

# Het IMF in een nieuwe fase

Nu de strijd om de opvolging van De Larosière als hoofd van het Internationale Monetaire Fonds is gestreden is het interessant na te gaan voor welke uitdagingen zijn opvolger zich gesteld zal zien. Er liggen voor het IMF problemen in het verschiet die hoge eisen zullen stellen aan de stuurmanskunst van de nieuwe leiding. Deze problemen betreffen het nog altijd veel aandacht vergende internationale schuldenprobleem, de voortgaande discussie over de conditionaliteit van IMF-leningen, het toezicht op het wisselkoersbeleid, dat door de recente scherpe bewegingen van de voornaamste valuta's extra accent heeft gekregen, en de internationale liquiditeitsvoorziening. De auteur heeft een troost voor Ruding: de taak van Camdessus is weinig benijdenswaardig.

## DR. J.A.H. DE BEAUFORT WIJNHOLDS\*

### Het tijdperk - De Larosière

Alvorens de problemen van de nieuwe fase te bespreken, lijkt het nuttig als achtergrond de voornaamste ontwikkelingen in het internationale monetaire stelsel tijdens de periode waarin De Larosière de leiding over het IMF had, globaal te schetsen. De Larosière volgde in juni 1978 onze landgenoot dr. H.J. Witteveen op als Managing Director van het IMF 1). De Larosière was afkomstig van de Franse Trésor en bracht een wat meer ambtelijke stijl mee naar het Fonds. Hij was begiftigd met een grote werklust en een formidabel uithoudingsmogen en loodste het Fonds bekwaam door de soms zeer woelige wateren van de eerste helft van de jaren tachtig. Veel lof oogstte hij voor de wijze waarop hij inspeelde op de internationale schulden-crisis die zich in 1982 in volle omvang manifesteerde.

In de beginfase van zijn termijn was De Larosière overigens niet steeds even succesvol in zijn beleid. Hij ontdeed zelfs een duidelijk tegenslag met betrekking tot zijn voorstel een substitutierekening. Dit plan behelsde de omzetting van een deel van de deviezenreserves van lidstaten in bijzondere trekkingsrechten in het IMF (SDR), om aldus de overmaat aan dollars in officiële reserves te doen afnemen en tevens de positie van de SDR te versterken. Ten tijde van de vergadering van het Interim Comité van het IMF in Hamburg in het voorjaar van 1980 bleek de substitutierekening, waarover langdurig was onderhandeld, niet de benodigde steun van de daar verzamelde ministers en centrale-bankpresidenten te kunnen verwerven.

Toen Mexico in augustus 1982 bekendmaakte niet in staat te zijn aan zijn financiële verplichtingen te voldoen, reageerde het IMF onder aanvoering van De Larosière met voortvarenheid om de dreiging van een internationale financiële crisis die daarvan uitging het hoofd te bieden. Het IMF had toen reeds een zekere ervaring met het blussen van financiële branden en het fungeren als katalysator voor financiële steun uit andere bronnen. Turkije, dat in financieel vastliep, is hiervan een goed voorbeeld 2). Het Fonds had zich echter nimmer tevoren geconfronteerd gezien met de gecombineerde uitdaging en bedreiging in een omvang zoals door de Mexicaanse situatie teweeggebracht. Met een totale externe schuld van \$ 82 mrd., waarvan \$ 67 mrd. aan het particuliere bankwezen, vormde het achterwege blijven van betaling door Mexico een duidelijke bedreiging voor het internationale financiële stelsel. De Larosières aanpak bestond uit het bijeenbrengen van een omvangrijk financieringspakket, naast een

groot beroep op het IMF 3) bestaande uit herstructurering van een aanzienlijk deel van de Mexicaanse schuld en het verschaffen van nieuw bankkrediet. Vooral dat laatste element, waarbij De Larosière niet schroomde zich rechtstreeks tot de bakken te wenden, was een opvallend initiatief.

Deze aanpak werd wederom met succes gevolgd toen ook Brazilië, eveneens een zogenaamd stelselbedreigend geval, zich in betalingsproblemen bevond. Ook voor diverse andere landen werden speciale financieringsoperaties onder leiding van het IMF in elkaar gezet. Aldus werd voorkomen dat de internationale kredietverlening door banken aan in problemen verkerende landen geheel opdroogde op een moment dat additionele financiering nodig was om de met hulp van het IMF door deze landen ontworpen stabilisatieprogramma's te ondersteunen. Hieraan dient te worden toegevoegd dat er niet sprake was van een standaardbenadering van de problemlanden, maar van een benadering van geval tot geval, waarbij zowel de beleidsprescriptie als het financieringspakket werd afgestemd op de individuele omstandigheden van het land.

De niet-spontane kredietverlening door banken, zoals de eufemistische terminologie luidt, is echter op toeneemende weerstand gaan stuiten toen bleek dat de schuldenproblemen langduriger waren dan menigeen gehoopt of verwacht had. Daarbij kan de vraag worden gesteld of het wel raadzaam was om steeds speciale financieringsoperaties op touw te zetten waar zich betalingsproblemen

\* Plaatsvervangend bewindvoerder bij het Internationale Monetaire Fonds. Dit artikel werd geschreven voor de aankondiging van een voorwaardelijke opschorting van rentebetalingen door Brazilië en van een akkoord over wisselkoersen door de grote industriële landen. Deze gebeurtenissen verscherpen naar de mening van de auteur de in dit artikel beschreven uitdagingen voor het IMF.

1) Over de ontwikkelingen in het IMF van voor 1978 bestaat een schat van informatie in de vorm van J.K. Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965*; en M. Garittsen de Vries, *The International Monetary Fund 1966-1971*, idem, *The IMF in a changing world: 1945-1985*, IMF, Washington DC, 1986.

2) Het economische en financiële herstel van Turkije met hulp van het IMF is een van de duidelijkste 'succes stories' van het Fonds tijdens De Larosière.

3) Aangezien het IMF-krediet niet op korte termijn beschikbaar kon zijn in verband met de noodzakelijke afspraken over de beleidsvoorwaarden, werd in het kader van de Bank van Internationale Betalingen een voorfinancieringsoperatie door centrale banken toegepast. Deze aanpak is ook in een aantal andere gevallen gevolgd.

voordeden, ook al betrof het landen die voor het functioneren van het internationale financiële stelsel van marginale belang zijn. Daar staat tegenover dat er een sterke traditie in het Fonds bestaat om alle landen een gelijke behandeling te geven. Hoe dit ook zij, de hernieuwde problemen rond Mexico, volgende op de olieprijsdaling van begin 1986, en de uiterst moeizame pogingen om parallel met een IMF-krediet nieuw bankkrediet in de omvang van \$ 6 mrd. 4) bijeen te brengen, duiden op sterke weerstanden tegen dit soort operaties. Niettemin achtten de meeste internationale financiële experts geen goed alternatief aanwezig voor het recent voor Mexico opnieuw in elkaar gezette financieringspakket voor 1986/1987 en werd De Larosière veelal wederom lof toegezwaaid voor zijn inspanning op dit gebied.

Tijdens De Larosières meer dan achtjarig verblijf aan het hoofd van het IMF, zijn er natuurlijk nog een aantal andere belangrijke ontwikkelingen op internationaal monetair terrein in het IMF in bijzonder geweest 5), maar op geen van deze heeft hij zo zijn stempel gedrukt als op de aanpak van het schuldenprobleem.

De nieuwe 'Managing Director', de voormalige gouverneur van de Banque de France Michel Camdessus, ziet zich voor een zeer zware taak gesteld. Weliswaar neemt hij de teugels over van een efficiënte organisatie die in het middelpunt van het internationale monetair stelsel staat, doch het is iedere waarnemer duidelijk dat zich aanzienlijke spanningen voordoen in dit stelsel 6). In het navolgende ga ik nader in op de voornaamste vraagstukken waarmee Camdessus en het Fonds in de komende jaren waarschijnlijk zullen worden geconfronteerd.

## Het schuldenprobleem

Na 1982 is er belangrijke vooruitgang geboekt ten aanzien van het internationale schuldenprobleem. Er is echter geen enkele reden om op de lauweren te rusten. Hoewel het probleem beheersbaar is gebleken, kan niet worden gesteld dat het reeds overwonnen is. Zo heeft de staf van het IMF eind vorig jaar zijn ramingen voor de voornaamste indicatoren voor de kredietwaardigheid van de ontwikkelingslanden in ongunstige zin moeten herzien. Voor 1987 werd de verhouding tussen de externe schuld en de totale uitvoer van de landen geraamd op 167% in plaats van een eerdere raming van 132%. De oorzaak ligt niet in een meer dan verwachte stijging van de schuld, maar in een tegenvallende ontwikkeling van de uitvoer van de ontwikkelingslanden, samenhangend met een wat lagere groei in de industriële landen, en vooral een onverwacht grote daling van de grondstoffenprijzen 7). De eerder genoemde problemen rond Mexico veroorzaakten zelfs tijdelijk een crisisachtige sfeer. Inmiddels is de olieprijs weer vrij aanzienlijk gestegen en is ook de daling van andere grondstoffenprijzen tot staan gekomen. Niettemin blijven de vooruitzichten op middellange termijn toch nog duiden op een slechts geleidelijk in de te ruime schuldenjas groei door de probleemlanden.

Tegen de achtergrond van de algemene verwachting dat het schuldenprobleem geruime tijd de aandacht zal blijven vragen, is de discussie over de daarbij te volgen strategie opnieuw opgelaaid. Daarbij zijn twee hoofdstrategieën te onderscheiden: de tot dusverre opvolgde benadering van geval tot geval ('case by case approach') en de algemene oplossingen ('grand design') 8). Voorstanders van algemene oplossingen, zoals het kwijtschelden van een deel van de schulden voor alle landen of een grote groep landen en/of vermindering van de verschuldigde rente tot onder de marktrente, mochten zich recent verheugen in hernieuwde belangstelling. Onder hen schaarde zich ook de Amerikaanse senator Bradley, die vrij veel aandacht trok met zijn voorstellen om voor 15 belangrijke schuldenlanden voor een driejarige periode 3% van de schulden per jaar kwijt te schelden en tevens 3% rentereductie toe te passen. In zijn visie lijkt voor het IMF in het schuldenprobleem een verminderde rol te zijn weggelegd.

Tegen deze gedachten is onder andere ingebracht dat bij kwijtschelding van schuld men het herstel van normale relaties tussen debiteuren en crediteuren wel voor een lange tijd kan vergeten en dat nieuw krediet achterwege zal blijven. Voorts is gewezen op de uiteenlopende omstandigheden tussen de diverse ontwikkelingslanden. Men kan bij voorbeeld de Latijnsamerikaanse landen niet over een kam scheren met de veel armere Afrikaanse landen.

Eerder had de Amerikaanse minister van financiën, Baker 9), een initiatief onthuld waarin werd voortgebouwd op de bestaande benadering, doch met een duidelijke aansporing aan de commerciële banken en de multilaterale ontwikkelingsbanken om nieuw krediet ter beschikking te stellen (in totaal \$ 40 mrd. aan vijftien landen over drie jaar, waarvan \$ 20 mrd. door de banken te verstrekken). Deze nieuwe middelen zouden dienen om op groeiherstel gerichte aanpassingsprogramma's in de schuldenlanden te ondersteunen. Daarbij zou het IMF een belangrijke rol blijven vervullen, met name bij het ontwerpen en volgen van zulke aanpassingsprogramma's. Inmiddels kan men vaststellen dat het nieuwe bankkrediet slechts zeer moeizaam wordt versterkt, ondanks door het bankwezen toegezegde (maar lauwe) steun. Wel zijn 12 van de 15 in het Baker-initiatief genoemde landen formele programma's of versterkte samenwerking ('enhanced surveillance') met het IMF overeengekomen. Daar komt bij dat van de resterende landen, Brazilië - met Mexico het land met de grootste externe schuld van rond \$ 100 mrd. 10) - onlangs te kennen heeft gegeven weer nauwer van het IMF te willen samenwerken.

Al met al een gemengd beeld, waarin de nieuwe 'Managing Director' van het IMF veel stuurmanskunst zal moeten vertonen om het schuldenprobleem niet alleen beheersbaar te houden, maar ook om deze op middellange termijn wat meer naar de achtergrond te kunnen dringen, zodat hij zich ook voldoende kan wijden aan andere belangrijke problemen die het Fonds te verwerken zal krijgen. Verwacht mag worden dat Camdessus binnen het kader van de gevolgde benadering van geval tot geval zal willen opereren. Daarbij zal wel te druk van de schuldenlanden om meer concessies van de crediteuren te verkrijgen, toenemen naarmate de problemen langer voortduren. Tevens kan verwacht worden dat het bijebrengen van nieuw krediet voor verschillende partijen in het kader van speciale financieringsoperaties, waarvan ook in de komende jaren nog behoefte zal kunnen bestaan, er niet gemakkelijker op zal worden.

## De conditinaliteit

Het IMF verbindt zoals bekend beleidsvoorwaarden aan de aan lidstaten versterkte kredieten. Deze zogenoemde conditionaliteit is altijd omstreden geweest. Hoewel vrij algemeen het beginsel wordt aanvaard dat het IMF voor-

4) Zelfs \$ 7,7 mrd. indien rekening wordt gehouden met de bijdrage van de banken onder de zogenaamde olie- en groei-contingenten, waaronder het IMF en de banken bij een tegenvallende olieprijs en de banken bij tegenvallende groei extra middelen ter beschikking zullen stellen.

5) Bij voorbeeld het beleid van vergrote toeging tot de IMF-middelen (1981) en de quotaverhoging van 47½% in 1983.

6) Een Amerikaanse journalist stelde onlangs dat men zich kan afvragen of Camdessus niet een 'ticket on the Titanic' heeft gekocht.

7) Zie IMF, *World Economic Outlook*, oktober 1986, blz. 18 e.v.

8) Zie b.v. J.A.H. de Beaufort Wijnholds en L.G. Thiry, *De financieel-economische crisis in de wereld, ESB*, 8 februari 1984, en van dezelfde auteurs, *Het internationale bankwezen: ontwikkeling en beleid*, Leiden, 1985, hfst. VII t/m IX.

9) In oktober 1985, ten tijde van de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank in Seoul.

10) Hierbij wordt afgezien van de industriële landen, waarbij voor de Verenigde Staten de netto externe schuld naar raming inmiddels meer dan \$ 200 mrd. bedraagt.

waarden 11) dient te stellen ten einde de terugbetaling te bevorderen van de verstrekte kredieten, alsmede ter bevordering van het conditionaliteit. Deze kritiek is vaak niet zo zeer afkomstig van landen die onderworpen zijn aan IMF-voorwaarden, maar veeleer van landen die vrezen daaraan onderworpen te zullen worden. Een gang naar het IMF is te vergelijken met een bezoek aan de tandarts, een onaangename zaak die men liefst zo lang mogelijk uitstelt. Naarmate dit uitstel echter langer duurt, wordt de noodzakelijke ingreep als men zich uiteindelijk voor behandeling aandient des te pijnlijker. Het IMF fungeert ook vaak als bliksemafleider voor de beleidsmakers in landen met betalingsbalansproblemen. Zij kunnen immers de noodzakelijke maar impopulaire aanpassingsmaatregelen presenteren als een dictaat van het IMF.

Daarmee wil niet gezegd worden dat het IMF zich niets van alle kritiek op de conditionaliteit aantrekt. Binnen het Fonds wordt wel degelijk de conditionale voortdurend geëvalueerd en besproken in het College van Bewindvoerders 12). De door de Groep van Vierentwintig (een groep van ontwikkelingslanden die als tegenvoeter van de Groep van Tien industriële landen kan worden gezien) in een vrij recent rapport geuite kritiek op de conditionaliteit en de rol van het fonds heeft dit debat nog verder gestimuleerd 13). Een van de vragen die zich daarbij voordoet, is of het Fonds niet meer dan nu rekening moet houden met de oorsprong van de betalingsbalansproblemen. Zo wordt wel gesteld dat onvoldoende rekening wordt gehouden met het feit dat althans een deel van deze problemen een externe oorzaak heeft en niet (alleen) verweten kan worden aan een tekortschietend binnenlands beleid. Daar kan tegen worden ingebracht worden dat de speciale faciliteiten van het IMF, met name de compensatoire financieringsfaciliteit, steun bieden in geval van uitvoertegenvallers ontstaan buiten de schuld van de getroffen landen om. Daarnaast is het officiële standpunt steeds geweest dat het er voor het te voeren beleid uiteindelijk minder toe doet of een onhoudbare betalingsbalanspositie voornamelijk door interne of externe oorzaken veroorzaakt is. Ten einde tot een houdbare positie terug te keren, die op den duur noodzakelijk is voor het bereiken van een bevredigende groei, dienen corrigerende maatregelen te worden genomen.

Een belangrijke additionale vraag is in welk tempo de noodzakelijke aanpassingen dienen te worden doorgevoerd en of het Fonds daarbij niet veel nadruk legt op bestedingsbeperking. Om rekening te houden met het feit dat de betalingsbalansproblemen soms van langdurige aard zijn werd reeds in 1974 de uitgebreide faciliteit in het IMF ingesteld 14). De ervaringen met deze faciliteit zijn echter niet onverdeeld gunstig geweest en het gebruik ervan is sterk teruggelopen. Om tegemoet te komen aan de behoefte van de armste landen aan betalingsbalanssteun die expliciet rekening houdt met de structurele aspecten van hun tekorten, is vorig jaar de structurele aanpassingsfaciliteit (SAF) ingesteld. Deze faciliteit behelst een vrij lichte mate van conditionaliteit en gaat gepaard met een zeer lage rente, doch is beperkt in omvang 15). Een belangrijk facet is de nauwe samenwerking met de Wereldbank ten einde te verzekeren dat de structurele aanpassing goed aansluit bij de door die instelling opgestelde structurele programma's.

Het valt te verwachten dat de discussie over conditionaliteit zich ook in de komende jaren zal voortzetten. Camdessus zal daarbij geconfronteerd worden met tegengestelde wensen waarvoor hij aanvaardbare oplossingen zal moeten vinden. Zo zullen tekortlanden wijzen op 'aanpassingsmoeheid' en aandringen op minder bestedingsbeperkende maatregelen. Van de zijde van crediteurlanden zal gewezen worden op het belang van toereikende aanpassingsmaatregelen, mede in het licht van hun bereidheid ook in de toekomst het Fonds van voldoende middelen te blijven voorzien. Een aspect waarover ook aanzienlijk tegenstellingen kunnen optreden, is de mate waarin het Fonds aanbod gerichte maatregelen in het algemeen en structurele maatregelen in het bijzonder in de beleidsvoorwaarden moet opnemen. Zo stuit een actiever

gebruik van de wisselkoers en het aanpassen van producentenprijzen en afschaffen van subsidies dikwijls op weerstanden. Een gevoelige kwestie is voorts de verhouding tot de Wereldbank (los van de SAF) en de vrees voor kruiselingse conditionaliteit, waarbij landen met niet compatibele voorwaarden van Fonds en Bank zouden worden geconfronteerd. Het voorgaande duidt er op dat ook Camdessus aan het conditionaliteitsvraagstuk ruime aandacht zal moeten besteden.

### Toezicht op het wisselkoersbeleid

Een van de centrale taken van het IMF bestaat uit het uitvoeren van toezicht op het wisselkoersbeleid 16) van de lidstaten. Daarbij wordt het wisselkoersbeleid in een ruim kader geplaatst, zodat feitelijk sprake is van het nauwkeurig volgen van het gehele macro-economische beleid van de lidstaten. Een van de voornaamste problemen die zich daarbij voordoet is dat het toezicht minder invloed heeft op de grootste landen dan op de overige lidstaten. Dit is ook expliciet erkend in de Groep van Tien 17), die naar wegen heeft gezocht om het toezicht effectiever te maken, maar die geen eenstemmigheid kon bereiken over stappen die zoden aan de dijk zouden zetten.

Het ontoereikende functioneren van het toezicht op het wisselkoersbeleid is duidelijk geïllustreerd door de recente spanningen op de valutamarkten. De scherpe daling van de dollar tegenover de yen en mark kunnen moeilijk worden gezien als een ordelijke aanpassing, bijdragend tot een stabiel systeem van wisselkoersen, waartoe Artikel IV, lid 1 van de statuten van het IMF oproept. De wisselkoersspanningen vormen overigens de uiting van problemen in de onderlinge afstemming van het binnenlandse beleid van de voornaamste landen en van het onvoldoende rekening houden met de interne repercussies van het eigen beleid. Hoewel dit wordt ingezien door de betrokken landen, ondervinden zij grote – voornamelijk politieke – moeilijkheden om tot de gewenste internationale beleidscoördinatie te komen 18).

Zo hebben de Verenigde Staten moeite te erkennen dat het grote tekort op de handelsbalans in belangrijke mate samenhangt met het omvangrijke begrotingstekort, waar-

11) Deze voorwaarden betreffen met name de kredieten in de zogenaamde hogere krediettranches. Gebruik van alleen de eerste krediettranche is grotendeels vrij van condities. Dit geldt ook voor gebruik van de compensatoire financieringsfaciliteit voor zover deze minder bedraagt dan 50 procent van het quantum van de kredietnemer. Zie voor een nadere uitleg van deze beginselen: A.F.P. Bakker en J.P. Rijdsdijk, Het monetaire karakter van het Internationale Monetaire Fonds, *Kwartaalbericht*, De Nederlandsche Bank, nr. 3, 1984.

12) Zie IMF, *Annual Report*, 1986, met name het gedeelte over 'Current issues in conditionality' (blz. 44, 45). Zie ook Mohsin Khan en Malcolm D. Knight, *Fund-supported adjustment programs and economic growth*, IMF Occasional Paper no. 42 en Morris Goldstein, *Global Effects of Fund-supported adjustment Programs*, IMF Occasional Paper no. 42.

13) *The functioning and improvement of the international monetary system*, Report of the Deputies of the Group of Twenty-Four, augustus 1985.

14) Deze behelst driejarige programma's met een terugbetalingstermijn van 7 tot 10 jaar; voorts de in noot 11 vermelde literatuur.

15) Zie voor een beschrijving van de SAF, IMF, *Annual Report*, 1986, blz. 48, 49 en 92-95.

16) In het Engels: 'Surveillance over exchange rate policies' De gebruikelijke Nederlandse vertaling 'toezicht' is m.i. een iets te sterke term en neigt te veel naar het element van 'supervisie'. Een goed alternatief lijkt echter niet voorhanden.

17) Het rapport van de Plaatsvervangers van de Groep van Tien (juni 1985) stelt dat het toezicht „has not been sufficiently effective in inducing policy changes in countries which have adequate access to external financing...” Zie ook J.A.H. De Beaufort Wijnholds, *Surveillance over exchange rate policies*, in: H. Visser en E. Schoort (red.), *Trade in transit*, Dordrecht, 1986.

18) Zie voor een verdere beschouwing over dit onderwerp: A. Szász, Internationale beleidscoördinatie, *Kwartaalbericht*, De Nederlandsche Bank, nr. 3, 1986. Over de internationale wisselkoersproblemen bieden de preadviezen van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde voor 1986 een grote hoeveelheid gegevens.

aan men overigens met ongebruikelijke proedures zoals de Gramm-Rudman-Hollings wetgeving wel wat tracht te doen, maar tot dusverre met beperkt succes. Voor de Amerikaanse autoriteiten lijkt de vrees voor een recessie een grote rol te spelen, terwijl de vrees voor protectionisme tot het aanmoedigen, of op zijn minst gedogen, van de sterke koersdaling van de dollar heeft geleid. Aan Duitse zijde voelt men zich comfortabel bij een niet al te hoge groei met afwezigheid van inflatie en vreest men dat door verruimde maatregelen de inflatie zal worden aangezwengeld. Japan heeft verruimende maatregelen aangekondigd, maar er bestaat twijfel of deze veel invloed op de relatief lage Japanse invoer zullen hebben. Tevens hebben de autoriteiten massaal geïnterviewd om verdere appreciatie van de yen tegen te gaan. Ook bestaat grote onduidelijkheid over de betekenis van hun bilaterale afspraken met de Verenigde Staten over de wisselkoers. Ten slotte kan nog worden gewezen op problemen die zich in de Japanse beluivorming kunnen voordoen, die met name een grotere feitelijke openstelling van de Japanse markt voor buitenlandse producten kunnen frustreren (19).

Een van de grote uitdagingen voor de nieuwe 'Managing Director' is om er in te slagen het IMF op zinvolle wijze te betrekken bij de discussies over internationale beleidscoördinatie en daarop een positieve invloed uit te oefenen. In de periodieke besprekingen binnen het Fonds van de economische situatie in de wereld wordt reeds meer expliciet dan voorheen aandacht besteed aan de interactie en de consistentie van het beleid van de grote industriële landen. In de gepubliceerde versie van de *World Economic Outlook* komt sinds vorig jaar dan ook een hoofdstuk over beleidsinteracties voor. In dit kader past ook de uitwerking van procedures die voorzien in een systematisch gebruik van *indicatoren* van de economische ontwikkeling en het economische beleid (20). Het is echter nog niet geheel duidelijk wat de verschillende landen daarbij voor ogen staat en welke rol zij daarbij aan het IMF willen toekennen.

Een andere – nauw verwante – uitdaging betreft het streven naar grotere wisselkoersstabiliteit en de daarbij door het IMF te spelen rol in een wereld van toenemende handelsrestricties en afnemende kapitaalrestricties. In de naoorlogse jaren van grote wisselkoersstabiliteit deed zich juist een toenemende handelsliberalisatie voor gepaard met de uitvoerige restricties op het kapitaalverkeer. Een van de centrale vragen van de komende jaren zou kunnen zijn of grotere wisselkoersstabiliteit wel bereikbaar is bij een – op zich zelf wenselijke – grote en nog toenemende vrijheid van het kapitaalverkeer. Het zal ook interessant zijn om te zien of Camdessus zich in zijn nieuwe functie nog sterk zal willen maken voor een systeem van *doelzones*, waarbij voor de voornaamste valuta's afspraken worden gemaakt over aanvaardbare koersniveaus binnen meer of minder ruime marges. Bij het bereiken van de marges zouden beleidsconclusies resulteren die zouden kunnen leiden tot aanbevelingen tot bijstelling van het binnenlandse beleid. Tot dusverre is deze benadering, over de praktische uitvoerbaarheid waarvan men ernstige twijfels kan hebben (21), afgewezen door de meeste industriële landen. Frankrijk en de ontwikkelingslanden bepleiten een dergelijke benadering nog steeds.

### Liquiditeitsvoorziening

Het IMF speelt in beginsel een belangrijke rol bij de internationale liquiditeitsvoorziening door middel van *conditionele* kredietverlening alsmede door het verschaffen van *niet-conditionele* liquiditeit in de vorm van bijzonder trekingsrechten (SDR's) (22). Op beide terreinen zal de nieuwe directeur geconfronteerd worden met een moeilijke situatie. In het kader van de vijfjaarlijkse herziening van de quota's in het IMF, zal het College van Bewindvoerders zich op vrije korte termijn moeten buigen over de kwestie van de totale omvang van de Fondsmiddelen, zoals bepaald door de quota-omvang, en over de onderlinge quota-verhoudingen. De praktijk leert dat deze exercities altijd tijdrovend zijn en uitvoerige onderhandelingen vereisen. De debiteurlanden hebben een natuurlijke neiging om een grote verhoging van de quota's te bepleiten, terwijl de cre-

diteurlanden de omgekeerde positie plegen in te nemen. De houding van het grootste Fondslid, de Verenigde Staten (quota-aandeel een kleine 20%) zou hier de grootste problemen kunnen opleveren, met een weinig toeschietelijke houding van het Amerikaanse Congres ten aanzien van alles wat zij in de sfeer van de buitenlandse hulp acht te liggen (23).

Een complicatie die zich bij de quotadiscussie kan voordoen betreft de betalingsachterstanden die het IMF ten aanzien van een aantal lidstaten ondervindt (24). Deze ontwikkeling zal crediteurlanden huiveriger kunnen maken om nieuwe middelen in het kader van een algemene quotaverhoging ter beschikking te stellen. Voorts vormen de betalingsachterstanden een zelfstandig probleem waaraan de nieuwe 'Managing Director' de nodige aandacht zal moeten besteden.

Met betrekking tot eventuele nieuwe toewijzingen van SDRs, die sinds 1981 niet meer hebben plaatsgevonden, kan worden gesteld dat de impasse voortduurt. De grote industriële landen (behalve Frankrijk) wijzen een nieuwe toewijzing af op grond van het argument dat er geen algemeen tekort is aan internationale reserves en dat additionele reserves op de internationale financiële markten kunnen worden verkregen. Deze landen zien eventueel nog wel een rol voor de SDR weggelegd als 'veiligheidsnet', waarbij bij voorbeeld gedacht wordt aan toewijzingen gericht op het voorkomen van ernstige liquiditeitsspanningen bij belangrijke verstoringen op de internationale financiële markten. Aangezien voor beslissingen inzake nieuwe SDR-creatie een meerderheid van 85% van de stemmen in het IMF nodig is, en de Verenigde Staten alleen al een dergelijke beslissing kunnen blijven blokkeren, zal het voor Camdessus zeer moeilijk zijn om de komende jaren de rol van de SDR te handhaven, laat staan om deze te versterken. Een van de wegen waarlangs gewerkt wordt om de weerstanden tegen de SDR te verminderen, is het bezien op welke wijze dit activum aantrekkelijker gemaakt kan worden als 'reserve to hold' (25). Verandering in dit standpunt van de grote landen lijkt echter pas mogelijk wanneer er zich veranderingen in het politieke leiderschap voordoen.

### Besluit

Gesteld kan worden dat het IMF en zijn nieuwe directeur in de komende jaren voor belangrijke uitdagingen geplaagd zullen worden. Het internationale monetaire stelsel

19) Zie Karel G. van Wolferen, *The Japan problem*, *Foreign Affairs*, Winter 1986/87. Deze Nederlandse journalist concludeert op basis van een vijftientigjarig verblijf in Japan dat slechts zeer sterke druk van buiten af tot werkelijke Japanse concessies zullen leiden.

20) Voor het eerst vermeld in het communiqué van het Interim Comité van april 1986 en later uitvoeriger besproken in het communiqué uitgegeven na de economische topconferentie van Tokio van mei 1986.

21) Zie literatuur vermeld in voetnoot 16

22) De naoorlogse geschiedenis ten aanzien van de internationale liquiditeitsvoorziening is beknopt beschreven in: J.A.H. de Beaufort Wijnholds, 40 jaar na Bretton Woods: de internationale Liquiditeitsvoorziening, *ESB*, 18 juli 1984.

23) Evenals kritiek op het IMF vanuit de politieke linkerhoek, berust de anti-IMF-houding van politieke rechts in de Verenigde Staten vaak op een verkeerde voorstelling van het feitelijke functioneren van het Fonds. Een Europees voorbeeld van merkwaardige opvattingen over het IMF van conservatieve zijde betreft: R. Vaubel, *Internationale samenwerking: een 'public choice' benadering*, *Rotterdamse Monetaire Studies*, nr. 21, 1986. Zo spreekt Vaubel van 'samenspanning' op internationaal terrein door instellingen als het IMF, die door het geven van 'gesubsidieerd' betalingsbalanskrediet de regeringen van hun lidstaten in staat zouden stellen samen te spannen tegen de markt.

24) Wegens langdurige niet-betaling zijn Guyana, Liberia, Peru, Soedan en Vietnam 'ineligible' verklaard om verdere middelen van het Fonds te gebruiken.

25) Een stap die eerder in deze richting is gezet betreft de verhoging van de SDR-rente tot dichtbij de marktrente. Andere mogelijkheden zijn herinvoering van de reconstitutieverplichting en het bevorderen van het gebruik van SDR's in rechtstreekse interventies op de valutamarkt.

is aan aanzienlijk spanningen onderhevig, waarbij kwesties als het internationale schuldenprobleem en de instabiele wisselkoersen naar alle waarschijnlijkheid veel aandacht zullen blijven vergen. De voornaamste beleidsvragen die zich op deze terreinen voordoen zijn in het voorgaande, vooral in economische termen, besproken. De politieke dimensie dient daarbij natuurlijk niet uit het oog te worden verloren.

Voor Camdessus zal het van het grootste belang zijn een goed evenwicht te bewaren tussen de belangen van de diverse landengroepen in het IMF, zodat de besluitvorming zo veel mogelijk op basis van consensus kan blijven plaatsvinden en er ook werkelijke besluiten worden genomen. Wanneer het Fonds niet voldoende goed functioneert, zal de neiging toenemen om buiten het IMF om te overleggen en te beslissen over internationale monetaire aangelegenheden. Gezien de economische en politieke macht van de Verenigde Staten, is het voor Camdessus essentieel een goede verstandhouding met de Amerikaan-

se autoriteiten te hebben. Blijkt hij echter te gevoelig voor Amerikaanse druk dan verliest hij weer geloofwaardigheid bij andere lidstaten. Hoewel zij zelden als blok optreden binnen het IMF, blijft de invloed van de EG-landen in het Fonds aanzienlijk (hun aandeel in de totale quota's bedraagt bijna 30%). Wat Japan betreft is het goed denkbaar dat het een wat grotere rol in het stelsel zal willen spelen, te beginnen met een verzoek om vergroting van zijn quota-aandeel (thans slechts de vijfde positie). De 'Managing Director' dient ook terdege rekening te houden met de ontwikkelingslanden (ca. 35% van de totale quota's), die naar verwachting op een aantal terreinen, zoals de conditionaliteit, op verandering zullen blijven aandringen.

Het voorgaande overziend kan worden geconcludeerd dat Camdessus, 'Managing Director' van het IMF, boeiende, maar zeer zware jaren voor de boeg heeft.

**J.A.H. de Beaufort Wijnholds**