorwaarden verbonden aan Fondskrediet nodigen landen uit het IMF vroegtijdig te benaderen bij opkomende betalingsbalansproblemen. Dit is ingegeven door de ervaring dat betalingsbalansaanpassing aanmerkelijk moeizamer, duurder en tijdrovender wordt naarmate ze langer wordt uitgesteld.

Een dergelijk uitstel leek plaats te vinden na de eerste reeks olieprijsstijgingen, halverwege de jaren zeventig. De licht-conditionele oliefaciliteit was een aantrekkelijk alternatief geweest voor het sinds de eerste olieprijsstijgingen ruim voorhanden bankkrediet; aan de aanvullende financieringsfaciliteit waren politiek onaantrekkelijke beleidsvoorwaarden verbonden. Weinig landen waren bereid om voor de IMF-kredieten, waarvan het maximale bedrag toch relatief gering is, aan dergelijke voorwaarden te voldoen, terwijl ze op de internationale kapitaalmarkt zonder veel moeite grote bedragen konden opnemen. Tabel 1 geeft hiervan een indicatie. Eén jaar na de invoering van de aanvullende financieringsfaciliteit was uit de middelen daarvan (SDR 7,8 mrd.) nog geen kwart aan leningen toegezegd.

Tabel 1. Financiering van de lopende-rekeningtekorten van ontwikkelingslanden (excl. OPEC-landen), in mrd. dollars

	1976 a)	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 b)
Tekorten op lopende rekening	32,4	28,8	41,1	61,0	88,9	103,3	90,0	70,0
Intering op reserves	- 13,2	- 12,8	- 16,9	- 13,2	- 3,6	- 1,7	11,0	- 5,7
Niet-schuldcreërende financiering (netto) c)	12,4	14,9	17,9	23,1	22,6	26,3	23,6	26,0
Netto leningen	33,2	26,7	40,1	51,1	69,9	78,7	55,4	49,7
— lange termijn	28,1	24,2	37,8	37,6	48,9	64,1	50,4	52,3
— korte termijn + errata	5,1	2,5	2,3	13,5	21,0	14,6	5,0	- 2,6
IMF	3,2	0,0	- 0,1	0,3	1,2	5,9	6,2	12,4

Bron: IMF

a) Excl. China.

b) Voorspelling.

c) Officiële transfers, directe investeringen, SDR-allocaties, herwaarderingen en monetisering van goud.

De aantrekkelijkheid van het Fondskrediet, en de behoefte eraan vanwege de tweede golf olieprijsstijgingen, namen toe door de verhoging van de beschikbare bedragen in 1979 en 1980. Terwijl de kredietverlening door het IMF steeg, nam het aantal onderbroken 7) arrangementen echter eveneens toe. Wijzigingen in de leningscondities van een aantal arrangementen (langere looptijden, meer nadruk op verbeteringen in de produktiestructuur van landen 8)) leidden niet altijd tot de verwachte resultaten. Soms lag de oorzaak daarvan in een weinig serieuze houding van het land zelf, maar in andere gevallen ook in het feit dat de doelstellingen van de met het Fonds overeengekomen aanpassingsprogramma's ambitieuzer waren dan het land kon opbrengen (een voorbeeld is het op landbouwhervorming gerichte arrangement met Bangladesh).

Toen terzelfder tijd het internationale bankwezen de recycling van overschotten zonder veel problemen bleek te volbrengen, ondanks eerder uitgesproken verwachtingen van het tegendeel, begonnen sommigen zelfs aan het bestaansrecht van het IMF te twijfelen. Zo schreef Robin Pringle in 1981 9): „Het is al moeilijk hard te maken dat het Fonds een onmisbare rol speelt in het terugsluizen van de overschotten van olielanden. De markten kunnen deze rol zelf bevredigend vervullen. De banken lenen aan kredietwaardige landen en onthouden leningen aan landen die niet kredietwaardig zijn, want het Fonds ook doet of zegt.” „Famous last words” die minder dan een jaar later gelogenstraft worden door het gezamenlijke optreden van het Fonds en commerciële banken in de financiering van zowel de Mexicaanse, de Argentijnse als de Braziliaanse tekorten. Hoewel het IMF eerder wel was beschouwd als een mogelijke katalysator van banklenin-

gen, doordat een kredietarrangement met een Fonds een „goedkeuringstempel” voor het door dat land gevoerde beleid zou inhouden, waren commerciële banken nooit eerder rechtstreeks door het IMF benaderd voor een gezamenlijke actie. De wetenschap dat zonder hun medewerking ook het Fonds van verdere actie zou moeten afzien — de IMF-kredieten zijn immers gebonden aan quotaalimieten die in deze gevallen ontoereikend zijn — en dat in dat geval ook de terugbetaling van hun eerdere leningen gevaar liep, hielp de banken over de brug.

De onderhandelingen tussen Mexicaanse en Amerikaanse overheidsfunctionarissen in het „Mexicaanse weekend” (13 tot 15 augustus 1982) leidden niet alleen tot een noodsteun van \$3 mrd. door de Treasury, het Amerikaanse Ministerie van Financiën, de aankondiging van heronderhandelingen over de bank-schulden en de benadering van het IMF voor een omvangrijk krediet, maar ook tot een andere Amerikaanse houding tegenover de quotaverhoging. De eerder door het Indonesische lid van de Executive Board aan het adres van de VS gerichte opmerking dat een schokbreker toch ook de zwaarst denkbare schok moet kunnen opvangen werd door de feiten gerechtvaardigd. Het IMF heeft in de Latijnsamerikaanse gevallen precies de rol van schokbreker gespeeld die het door de VS was toegedacht en dezelfde VS zagen hierdoor in dat ook deze functie een verhoging van de Fondsmiddelen rechtvaardigt.

Doorslaggevend voor de omvang van de verhoging was uiteindelijk minder de liquiditeitsontwikkeling van het Fonds, dan was het Amerikaanse Congres bereid is te ratificeren. Anders dan in Nederland moeten in de VS de aan het IMF over te dragen quotamiddelen door de Treasury worden geleend, hetgeen de politieke aantrekkelijkheid van de ratificatie vermindert. „Waarom zouden we het niet aan de auto-industrie en woningbouw geven?” aldus bij voorbeeld senator Proxmire. Een ander veelgehoord argument is dat de quotaverhoging niets anders is dan een middel om banken uit hun Latijnsamerikaanse en Oosteuropese problemen te helpen. Dit argument is evenmin ter zake. Van „bailing-out” zou sprake zijn als met IMF-krediet bankvorderingen werden terugbetaald, maar in de door het IMF geleide reddingsoperaties in Latijns-Amerika hebben de banken hun vorderingen juist uitgebreid 10). In de Executive Board werd dan ook opgemerkt dat er eerder van een „bail-in” dan van een „bail-out” sprake was.

De Amerikaanse regering en de voorzitter van de „Federal Reserve Board” Volcker hebben reeds vóór het Interim Comité met de betreffende commissies van Huis en Senaat gesproken om te zien wat het Congres maximaal zou willen ratificeren. Vervolgens hebben de VS tot het laatst toe geprobeerd de quotaverhoging tot SDR 24 mrd. (40 procent) te beperken, in weerwil van persberichten die suggereerden dat men wel tot 50 procent zou willen gaan (het is nu 47,5 procent geworden).

Uitbreiding van de „General Arrangements to Borrow” (GAB)

Ondanks het feit dat het Fonds sinds 1974 vrijwel voortdurend additionele leningen had moeten aantrekken, was het altijd het IMF-beleid geweest om de quotamiddelen als primaire financieringsbron te beschouwen. Tijdens de besprekingen in de Executive Board brachten de Westduitse en Amerikaanse vertegenwoordigers, tot verbazing van de meeste anderen, echter naar voren dat de quotamiddelen alleen dienen voor het dekken van de

7) Kredietarrangementen voorzien in een gefaseerde uitbetaling, die steeds plaatsvindt indien en nadat gedurende een bepaalde periode het arrangement is nageleefd. Dit laatste wordt gemeten aan de hand van voor elk arrangement vastgestelde, vaak cijfermatige, uitvoeringscriteria.

8) Zie voor een uitvoeriger beschouwing over de conditionaliteit diverse publikaties, waaronder drs. A. F. P. Bakker, De beleidscondities van het Internationale Monetaire Fonds, *ESB*, 18 februari 1981.

9) R. Pringle, Reaganomics enters the Fund, *The Banker*, september 1981.

10) In het geval van Mexico voor \$ 5 mrd. bij een Fondskrediet van SDR 3,6 mrd. Voor Argentinië zijn de cijfers \$2,6 mrd. en SDR 2 mrd., voor Brazilië \$4,4 en SDR 5,5 mrd.

Tabel 2. Quota en aandelen van een aantal landen

	Huidig quotum in mln. SDR	Nieuw quotum in mln. SDR	Stijging quotum in procenten	Huidig quotumaandeel in procenten	Reken- aandeel in procenten	Sc Sp	Nieuw quotumaandeel in procenten	Huidig stemmenaandeel in procenten	Nieuw stemmenaandeel in procenten
	(Q _p)	(Q _n)	(Δ Q)	(S _p)	(S _c)		(S _n)		
Japan	2.488,5	4.223	69,7	4,077	7,264	1,782	4,693	3,886	4,536
Bondsrepubliek Duitsland	3.234,0	5.403	67,1	5,299	8,952	1,689	6,004	5,038	5,797
Nederland	1.422,0	2.264	59,3	2,330	3,296	1,415	2,516	2,237	2,445
Italië	1.860,0	2.909	56,4	3,047	4,005	1,314	3,232	2,914	3,133
België en Luxemburg	1.381,5	2.157	56,2	2,263	2,955	1,306	2,397	2,174	2,330
Frankrijk	2.878,5	4.482	55,7	4,716	6,087	1,291	4,981	4,489	4,813
Saoedi-Arabië	2.100,0	3.202	52,5	3,441	4,049	1,177	3,558	3,285	3,446
Canada	2.035,5	2.941	44,5	3,335	2,987	0,896	3,268	3,185	3,167
Verenigde Staten	12.607,5	17.918	42,1	20,656	16,788	0,813	19,909	19,529	19,160
Verenigd Koninkrijk	4.387,5	6.194	41,2	7,189	5,603	0,779	6,882	6,822	6,641
China	1.800,0	2.390	32,8	2,949	1,434	0,486	2,657	2,821	2,580
India	1.717,5	2.207	28,5	2,814	0,945	0,336	2,453	2,694	2,384

kredietvraag onder normale omstandigheden. In geval van grote verschuivingen in het mondiale betalingsbalanspatroon, zoals het geval was na de olieprijsstijgingen, zou het Fonds moeten lenen om de dan noodzakelijke terugsluizing van betalingsbalansoverschotten te beperken. Zulks zou de noodzakelijke omvang van de quotaverhoging beperken. Bovendien viel aldus de mogelijkheid weg van een te ruime kredietverlening door het Fonds in „normale” tijden.

Dit idee is terug te vinden in de uitbreiding van de GAB, die gelijktijdig met de quotaverhoging haar beslag moet krijgen. Er was oorspronkelijk een, voortijdig uitgelekt, Amerikaans plan tot het stichten van een speciaal noodfonds, dat na speciale goedkeuring door de contribuanten kon worden opengesteld voor extra kredietverlening in individuele gevallen waarin de normale Fondsmiddelen niet toereikend zijn. Het plan was slecht uitgewerkt en resulteerde uiteindelijk in een uitbreiding van de GAB-middelen en een openstelling van de GAB voor kredietverlening aan alle leden (tot nu toe alleen voor leden van de Groep van Tien). In tegenstelling tot het oorspronkelijke plan zal die openstelling niet per geval worden bekeken — wat het risico van discriminatie tussen kredietvragers elimineert — maar op basis van de ontwikkeling van de Fondsliquiditeit.

Het huidige bedrag van SDR 6,5 mrd. in de GAB zou overigens toch al moeten zijn verhoogd om een geloofwaardige noodsteun te kunnen betekenen bij een omvangrijk beroep door een lid van de Groep van Tien 11). Uiteindelijk werd besloten de GAB-middelen te verhogen tot SDR 17 mrd. waarbij Zwitserland van geassocieerde, volledig lid werd van de Groep van Tien, nu dus de Groep van Elf. Over een parallelle kredietlijn van ca. SDR 1,5 mrd. met Saoedi-Arabië wordt nog gepraat. Een nauwe binding tussen dit land en de GAB-landen zal echter vermoedelijk voor beide politiek onaantrekkelijk zijn. De verwachting is dat het Congres wel met de quotumverhoging zal instemmen, mits de controle op bankleningen aan het buitenland wordt verscherpt. In tegenstelling tot binnenlandse kredieten zijn kredieten aan het buitenland vaak nauwelijks aan beperkingen door monetaire autoriteiten onderhevig. Het is echter de vraag of een wettelijk regeling voor controle op buitenlandse leningen te prefereren is boven een toezegging van de Federal Reserve Board, deze te verbeteren.

De herschikking van de quota-aandelen

Terwijl de onderhandelingen over de omvang van de totale verhoging maar ten dele plaatsvonden in de Executive Board — bijeenkomsten van de grote vijf zijn in dit opzicht belangrijker — heeft dit college zich uitputtend beziggehouden met de herschikking van quota-aandelen, de selectieve verhoging dus. Het resultaat was dat het voor het eerst een herschikking plaatsvond volgens één uniforme formule. Voorafgaande selectieve verhogingen waren slechts gebaseerd op een vrij willekeurige lijst van landen die voor zo'n selectieve verhoging in aanmerking kwamen. Bij de zesde herziening werden verschillende regelingen getroffen voor landengroepen (zoals: het aandeel van de ontwikkelingslanden als groep constant, dat van de olielanden als groep 5% procent omhoog).

De sleutel voor de selectieve aanpassing wordt gegeven door de z.g. rekenquota. Op basis van een serie vergelijkingen waarin en-

kele relevante geachte economische grootheden zijn opgenomen wordt een rekenquotum berekend (zie tabel 2).

Het is duidelijk dat na verloop van tijd de feitelijke aandelen in de quota gaan afwijken van die in de rekenquota, de rekenaandelen. De groei van bruto nationaal produkt (BNP), handel en reserves verloopt in het ene land sneller dan het andere en naarmate de tijd verstrijkt vormen de feitelijke quota-aandelen een steeds minder getrouwe weerslag van de in de rekenaandelen weergegeven actuele economische verhoudingen. Zo zijn Japan en de Bondsrepubliek momenteel onderbedeeld. Hetzelfde geldt voor een aantal andere geïndustrialiseerde landen, waaronder Nederland, en de meeste olie-exporteurs. Overbedeeld zijn vrijwel alle niet-olieëxporterende ontwikkelingslanden, maar ook de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Kolom 6 van tabel 2 geeft de discrepantie tussen de feitelijke en de rekenaandelen van een aantal landen weer. De toegepaste formule behelst verdeling van 40 procent der verhoging proportioneel met de huidige quota-aandelen en van de overige 60 procent proportioneel met de rekenaandelen. Dit is een lineaire aanpassing die voor alle lidstaten het verschil tussen het bestaande en het rekenaandeel met een gelijk percentage vermindert (in IMF-jargon heet dit percentage de aanpassingscoëfficiënt). In formule 12):

$$S_n = (1 - a) S_p + a S_c$$

of, uitgedrukt in quota i.p.v. aandelen

$$Q_n = b \{ (1 - a) Q_p + a Q'_c \}$$

Het is niet moeilijk in te zien dat bij zo'n lineaire aanpassing de aanpassingscoëfficiënt gelijk is aan het gewicht van de selectieve component in het nieuwe quotatotaal, ofte wel:

$$\frac{60\% \times (90 - 61) \text{ mrd.}}{90 \text{ mrd.}} = 19,3\%$$

Ondanks de goede voornemens om dit keer tot een aanzienlijke herschikking van quota-aandelen te komen is dit percentage aan de lage kant. Zowel politieke als technische factoren maken een eenmaal bestaande quotaverdeling zeer rigide. Politiek is van belang dat de onderbedeelde landen, die bij een hoge coëfficiënt belang hebben, aanzienlijk kleiner in aantal zijn dan het aantal overbedeelde landen (34 tegen 112). De laatste groep, bestaande uit een originele coalitie van de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en de meeste ontwikkelingslanden, heeft ruim voldoende stemmen om een vergaande aanpassing te voorkomen, te meer omdat voor elke quotaverhoging een meerderheid van 85 procent nodig is. De Verenigde Staten hebben infor-

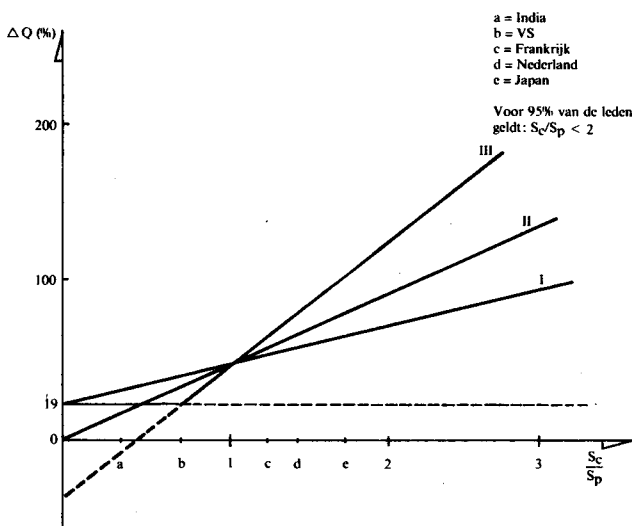
11) In 1962 beliepen de GAB 40 procent van het quotatotaal. Een zelfde percentage zou, na de komende verhoging, GAB van SDR 36 mrd. betekenen.

12) Symbolen: Q_n = nieuw quotum; Q_p = huidig quotum; Q_c = rekenquotum; Q'_c = rekenquotum, herleid tot huidige quotatotaal (Q'_c = S_c · Σ Q_p); S = quotumaandeel; 100 a = aanpassingscoëfficiënt; b = verhogingsfactor quotatotaal (Σ Q_n / Σ Q_p).

meel laten weten dat ze een daling van haar stemmenpercentage (nu 19,53 procent) tot beneden de 19 procent niet zou accepteren. De ontwikkelingslanden hechten er, ondanks het feit dat zij wat hun quota betreft overbedeeld zijn, grote waarde aan dat hun gezamenlijke percentage niet daalt. Dat zal nu toch enigszins gebeuren, zij het dat daarmee nog niet eens de winst wordt teniet gedaan die deze landen (de olielanden inbegrepen) na de zevende herziening hebben gemaakt door de toetreding tot het Fonds van nieuwe ontwikkelingslanden (hun stemmenaandeel is nu 41,3 procent, dit wordt 39,6 procent). Ten slotte kijken de grootste lidstaten nog naar de rangorde van hun quota. Frankrijk b.v. wil graag een groter quotum behouden dan Japan en dat kan alleen als de aanpassingscoëfficiënt niet te hoog is: het Franse rekenaandeel is aanzienlijk geringer dan het Japanse.

De technische reden voor de rigide quotastructuur is gelegen in de omvang van de quotaverhoging. Een quotaverhoging is in de praktijk nooit geheel selectief, maar bevat ook een proportioneel element. Daardoor is elk land van een bepaalde minimale verhoging verzekerd en wordt voorkomen dat het voor een onbetekenende verhoging van zijn quotum een ratificatieprocedure moet doorlopen. Bij de onderhavige quataherziening beslaat het proportionele element 40 procent van de totale verhoging van SDR 29 mrd. ofte wel 19 procent van de huidige SDR 61 mrd. aan quota. Van de 47,5 procent totale quotastijging resteert dus 28,5 procentpunt voor selectieve verhogingen. Wanneer, zoals nu is gebeurd, dit laatste stuk over alle leden wordt verdeeld is niet meer dan een geringe aanpassing mogelijk. Zelfs zonder enig proportioneel element zou de aanpassingscoëfficiënt hooguit 32,2 kunnen bedragen (SDR 29 mrd./SDR 90 mrd.), omdat quota niet in absolute zin kunnen worden verlaagd. Deze geheel se-

Figuur. Methodiek van de selectieve quotaverhoging



lectieve verdeling is in de figuur weergegeven met lijn II, de feitelijk gevolgde methode met lijn I. De figuur geeft de posities van een aantal landen in de quotaverhoging aan; tabel 2 geeft de bijbehorende cijfers.

Het is mogelijk om voor sommige landen tot een hogere aanpassingscoëfficiënt te komen (lijn III). Omdat de overige leden dan toch de proportionele verhoging dienen te krijgen (of tenminste geen absolute daling), blijft de coëfficiënt gemiddeld echter laag. Duidelijk is verder dat een forsere totale verhoging een verdergaande aanpassing van aandelen mogelijk maakt; vandaar de voorkeur van het financieel toch vrij conservatieve Japan voor een ruime verhoging. Bij een verhoging met de nu overeengekomen omvang is een verdergaande herschikking echter niet of nauwelijks te realiseren.

Voldoende financiële armslag voor het IMF?

De bruikbare normale middelen van het Fonds belopen momenteel ca. SDR 27 mrd., bijna de helft van de totale quota.

Door het selectieve element, dat veel landen met een sterke externe positie bevoordeelt, is het bruikbare deel van de quotaverhoging iets groter: ca. 55 procent ofte wel SDR 16 mrd. Bij de GAB ligt die verhouding omgekeerd: van de huidige SDR 6,5 mrd. is SDR 5,5 mrd. (85 procent) bruikbaar, terwijl van de SDR 12 mrd uitbreiding 13) slechts 70 procent (SDR 8,5 mrd.) bruikbaar is. Dit heeft te maken met het feit dat de bijdragen aan de GAB tot nu toe waren uitgedrukt in de eigen valuta van elk land, terwijl dit na de herziening in SDR plaatsvindt. De onbruikbare, zwakke, valuta's deprecieerden ten opzichte van de SDR; de tot nu toe gevolgde notering doet hun aandeel in het totaal afnemen en dus het bruikbare deel toenemen. Bij de uitbreiding zijn deze aandelen weer een eind teruggedraaid, met als gevolg het relatief lage bruikbare gedeelte van de verhoging.

De feitelijke uitbreiding van de Fondsmiddelen, inclusief de GAB bedraagt $8,5 + 16 = \text{SDR } 24,5$ mrd., een verhoging met 75 procent ten opzichte van de huidige SDR 32,5 mrd. (27 mrd. + 5,5 mrd. GAB). Daarvan is het GAB-gedeelte alleen bestemd voor het afwenden van bedreigingen van het internationale monetaire stelsel. Aangenomen mag worden dat een beroep op de GAB geen beletsels zal ondervinden zodra de omvang van de kredietverlening zo'n beroep noodzakelijk maakt.

Hoeveel financiële aanslag geeft deze vergroting van de middelen het Fonds tussen begin 1984, wanneer de quotaverhoging waarschijnlijk ingaat, en begin 1989, wanneer volgens schema de negende herziening zal zijn voltooid? Volgens de meest recente schattingen heeft het Fonds rond voorjaar 1984 nog ca. SDR 7 mrd. aan normale (d.i. niet geleende) middelen „in kas,” inclusief de reeds voor kredieten toegezegde, maar nog niet uitgekeerde gelden. Daarbij komen: de SDR 16 mrd. aan bruikbare middelen uit de quotaverhoging en, in de loop van de periode 1984-1989, ca. SDR 12 mrd. aan aflossingen van normale middelen. Bij elkaar is dat SDR 35 mrd. Ten slotte is, indien nodig, SDR 14 mrd. van de GAB-middelen en de Saoedische kredietlijn bruikbaar. Het totaal wordt daarmee SDR 49 mrd. Daar staat tegenover dat een zeker bedrag van de normale middelen in reserve moet worden gehouden om een liquiditeitsquote van 0,25 te handhaven. Bij de in 1989 te verwachten vorderingen is dit ca. SDR 12 mrd.

Resteert voor kredietverlening in de periode 1984 tot 1989, met gebruikmaking van de GAB, $\text{SDR } 49 - 12 = 37$ mrd., ofte wel gemiddeld SDR 7,4 mrd. per jaar. Dit is precies gelijk aan het (record)bedrag dat in 1982 werd getrokken. De uitbreiding van quota en GAB staat voor de rest van de jaren tachtig dus hooguit een nominale stabilisering van de kredietverlening op het niveau van 1982 toe (14). Deze SDR 7,4 mrd. is historisch gezien weliswaar hoog, naar recente ontwikkelingen in de betalingsbalansfinanciering roepen de vraag op of het wel genoeg zal zijn. Voor 1983 wordt een verdubbeling van de netto kredietverlening door het Fonds verwacht ten opzichte van 1982: SDR 6,2 mrd. naar SDR 12,4 mrd. 15). Tabel 1 geeft aan dat het IMF-krediet in de plaats komt van betalingsbalansfinanciering uit andere bron. Daarbij moet worden vermeld dat de terugval in lange-termijnleningen (die geheel voor rekening van de particuliere sector komt) nog aanzienlijk groter had kunnen zijn zonder de acties van het Fonds in de richting van banken.

Een door de IMF-staf uitgewerkt scenario voor de periode 1983 t/m 1986, uitgaande van een matig, maar ononderbroken herstel van de economische groei in zowel geïndustrialiseerde als ontwikkelingslanden, suggereert dat de lopende-rekeningtekort-

13) Dit veronderstelt een parallele bijdrage van SDR 1,7 mrd. van Saoedi-Arabië, waarover nog wordt onderhandeld.

14) Hierop moeten nog twee correcties worden gemaakt, die elkaar echter vermoedelijk in belangrijke mate opheffen. Ten eerste wordt een klein deel van de SDR 37 mrd. vóór 1989 afgelost en komt weer voor nieuwe kredietverlening beschikbaar. Daar staat tegenover dat een deel van de SDR 37 mrd. zal worden gebruikt voor kredietverlening na begin 1989, nodig t.b.v. de daarvoor afgesloten arrangementen. Overigens is ook verondersteld dat de voorraad bruikbare middelen niet verandert door b.v. opnemings door leden van hun reserveposities.

15) Tabel 1 geeft de cijfers voor netto kredietverlening; de eerder genoemde SDR 7,4 mrd. betreft steeds bruto kredietverlening.

ten als percentage van de totale export van goederen en diensten ongeveer gelijk blijven. De schuldendiensten zouden, op dezelfde wijze uitgedrukt, enigszins dalen. De IMF-staf verwacht dat in dat geval geen ernstige financieringsmoeilijkheden zullen ontstaan. De bancaire kredietverlening aan niet-olieëxporterende ontwikkelingslanden zal volgens de voorspelling met 8½ procent per jaar kunnen toenemen, bij een reële groei van gemiddeld 4½ procent en een relatief geringe inflatie. Ten opzichte van de minimale groei van de lopende-rekeningtekorten betekent dit echter vermoedelijk geen uitbreiding van de bancaire kredietverlening. Indien wordt aangenomen dat concessionele financiering, directe investeringen e.d. niet sterk toenemen is het denkbaar dat de vraag naar Fondskrediet ongeveer in gelijke mate toeneemt als de nominale lopende-rekeningtekorten. De kans daarop is te meer aanwezig doordat de verwezenlijking van dit scenario in belangrijke mate afhangt van een succesvolle mondiale betalingsbalansaanpassing, waardoor de druk op het IMF om conditionele kredieten te blijven verstrekken groot zou kunnen blijven.

Indien dit zo is zou het gemiddelde kredietbedrag van SDR 7,4 mrd. per jaar waarover het IMF tot 1989 komt te beschikken maar nauwelijks voldoende zijn. Ronduit onvoldoende kan dit worden wanneer de betalingsbalanstekorten en/of de bancaire kredietverlening zich aanzienlijk ongunstiger ontwikkelen, zeker aangezien in de genoemde SDR 7,4 mrd. al een volledig gebruik van de GAB was begraven.

Slot

De recente perikelen met Latijnsamerikaanse landen en andere landen hebben duidelijk gemaakt dat voortgaande externe financiering zonder een beleid gericht op betalingsbalansaanpassing op den duur niet houdbaar is. De nog wel eens geuite kritiek dat het IMF met aveerchts werkende aanpassingsprogramma's landen over de kling zou jagen, is daarmee in essentie weerlegd. Geconfronteerd met dit feit mijden landen, althans ontwikkelingslanden, het IMF niet meer, maar zoeken met behulp van het Fonds een combinatie van financiering en aanpassing. Dat is winst, al komt die rijkelijk laat. Juist omdat eens te meer duidelijk is geworden dat een langdurig uitstel van de gang naar het Fonds de omvang van de te dichten financieringsgaten en de aanpassingspijn groter maakt, is het te hopen dat het Fonds zich niet werkelijk hoeft te beperken tot de rol van „lender of last resort”. De eerder aangehaalde stelling van R. Pringle is een overschatting van de mogelijkheden die banken hebben om de hierboven genoemde combinatie op eigen kracht te bevorderen.

Het is dus van belang dat het IMF zijn kredietverlening niet zal hoeven terugdraaien. Dat betekent niet dat het Mexicaanse model, waarbij het IMF banken benadert voor een aanvulling op het Fondskrediet voor de toekomst de ideale weg is. Integendeel, deze methode is een noodoplossing. Het IMF neemt hiermee een niet onaanzienlijk risico: het heeft banken bewogen meer krediet te verstrekken aan landen ten opzichte waarvan zij zich eigenlijk reeds als „overexposed” beschouwden. Bovendien bevatten de arrangementen met Mexico, Argentinië en Brazilië een krachtige bestedingsbeperking, gekoppeld aan een aantal drastisch structurele maatregelen, terwijl met name in Argentinië het politieke klimaat enige twijfel doet ontstaan over de uitvoerbaarheid (de looptijd van het arrangement met Argentinië is daarom overigens met opzet beperkt gehouden tot die van de zittende junta). Een eventuele mislukking van een of meer van de arrangementen zou het vertrouwen van de financiële wereld in het IMF zeker kunnen schaden.

Een zo nauwe samenwerking tussen IMF en banken is bovendien niet ideaal omdat beide verschillende taken en verantwoordelijkheden hebben. Hoewel de statuten van het IMF het gebruik van Fondsmiddelen voor kapitaaltransacties niet verbieden (in 1961 is besloten dat de statuten aldus mochten worden uitgelegd), is het Fonds als monetaire instelling niet ingericht om zelf compensatie te bieden voor een sterk terugvallende kapitaalinvloer. Ontwikkelingslanden zullen ook niet hun toevlucht kunnen blijven zoeken tot korte-termijnfinanciering wanneer ze behoefte hebben aan langlopende investeringsfinanciering.

Voor de toekomst zullen IMF en banken dus meer gescheiden

moeten opereren dan in het geval van de drie meergenoemde landen. Het IMF dient aanpassing in een vroegtijdig stadium te bevorderen. Banken kunnen, in plaats van een ontsnappingsmogelijkheid voor de gang naar het IMF te bieden, zich gesterkt weten indien een land met behulp van het Fonds tijdig financieel orde op zaken stelt en daarop hun kredietverlening aan dat land afstemmen. Het Fonds werkt dan als katalysator van leningen uit andere bron, niet door als crisismanager op te treden, zoals nu, maar door nieuwe crisis te voorkomen. Aldus kan het risico van „overexposure” en gedwongen verdere kredietverlening om faillissementen af te wenden worden teruggebracht.

Wat te doen als de vraag naar krediet vóór de 1989 de aanwezige Fondsmiddelen dreigt te gaan overtreffen? Vroegtijdige quotaverhogingen zijn weliswaar voorgekomen — tussen de zesde en zevende lagen tweeënhalf jaar en tussen de zevende en de achtste ruim drie — maar zoiets zou ditmaal aanzienlijk moeilijker kunnen worden, onder andere gezien de houding van Amerikaanse regering en het Congres. Hetzelfde geldt voor een verdere verhoging van de GAB. Het lijkt daarom toch niet geheel uitgesloten dat het IMF bij gebrek aan alternatieven de mogelijkheid van lenen op de particuliere markt moet gaan overwegen.

Hiertegen spreken echter diverse argumenten. Afgezien van de algemene bezwaren tegen lenen door het Fonds bestaat ook de vrees dat de reserveposities zouden kunnen gaan worden beschouwd als achtergestelde vorderingen ten opzichte van particuliere vorderingen. Dit argument lijkt mij echter eerder van psychologische dan van praktische waarde. Het IMF beseft uiteraard heel goed dat zijn bestaan als coöperatieve instelling van landen gebaseerd is op de liquiditeit van de reserveposities. Wanneer hierover gerede twijfel ontstaat, valt de bereidheid weg om uit monetaire reserves bij te dragen. Het lijkt me uitgesloten dat het IMF het zover laat komen, nog afgezien van het feit dat de kwaliteit van vorderingen op het IMF tevens wordt gewaarborgd door de goudvoorraad van het Fonds (100 mln. „troy ounce”). Persoonlijk vind ik een beter argument tegen lenen op de markt door het Fonds dat dat zou resulteren in een indirecte „bail-out” van particuliere banken. Banken zullen een puike debiteur als het IMF prefereren boven landen met een altijd enigszins dubieus beleid. Het IMF neemt dan hun risico over. In plaats van zelf bankleningen door te sluiten, doet het Fonds er beter aan de rechtstreekse kredietverlening door de banken te bevorderen. De lidstaten zouden het niet zo ver moeten laten komen dat het IMF alleen nog een beroep op de markt rest, maar indien nodig de quota (of desnoods de GAB) verder moeten verhogen.

Dat de leden van het Fonds er te midden van de zich opstapelende financieringsproblemen in geslaagd zijn snel de Fondsmiddelen met 75 procent te verhogen is een succes te noemen. Het is echter wel een bescheiden succes. Hoewel het acute gevaar van een wereldwijde financiële crisis voorlopig lijkt te zijn afgewend, blijft het zo dat de particuliere kredietstroom stagneert en dat banken de neiging vertonen zich geheel of gedeeltelijk terug te trekken uit landen waar dat, anders dan in Mexico c.s., nog lijkt te kunnen. Een versterking van het IMF, zowel kwantitatief als kwalitatief, zal daarom in de naaste toekomst nodig blijven. De indruk dat de middelen van het Fonds te beperkt zijn om zijn taken de komende vijf jaar vol te houden is door de vrije beperkte quotaverhoging niet geheel weggenomen.

Dit is des te meer zo indien het Fonds door een of meer geïndustrialiseerde landen zou worden benadert voor krediet. De omvangrijke bedragen die daarvoor nodig zouden zijn, zijn uit de huidige middelen nauwelijks op te brengen, terwijl de oorspronkelijke GAB als afzonderlijke voorziening voor deze landen niet meer bestaat. Het IMF dreigt zo nog meer dan het al was uitsluitend een kredietinstelling voor ontwikkelingslanden te worden. Men kan alleen maar hopen dat, wanneer de Fondsliquiditeit spoedig andermaal onder grote druk komt te staan, de lidstaten een even grote slagvaardigheid aan de dag zullen leggen als ze bij de huidige quotaverhoging hebben getoond.

J. Schuijjer