



Waar blijven die miljarden van het IMF?

Auteur(s):

Hengel, M., van

De auteur is werkzaam bij het Ministerie van Financiën, directie buitenlandse financiële betrekkingen. Met dank aan A. Kapteyn (IMF) en collega's bij het ministerie en bij De Nederlandsche Bank voor commentaar op eerdere versies.

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4287, pagina 1047, 22 december 2000

Rubriek:

ABC

Trefwoord(en):

monetair

Kritiek als zou het Internationaal Monetair Fonds miljarden dollars verspillen is niet terecht. De werkwijze van het IMF maakt dat duidelijk.

Recentelijk is Turkije met het IMF een hulpprogramma overeengekomen met een omvang van ruim tien miljard dollar. Hiermee wordt opnieuw voeding gegeven aan de kritiek dat het IMF probleemloos miljarden dollars aan landen zou verstrekken die weliswaar door zware financiële crises waren getroffen, maar waarbij het te weinig zekerheid heeft dat het geld ooit nog eens zou worden terugbetaald. Deze kritiek is niet terecht en wordt waarschijnlijk deels veroorzaakt doordat de financiële vormgeving van het IMF enigszins ingewikkeld is. Dit artikel probeert hierin enige helderheid te scheppen. Daarnaast zal toegelicht worden dat het wel meevalt met de veronderstelde vrijgevigheid. Het IMF verleent slechts *tijdelijke* betalingsbalanssteun en zorgt er onder meer door toepassing van strikte conditionaliteit voor dat het zijn geld tijdig terugkrijgt. In dit artikel zal worden ingegaan op de financieringswijze van het IMF.

Financiële basis

De balans van het IMF is opgebouwd uit twee verschillende loketten, het *General department* en het *sdr department*. Het eerste is veruit het meest belangrijke. Hierop komen de quota binnen die door de lidstaten worden gestort. Elk land dat lid is van het IMF krijgt een bepaald quotum toegewezen dat het land in het Fonds dient te storten. Het quotum is per land verschillend en is gebaseerd op de financieel-economische positie van dat land in de wereldeconomie. Bij elkaar bedragen de quota van de deelnemende landen ruim 210 miljard SDR. Het Nederlandse quotum bedraagt bijna 5,2 miljard SDR.

Daarnaast bevat het SDR department 21,4 miljard SDR. Deze middelen zijn door het IMF zelf gecreëerd om aan het mondiale reservetekort in het Bretton Woods-systeem (zie kader) tegemoet te komen. De SDR department is binnen het IMF echter van ondergeschikt belang en wordt niet aangesproken voor het financieren van leenfaciliteiten. Naast de twee genoemde loketten heeft het IMF nog de mogelijkheid om eigen middelen aan te vullen door middel van speciale leenovereenkomsten met de G10¹ en met een meer uitgebreide groep van in totaal 25 landen in de vorm van respectievelijk de *General arrangements to borrow* (GAB) en de *New arrangements to borrow* (NAB). Deze leenovereenkomsten zijn bedoeld als extra zekerheid voor het IMF, wanneer het in bepaalde gevallen zelf behoefte heeft aan extra financiële middelen. Momenteel is daar geen aanleiding toe en wordt van deze leenovereenkomsten geen gebruik gemaakt. Het IMF maakt geen gebruik van de mogelijkheid om op de kapitaalmarkt te lenen.

Het IMF is voor het aantrekken van financiële middelen dus met name afhankelijk van het *General department*. De kredieten die het IMF verstrekt via de verschillende faciliteiten worden dan ook via deze rekening gefinancierd².

Speciale trekkingsrechten

De rekeneenheid waarin het IMF al zijn transacties uitvoert is de Special Drawing Right (sdr of wel speciaal trekkingsrecht). De sdr is bij de eerste statutenwijziging van het IMF in 1968/69 ontstaan en heeft na het instorten van het Bretton-Woods systeem in 1973 de centrale rol van het goud in het IMF overgenomen.

Tot 1973 was het een doelstelling van het IMF om een systeem van vaste wisselkoersen te handhaven. Dit stelsel rustte op twee pijlers: 1) een vaste verhouding tussen de dollar en het goud en 2) een vaste verhouding tussen de dollar en de overige valuta. Dit systeem bleek op termijn niet houdbaar. Dit was het gevolg van het zogenaamde Triffin-dilemma. Landen buiten de VS waren bereid de dollar als internationale reserve aan te houden en geen gebruik te maken van de mogelijkheid om de dollar om te wisselen in goud, zolang de koppeling tussen de dollar en goud geloofwaardig was. Vanwege de groei van de wereldeconomie en de toenemende behoefte aan dollars moest de VS aan de ene kant een tekort op de betalingsbalans aanhouden om het stelsel van voldoende dollars te voorzien. Aan de andere kant leidde dit echter tot een afname van dekking van uitstaande dollars door goud. Hierdoor kwam de geloofwaardigheid van de koppeling en daarmee de bereidheid van landen om dollars aan te houden in gevaar. De spanning die hierdoor ontstond vormde de achilleshiel van het systeem. In het nieuwe

stelsel werd daarom de sdr als reservevaluta gehanteerd.

De sdr is een valutamandje, waarvan de waarde wordt bepaald door een gewogen gemiddelde van de dollar, euro (voorheen Franse franc en Duitse mark), yen en het Britse pond. Momenteel is de sdr ongeveer f 3,25 waard. De term trekingsrecht is gebaseerd op het feit dat een sdr een onconditioneel recht is om harde valuta's van het imf te trekken. Een sdr kan dus gezien worden als een vordering op het Fonds.

Financieringswijze

Het General department bevat de quota die door de leden worden gestort. Ieder land dient het quotum dat het toegewezen heeft gekregen (alsmede later overeengekomen quotaverhogingen) voor 75 procent in nationale valuta en voor 25 procent in harde valuta (dollar, euro, yen of SDR) in het Fonds te storten. Tot 1978 werd het gedeelte van 25 procent in goud betaald. Het IMF beschikt derhalve over een grote hoeveelheid verschillende nationale munten en over een gedeelte goud. Vandaar dat het IMF ook wel een *mixed bag of currencies* wordt genoemd³. In sterk versimpelde vorm ziet de balans van het IMF er als in [tabel 1](#) uit.

general department (in sdr)		
goud	quota	X
valuta	X	X

Een lidstaat heeft de verplichting de waarde van zijn gestorte quotum constant te houden in SDR-termen. Dit betekent dat wanneer de munt van een land devalueert ten opzichte van de SDR het betreffende land extra nationale valuta in het Fonds moet storten. Omgekeerd betekent dit ook dat wanneer een nationale munt apprecieert, het IMF nationale valuta terugstort. Wanneer een bepaald land een betalingsbalansprobleem heeft, kan het een beroep doen op het IMF door op het Fonds te 'trekken' onder één van de imf-leenfaciliteiten⁴. De financiering verloopt dan als volgt: het betreffende land stort zijn eigen nationale valuta in het Fonds, waarna het in ruil daarvoor harde valuta van het IMF terugkrijgt. Het IMF leent dus niet uit, maar ruilt slechts valuta om. Het IMF is namelijk geen bank, maar een Fonds (de F van IMF). Door de swaptransactie verandert de totale waarde van de valuta die het IMF op voorraad heeft in SDR-termen niet. Ook de balans zoals die hiervoor is gepresenteerd wijzigt niet. De logica achter deze transactie is dat nationale munten bij een nationale centrale bank niet in omloop zijn en dus niet tot de binnenlandse geldhoeveelheid behoren. Aan de andere kant kunnen de harde valuta die het land van het IMF in ruil krijgt wel toegerekend worden tot de internationale reserves van het land in kwestie. Dit betekent een tijdelijke versterking van de betalingsbalanspositie van het land in problemen. Een andere belangrijke constatering is deze transactie de internationale geldhoeveelheid tijdelijk vergroot en tijdelijk tot een internationale monetaire verruiming leidt (de M in IMF).

Valuta van het IMF

Als een land in betalingsbalansproblemen komt en op het IMF trekt, heeft dat dus tot gevolg dat het IMF *meer* valuta van dat land op voorraad krijgt. Zo heeft het IMF als gevolg van trekkingen van Rusland een voorraad roebels in bezit in de omvang van 254,7 procent van het quotum voor Rusland⁵. Omgekeerd betekent dit dat wanneer een munt van een land gebruikt wordt om betalingsbalanssteun te verlenen (dat betekent dat die munt gebruikt wordt als harde valuta) dat het IMF *minder* valuta van dat land op voorraad heeft. Zo heeft het IMF een kleinere hoeveelheid Nederlandse guldens op voorraad (70,3 procent van het Nederlandse quotum) dan Nederland heeft gestort (75 procent). Dit betekent dat het IMF guldens heeft gebruikt voor het ondersteunen van een land in een betalingsbalanscrisis. Nederland krijgt hiervoor een vergoeding 4,51 procent (d.d. 18 december).

De terugbetaling

Financiële hulp van het IMF is tijdelijk. De verleende steun moet worden terugbetaald. Trekkingen op het IMF hebben een zogenaamd revolverend karakter, wat inhoudt dat de verstrekte betalingsbalanssteun na een afgesproken periode via een precies omgekeerde transactie weer teruggedraaid dient te worden. Het IMF kent weinig problemen met landen ten aanzien van deze terugbetalingen. Hier zijn drie redenen voor te noemen. Ten eerste verbindt het IMF condities aan het ter beschikking stellen van financiële middelen. De financiële steun wordt alleen gegeven wanneer het land een IMF programma doorloopt dat gericht is op het bereiken van een gezonde betalingsbalanspositie op middellange termijn. Het voornaamste doel van het stellen van conditionaliteit is dat een land dat in problemen is geraakt weer in staat is macro-economische stabiliteit te bereiken. Hiermee verschaft het IMF ook extra zekerheid dat het land in staat is om het IMF weer terug te betalen. Ten tweede heeft het IMF een status van preferred creditor, hetgeen betekent dat terugbetalingen aan het IMF voorrang hebben op andere crediteuren. De rechtvaardiging voor deze status is het feit dat de financiële positie van het IMF als bewaker van de stabiliteit van het internationaal financieel systeem niet ter discussie kan staan. Ten derde is het slecht voor de reputatie van een land op de internationale financiële markten, wanneer het achterstalligheden heeft bij het imf.

Als gevolg hiervan komt het bijna niet voor dat landen langdurige achterstanden oplopen. Momenteel zijn er zeven van de 182 landen met een betalingsachterstand van meer dan zes maanden. Meestal betreft het landen die in oorlog zijn (geweest) of ernstige interne conflicten hebben⁶. De totale achterstand van deze landen bedraagt (inclusief rente) 2,4 miljard SDR, ten opzichte van de totale financiële middelen van 210 miljard maar net iets meer dan een procent.

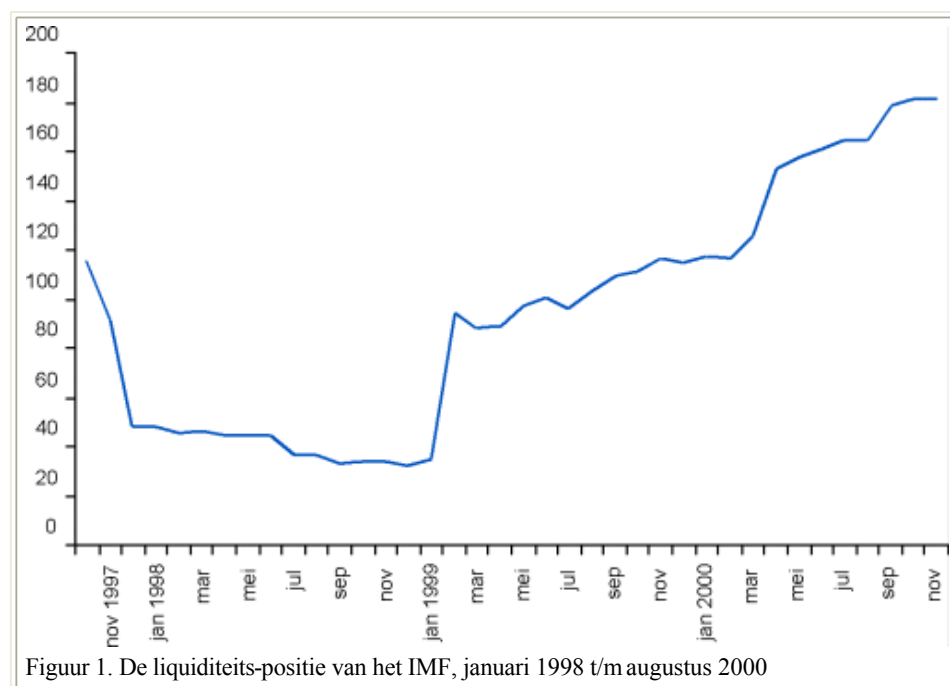
Rente

Het IMF brengt kosten in rekening voor het aanhouden van extra nationale valuta in het geval van trekkingen op het Fonds. De rente die

belast wordt, is gebaseerd op de SDR-rente. Deze SDR rente is gelijk aan het gewogen gemiddelde van de driemaands rentes van de valuta die deel uitmaken van de SDR. Deze SDR-rente wordt vermeerderd met een kleine marge van enkele basispunten ter dekking van bepaalde operationele kosten van het IMF en voor het genereren van een klein inkomen. De rentevergoeding die momenteel betaald moet worden is 5,63 procent (dd. 18 dec.). Dit is aanzienlijk lager dan de rente die een land in betalingsbalansproblemen op de kapitaalmarkt zou moeten betalen. Hiermee verstrekt het IMF dus een impliciete subsidie. Bakker en Schrijvers hebben een ruwe schatting gemaakt van de omvang van deze subsidie⁷ en concluderen dat de zeven landen uit het onderzoek in de laatste drie jaar bij elkaar zo'n 8,5 miljard dollar bespaard hebben op rentebetalingen (op een totaal leenbedrag van ongeveer 107 miljard dollar). Daartegenover staat natuurlijk wel dat deze landen gebonden zijn aan de conditionaliteit in het IMF-programma. De rentesubsidie kan dus beschouwd worden als een bonus voor goed beleid.

Liquiditeitspositie

Uit bovenstaande toelichting zou geconcludeerd kunnen worden dat de financiële basis van het IMF in principe altijd gezond is door de wijze waarop trekkingen op het IMF worden gefinancierd. Doordat er eigenlijk een swaptransactie plaatsvindt, blijft de omvang van IMF-middelen altijd constant in SDR-waarde. De samenstelling en kwaliteit van de zak met munten zijn echter ook van belang. Niet alle munten die het IMF op voorraad heeft, kunnen namelijk beschouwd worden als harde, internationaal aanvaarde, valuta. Wanneer er veel beroep gedaan wordt op het IMF, zoals bijvoorbeeld tijdens de Azië-crisis, moet het Fonds veel harde valuta verstrekken in ruil voor de valuta van die landen die in een financiële crisis verkeren. Deze laatstgenoemde valuta zijn niet bruikbaar om betalingsbalanssteun te verstrekken. Dit betekent dat er een zekere begrenzing is aan de capaciteit van het IMF om krediet te verstrekken. Deze begrenzing komt tot uiting in de liquiditeitspositie van het Fonds. Dit is de verhouding tussen de harde valuta die het Fonds ter beschikking heeft ten opzichte van uitstaande trekkingen (gecorrigeerd voor toegezegde verplichtingen en een minimaal werkkapitaal). De liquiditeitspositie verslechterde sterk ten tijde van de Azië-crisis (zie [figuur 1](#)). Momenteel bedraagt de liquiditeitsratio echter weer 182,1 procent en bevindt het IMF zich in een uiterst gezonde financiële situatie.



Figuur 1. De liquiditeits-positie van het IMF, januari 1998 t/m augustus 2000

Conclusie

De kritiek dat bij financiële steun door het IMF miljarden gulden verloren gaan is niet terecht. Er zijn voldoende waarborgen dat de valuta die het IMF aanhoudt van landen in betalingsbalansproblemen na verloop van tijd weer worden omgeruild tegen harde valuta. De totale waarde van de voorraad valuta's die het Fonds op voorraad heeft, blijft te allen tijde gelijk. De manier waarop het IMF betalingsbalanssteun verstrekt is ingewikkeld, maar dit is deels het gevolg van het unieke monetaire karakter van het Fonds. De verwarring die dit tot gevolg heeft, draagt mogelijk bij aan de kritiek op het IMF. Het IMF heeft dit onderkend en ontplooit verschillende initiatieven om zo goed mogelijk informatie te verschaffen over zijn leenactiviteiten. Zo geeft het IMF bijvoorbeeld iedere maandag op zijn website (<http://www.imf.org>) actuele informatie over zijn financiële situatie. Daarbij wordt onder meer de omvang van de achterstalligheden en de liquiditeitsratio vermeld. Het is te hopen dat de toenemende transparantie van het IMF op dit terrein ertoe bijdraagt dat de kritiek over de zogenaamde geldverspilling van het IMF verstomt

1 Een groep van elf industrielanden waaronder Nederland.

2 Uitzondering betreft de concessionele leenfaciliteit die is opgericht voor de allerarmste landen, de *poverty reduction and growth facility*, die op een alternatieve wijze wordt gefinancierd (via een apart trustfonds). Hierop zal in dit artikel echter niet verder worden ingegaan.

3 J.J. Polak, *Streamlining the financial structure of the International Monetary Fund*, essays in international finance, dep. of economics, Princeton University, nr. 216, september 1999.

4 Een uitzondering hierbij betreft de reserve-tranchepositie, waarover een land zonder condities kan beschikken. De

reservetranchepositie is het verschil tussen het quotum van een land (100%) en de hoeveelheid valuta van dat land die het IMF op voorraad heeft (dat bij storting van het quotum gelijk is aan 75%).

5 Deze informatie is terug te vinden op de website van het IMF (<http://www.imf.org>) onder de link country information -> Russia -> position in the Fund.

6 De landen met de grootste achterstanden zijn Soedan, Liberia, Kongo en Somalië

7 A.F.P. Bakker en M.A. Schrijvers, *The financial benefits of the IMF*, research memorandum nr. 2000-30, Universiteit van Amsterdam, 2000. Het betreft hier Indonesië, Korea, Thailand, Argentinië, Brazilië, Mexico en Rusland.