



Jaarvergadering IMF en Wereldbank

DRS. B. B. DE BAAT DOELMAN*

Inleiding

In de gecombineerde jaarvergadering van het Internationale Monetair Fonds (IMF) en de Wereldbank, gehouden in het Sheraton-centre in Toronto van 6 tot 9 september j.l., stonden de problemen rond de buitenlandse schuld van Mexico en de mogelijke gevolgen hiervan voor het internationale financiële systeem centraal. Alvorens in te gaan op de „topics” van de jaarvergadering is het derhalve zinvol eerst een korte schets te geven van de schuldproblemen van Mexico, die de meeste bankmanagers aanleiding gaven deze jaarvergadering zeker bij te wonen. Het Sheraton-centre mocht zich dan ook verheugen in een recordaantal bezoekers.

De schuldproblemen van Mexico

De buitenlandse schuld van Mexico is in bijna zes jaar tijd verdrievoudigd van \$ 26 mrd. eind 1976 tot \$ 78 mrd. eind augustus 1982. Olievondsten en een op gang komende olie-export gaven Mexico een goede kredietwaardigheidsstatus, waardoor met behulp van externe financieringsmiddelen een ambitieus ontwikkelingsprogramma ter hand kon worden genomen. In 1981 kwam de breuk. Tegenvallende olie-exportinkomsten, tegenvallende rentelasten op de buitenlandse schuld en een te optimistische begrotingsopstelling voor dat jaar leidden tot aanzienlijke tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. De situatie nam ernstige vormen aan toen duidelijk werd dat de Mexicaanse peso als gevolg van een onrealistisch wisselkoersbeleid zwaar overgewaardeerd was. Een omvangrijke kapitaalvlucht kwam op gang, die de reserves van de centrale bank als sneeuw voor de zon deed wegsmelten. Een eerdere devaluatie kon deze uitgaande stroom niet tot staan brengen, zodat uiteindelijk werd overgegaan tot strenge deviezencontrole en nationalisatie van het particuliere bankwezen. De bereidheid van het internationale bankwezen om bestaande leningen te verlengen of nieuwe kredieten te verstrekken nam snel af, zodat Mexico zich in augustus van dit jaar zag genooddakt de aflossingen op de uitstaande schuld te staken en de internationale banken om uitstel van betaling van deze aflossingen te verzoeken.

Het „recycling”-proces en de positie van de ontwikkelingslanden

De schuldproblemen van veel ontwikkelingslanden dienen beschouwd te worden tegen de achtergrond van het „recycling”-proces, zoals zich dat na de beide oliecrises voltrok en de wijzigingen die zich tijdens dit „recycling”-proces voordeden in het economisch beleid van de belangrijkste industrielanden. De door de olieprijsverhoging van eind 1973 toenemende financiële overschotten van de OPEC-landen werden voor het leeuwedeel door het particuliere internationale bankwezen doorgesluist naar landen met betalingsbalanstekorten. Op het eerste gezicht een goede zaak, omdat door het doorgeven van de, door OPEC op korte termijn niet te benutten, liquiditeitsmassa de diepte van de toenmalige recessie beperkt kon worden. Dat door doorsluiting sommige tekortlanden noodzakelijke structurele aanpassingen (aan de gestegen olieprijs!) achterwege lieten, vormde hierbij een negatief element.

Het relatief snelle economische herstel dat zich na de eerste oliecrisis in de VS voltrok, en het stimuleringsbeleid van Duitsland en Japan in de jaren 1978 en 1979 gaven een niet onbelangrijke impuls aan de groei van de exportinkomsten van de niet-olieproducerende ontwikkelingslanden. Hierdoor bleef de last van de toenemende buitenlandse schuld voor de meeste van deze landen draagbaar.

Het „recycling”-proces na de olieprijsverhogingen van 1979 en 1980 voltrok zich evenwel in een sterk gewijzigd economisch klimaat. In de meeste industrielanden werd via een restrictief monetair beleid het accent gelegd op inflatiebestrijding, hetgeen werd aangevuld met pogingen het begrotingsbeleid om te buigen in restrictieve richting. De gevolgen van de hierdoor aanhoudende recessie voor de ontwikkelingslanden manifesteren zich reeds geruime tijd: stagnerend of dalend exportvolume, dalende grondstofprijzen en extra rentelasten op de buitenlandse schuld als gevolg van de hoge dollarrante.

Het gevaar van een financiële crisis

Aangezien het overgrote deel van de uitstaande schulden van ontwikkelingslanden op „rollover”-basis is en in dollars luidt,

betekent dit dat de te betalen rente meest halfjaarlijks aangepast wordt aan de dan vigerende eurodollarrante. Het te restrictieve monetaire beleid in de VS heeft daarmee de schuldproblemen van de ontwikkelingslanden duidelijk aangescherpt. Voor veel ontwikkelingslanden geldt thans dat meer lasten uit minder opbrengsten moeten worden gefinancierd. De bereidheid van het internationale bankwezen om bestaande kredieten te verlengen of om additioneel krediet te verstrekken neemt onder deze omstandigheden af. Schuldproblemen met een groot debiteurland als Mexico versnellen dit proces. Van de olievlukwerking van de financiële problemen rond Mexico zullen veel andere Latijnsamerikaanse landen kunnen getuigen gezien hun huidige problemen met het rondkrijgen van hun buitenlandse leningen.

Het grote gevaar waarvoor de mondiale economie zich thans ziet gesteld, is dat bovenop de huidige economische crisis ook nog eens een financiële crisis zou kunnen komen, die de huidige recessie kan doen omslaan in een depressie die te vergelijken is met de gebeurtenissen in de jaren dertig. Aangezien commerciële banken gehouden zijn hun solvabiliteit te bewaken en aan voorgeschreven liquiditeitseisen te voldoen en naar een zekere mate van risicospreiding te streven is het begrijpelijk, dat zij onder de huidige omstandigheden geneigd zijn hun kredietlimieten op de probleemlanden te beperken. De op mondiaal niveau opdrogende kredietstroom naar deze landen werkt dan op tweemaal wijze contraproductief. In de eerste plaats leidt geringere import door de probleemlanden tot geringere export en lagere groei van de industrielanden, hetgeen weer leidt tot lagere import uit die probleemlanden. Het aantal faillissementen, waarvan de gevolgen voor een deel op de schouders van het bankwezen terecht komen, neemt toe, waardoor de winstpositie van het particuliere bankwezen, die toch al op grond van de binnenlandse ontwikkelingen terugliep, verder afkalt. In de tweede plaats kunnen sommige ontwikkelingslanden door de opdrogende kredietstroom niet meer of niet geheel aan hun renteverplichtingen voldoen, wat de winst van het particuliere bankwezen verder onder druk zet. Leidt dit alles tot verliezen van een aantal grote banken en zouden hierdoor liquiditeits- of zelfs solvabiliteitsproblemen ontstaan, dan wordt de vertrouwensbasis van het internationale bankwezen ondermijnd. Het is derhalve zaak een atmosfeer te creëren waarin het bankwezen bereid blijft bestaande kredietovereenkomsten te verlengen en in voorkomende gevallen additioneel krediet te verstrekken. Dit brengt ons naar de „topics” van de jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank om te zien welke voorstellen daar gedaan zijn om de hiervoor geschetste mogelijke financiële crisis het hoofd te bieden.

* Het artikel is geschreven à titre personnel. De auteur is medewerker op het Economisch Bureau van de AMRO-bank.

De jaarvergadering van het IMF en de Wereldbank

- De „topics” tijdens de jaarvergadering betroffen de volgende onderwerpen:
- het noodzakelijk te voeren beleid om tot economisch herstel te komen;
 - de rol van het IMF daarbij;
 - de achtste quotaverhoging;
 - het Amerikaanse voorstel inzake een „safety net”;
 - beleidscoördinatie van de grote vijf.

Het economische herstelbeleid

Een grote mate van consensus bestond over het te voeren economisch beleid tot herstel van de wereldeconomie. Voortzetting van het huidige restrictieve monetair beleid werd wenselijk geacht, betere aanpassing van het fiscale beleid aan het monetair beleid noodzakelijk, opheffing van verstarringen en structurele onevenwichtigheden onontbeerlijk. Alleen een dergelijk beleid geeft uitzicht op lagere inflatie, lagere rente, winstherstel en werkgelegenheidsherstel.

De rol van het IMF

Aan de conditionele kredietverlening door het IMF mag niet worden getornd en dit dient gericht te blijven op spoedig herstel van het betalingsbalansevenwicht, aangezien een dergelijk beleid waarschijnlijk de enige garantie is voor het beschikbaar blijven van commercieel krediet.

De quotaverhoging

Zoals bekend verkrijgt het IMF de middelen voor zijn kredietverstrekking uit bijdragen van de lidstaten (zogenaamde quotastortingen). Om de vijf jaar worden de quota's aangepast aan gewijzigde economische verhoudingen.

Bij de laatste aanpassing in 1978 (effectief in 1980) werden de quota met 50% verhoogd tot SDR 60 mrd. 1).

Elke lidstaat mag sedert 1980 een beroep doen op het Fonds tot 450% van zijn quotum, mits het betrokken land de gestelde condities naleeft. De trekkingen op het IMF zijn tot een bepaald percentage van het quotum nonconditioneel, maar naarmate het beroep op het IMF toeneemt, neemt ook de zwaarte van de condities toe. De kredietverlening geschiedt in tranches, waarbij de volgende tranche pas beschikbaar komt als aan de eerder gestelde condities voldaan is. De volgende quotaverhoging is dus in 1983, maar zal wegens de tijdrovende rectificatieprocedure in de lidstaten pas in 1985 effectief worden. Het probleem doet zich nu voor dat de quotaverhogingen in 1983 selectief zullen zijn, dus niet procentueel gelijk, waardoor de stemverhoudingen zich binnen het IMF wijzigen. Het stemmenaandeel van landen als West-Duitsland en Japan staat niet in verhouding tot hun huidige economische belang, terwijl Saoedi Arabië op grond van de door dit land aan het IMF verstrekte kredieten ook recht op een zwaardere stem heeft. De VS voelden dan ook in eerste in-

stantie niets voor een quotaverhoging, aangezien zij hun vetorecht bedreigd zagen. Belangrijke beslissingen dienen met een meerderheid van 85% van de stemmen genomen te worden. Het stemmenaandeel van de VS is thans 19,7%, waarmee zij belangrijke besluiten kunnen blokkeren. Het VS-voorstel inzake een „safety net” (zie het volgende punt) staat hier zeker niet los van. Gezien het te verwachten beroep op IMF-krediet wegens schuldproblemen van steeds meer landen, lijken de VS de bezwaren tegen een redelijk forse quotaverhoging thans te laten varen, mits het vetorecht van de VS behouden blijft.

„Safety net”

Het betreft hier het Amerikaanse voorstel inzake een „safety net”. Dit voorstel behelst een noodfonds (er werd gesproken over een omvang van \$ 25 mrd.) om landen die zich geconfronteerd zagen met kapitaalvlucht en opdrogende commerciële kredietlijnen te hulp te schieten.

Beleidscoördinatie

Het bij de Versailles-top (juni 1982) naar voren gebrachte voorstel om tot een betere coördinatie van het monetair beleid van de vijf belangrijkste lidstaten (VS, Duitsland, Japan, VK en Frankrijk) te komen, dient zo spoedig mogelijk gestalte te krijgen in een coördinerend overlegorgaan waarin tevens een IMF-afgevaardigde zitting heeft.

De beleidsbepalingen en voorstellen overziende is de bijdrage van de jaarvergadering aan het voorkomen van een financiële en daardoor ernstiger economische crisis niet onverdeeld positief te noemen.

De nadruk die het IMF legt op handhaving van het restrictieve beleid is te eenzijdig. Natuurlijk zijn door oprekking van het financiële elastiek noodzakelijke structurele aanpassingen achterwege gebleven, waarvan de noodzaak tot doorvoering thans evident is. Het gevaar evenwel dat door voortzetting van het restrictieve beleid de hiervoor geschetste financiële crisis leidende tot een mondiale depressie zich daadwerkelijk voordoet, is thans zo groot dat heroverweging van het te voeren economisch beleid wenselijk is.

Een voorzichtig reflatiebeleid met gelijktijdige aanpak van structurele onevenwichtigheden en verstarringen, m.n. ter verbetering van de werking van de arbeidsmarkt, is onder de huidige omstandigheden een effectiever middel om een dreigende financiële crisis te voorkomen dan voortzetting van het deflatoire beleid. Een gelijktijdige aanpak van zowel de vraag- als aanbodzijde van de economie lijkt ook de enige uitweg naar verbetering van de overheidsfinanciën op middellange termijn. De kans dat door een beleidswijziging inflatoire impulsen ontstaan is praktisch niet aanwezig gezien de overschotsituatie op de wereldgrondstoffenmarkt, de onderbezetting van het productie-apparaat en de onderbezetting van het arbeidspotentieel. Bij monede van Van Lennep lijkt ook de OESO

thans deze mening te zijn toegedaan en dient er een accentverschuiving tot stand te komen van inflatiebestrijding naar werkloosheidsbestrijding.

Ten slotte

Aangezien een selectieve quotaverhoging tot een wijziging van de stemmenverhouding zal leiden, is het nog lang niet zeker of het Interimcomité in april 1983 tot overeenstemming komt. Indien wel overeenstemming bereikt wordt, zal het Fonds wegens de lange rectificatieprocedure pas in 1985 over aanvullende middelen kunnen beschikken.

Gezien de groeiende rij van landen die spoedig op IMF-faciliteiten een beroep zullen doen, komt deze quotaverhoging te laat. De mogelijkheden voor het IMF om een aanvullend beroep te doen op Saoedi Arabië en op industrielanden is beperkt. Heroverweging van de vraag of het IMF nu wel of niet rechtstreeks op de internationale kapitaalmarkt mag lenen is derhalve wenselijk. Tot nu toe werd vastgehouden aan het principe dat financieringsmiddelen moeten worden verkregen uit de quotastortingen. De reden hiervan was o.m. dat een te ruime liquiditeitspositie van het Fonds aanleiding zou kunnen geven tot een soepele opstelling van het IMF inzake de te stellen condities bij kredietverlening. Onder de huidige omstandigheden en gezien de termijn waarbinnen het IMF extra liquiditeiten nodig heeft, lijkt een kapitaalmarktberoep door het IMF wenselijk. Bij de huidige spanningen binnen het mondiale financiële systeem met de gevaren van een financiële crisis leggen de met een kapitaalmarktberoep door het IMF samenhangende bezwaren onvoldoende gewicht in de schaal.

Het Amerikaanse voorstel inzake de instelling van een „safety net” verdient grote belangstelling, mits het niet in de plaats komt van de geplande quotaverhoging. Het voorstel van een „safety net” is vooral interessant, omdat het aan het IMF de middelen verschaft compenserend op te treden bij evenwichtverstoringen kapitaalstromen. Een land dat zich met kapitaalvlucht en opdrogende commerciële kredietbronnen geconfronteerd ziet (zoals Mexico), kan dan een beroep doen op het „safety net”.

Het administratieve beheer van het „safety net” (mogelijke vorm: swap-overeenkomsten met de centrale banken) zou in handen van het IMF moeten liggen, doch samenwerking met de Bank of International Settlements (BIS) lijkt gewenst, aangezien de BIS de faciliteiten heeft in contact te treden met de commerciële banken om zo de commerciële kredietlijnen open te houden en zonnodig te verhogen. Nadat het vertrouwen hersteld is, dienen de „safety net”-kredieten zo spoedig mogelijk te wor-

1) Een Special Drawing Right (SDR) is een rekenenheid, die voor een deel bestaat uit DM, Fr.fr, yen, pond en dollar. De valuta's worden gewogen, al naar gelang het belang van de betrokken economie. Een SDR is thans \$ 1,10 waard.

den vervangen door het normale IMF-krediet, mogelijk in combinatie met nieuw commercieel krediet.

Belangrijk is eveneens de reeds in Versailles gemaakte afspraak dat het IMF thans gevraagd is overleg over de politiek van de grote industrielanden op touw te zetten en voorstellen voor verbetering te doen. Hiermee zou de toezichthoudende functie van het IMF op het mondiale wisselkoersbeleid meer gestalte kunnen krijgen. Het doet op z'n minst vreemd aan dat kleinere landen snel op de vingers worden getikt inzake het door hen gevoerde monetaire en valutaire beleid, terwijl ten aanzien van het in de VS gevoerde beleid, met alle gevolgen van dien voor de mondiale economie, gedaan wordt alsof de neus bloedt, ondanks de veelvuldig geuite kritiek op het in de VS gevoerde beleid.

Hetgeen op korte termijn gedaan moet worden om een mogelijke financiële crisis te voorkomen is op de jaarvergadering niet uit de verf gekomen. Hiervoor is o.m. nodig een duidelijke en adequate internationale „lender of last resort“-overeenkomst. Met name ten aanzien van de positie van internationaal operende banken in „off shore“-centra, die buiten het toezicht van de centrale bank in het moederland vallen, is duidelijkheid gewenst. In het zogenaamde concordaat van Bazel zijn enige richtlijnen in deze vastgelegd, doch de richtlijnen zijn vaag gehouden, aangezien gevreesd werd dat banken bij de internationale kredietverstrekking geringere voorzichtigheid aan de dag zouden leggen. Van een verduidelijking van de inhoud van het concordaat van Bazel zou reeds een geruststellende werking kunnen uitgaan op het internationale financiële systeem. Dit impliceert geen blanco cheque voor het commerciële bankwezen. Dat moet zijn eigen verantwoordelijkheid blijven behouden en onder omstandigheden ook financieel dragen.

B. B. de Baat Doelman