

# Rol van het IMF vergroot

Om de effecten van de crisis te bestrijden en de kans op toekomstige crises te verkleinen, sturen leiders van de G20 aan op een nieuwe mondiale financiële architectuur. Het IMF speelt hierin een belangrijker rol dan voorheen.

**D**e wereldeconomie ondergaat de heftigste crisis sinds de Tweede Wereldoorlog. In rijkere landen is de krimp van het bbp het grootst, maar ook opkomende economieën worden hard geraakt via een daling van de kapitaalinstroom en exportgroei. Een aantal kampt met een betalingsbalanstekort. Als reactie hierop heeft het IMF in kort tijdsbestek een slordige 145 miljard dollar aan kredieten uitgezet. Om de effecten van de crisis te bestrijden en de kans op toekomstige crises te verkleinen, sturen leiders van de G20 aan op een nieuwe mondiale financiële architectuur. Hierbij is een belangrijker rol voor het IMF weggelegd, om de internationale financiële stabiliteit te bewaken.

## Meer financiële slagkracht

Om deze nieuwe rol van het IMF kracht bij te zetten, heeft de G20 opgeroepen tot een flinke verhoging van de financiële middelen. De eigen middelen van het IMF slinken in rap tempo; begin mei bedroeg de beschikbare liquiditeit nog 32 miljard SDRs, ofwel ruim 47 miljard dollar (figuur 1).

Om te voorkomen dat het IMF straks zonder geld zit, is besloten de financiële middelen uit te breiden met vijfhonderd miljard dollar. De helft hiervan zullen crediteurlanden op korte termijn verstrekken via bilaterale kredietlijnen. Japan heeft inmiddels honderd miljard dollar beschikbaar gesteld, waarop het IMF al een beroep kan doen. De EU heeft eenzelfde bedrag toegezegd, waarvan Nederland een kleine zeven miljard dollar voor zijn rekening neemt. Het idee is dat deze en andere toezeggingen uiteindelijk opgaan in het bestaande leenarrangement van het IMF, het *New Arrangement to Borrow*. Het is de bedoeling dit leenarrangement in de nabije toekomst uit te breiden met grotere opkomende economieën, zoals China en India, en ook flexibeler te maken.

Op dit arrangement kan het IMF dan een beroep doen als het eigen kapitaal ontoereikend is. Naast de verhoging van de middelen voor het IMF zullen landen zelf meer mogelijkheden krijgen aan harde valuta te komen, omdat de G20 haar steun heeft uitgesproken voor de uitgifte van 250 miljard dollar aan SDR's. Anders dan een valuta of een claim op het IMF, is de SDR een potentiële claim op de harde

valuta van IMF-leden. Tegen een vergoeding in de vorm van de SDR-rente kunnen centrale banken in de landen deze SDR's inruilen tegen bijvoorbeeld dollars of euro's in geval van een tekort aan buitenlandse valuta. Overigens is het IMF verplicht deze SDR's over landen te verdelen op basis van hun quota (eigen inleg) in het IMF, zodat de rijkere landen het gros van de SDR's krijgen toebedeeld. Bij goedkeuring van het plan krijgt Nederland ongeveer zes miljard dollar aan SDR's extra. Om liquiditeit te krijgen waar het nodig is, zal de uitgifte alleen werken als landen bereid zijn hun SDR's te verhandelen. Momenteel werkt het IMF aan een voorstel om de handel in SDR's in goede banen te leiden.

## Een flexibeler kredietraamwerk

Meer financiële slagkracht van het IMF is niet voldoende om landen uit de problemen te helpen. Onder welke voorwaarden het IMF de leningen verstrekt is ook relevant. Onder het oude kredietraamwerk werd het steeds lastiger tegemoet te komen aan de uiteenlopende en steeds grotere behoeften van landen. Een aantal landen zag in het raamwerk een reden om zelf grote valutareserves op te bouwen. In hun ogen was dit een betere verzekering tegen een crisis dan te gaan naar het IMF, dat pas uitkeert als de nood aan de man is, en daar soms knellende condities aan verbindt, zoals flinke bezuinigingen op de overheidsuitgaven. Of deze kritiek terecht is of niet, aan zelfverzekering kleefde een aantal nadelen, zoals handelsverstoringen en financiële onevenwichtigheden in en tussen landen (Mohanty en Turner, 2006). Zo zijn er aanwijzingen dat grootschalige aankopen van dollaractiva door Aziatische centrale banken de rentes in de Verenigde Staten kunstmatig laag hebben gehouden, en daarmee hebben bijgedragen aan de kredietbubbel in dat land (Warnock en Warnock, 2006). Om het

Figuur 1

Liquiditeit IMF onder druk (in miljarden SDR's<sup>1</sup>).



<sup>1</sup> De Special Drawings Right (SDR) is een rekenenheid die het IMF in zijn transacties hanteert. De waarde van de SDR fluctueert en is een gewogen mandje van dollars, euro's, yens en ponden.

Bron: IMF

**EDWIN LAMBREGTS**  
Adviseur Nederlandse  
bewindvoerder bij het IMF

IMF voor meer landen relevant te maken is het kredietraamwerk eenvoudiger en flexibeler gemaakt. Het gros van de speciale kredietfaciliteiten verdwijnt. Voortaan zal het *Stand-By Arrangement* (SBA), het meest gangbare krediet van het IMF, voor nagenoeg alle typen betalingsbalansproblemen worden ingezet. Het SBA kent een looptijd van maximaal drie jaar en dient binnen vijf jaar te worden terugbetaald. Bovendien is de toeganglimiet tot deze faciliteit verdubbeld tot zes keer de eigen inleg van een land in het aandelenkapitaal van het IMF. Door de toegenomen omvang van de grensoverschrijdende kapitaalstromen was de oude toeganglimiet dikwijls niet toereikend om landen met een betalingsbalanstekort te helpen. Verder is de kostenstructuur van leningen versimpeld. Het IMF brengt nog maar één renteopslag van tweehonderd basispunten in rekening als landen meer krediet opnemen dan drie keer hun inleg in het IMF. Bij een lager krediet betalen landen alleen de basisrente, die momenteel 1,5 procent bedraagt. Om landen aan te moedigen op tijd aan het IMF terug te betalen is een prijsprikkel ingebouwd. Indien het krediet na drie jaar nog steeds hoger ligt dan drie keer de eigen inleg in het IMF, zal het land honderd basispunten extra moeten betalen. Krediet van het IMF is in beginsel conditioneel. Dat wil zeggen dat landen krediet krijgen op voorwaarde dat ze aan bepaalde beleidseisen voldoen. Gefaseerde kredietverlening op basis van condities blijft wenselijk, zeker als betalingsbalansproblemen zijn ontstaan door verkeerd beleid in het land. Deze condities helpen het vertrouwen te herstellen en geven het IMF zekerheid dat het krediet te zijner tijd kan worden terugbetaald. Maar dat neemt niet weg dat er ruimte is de eisen meer af te stemmen op land-specifieke omstandigheden en ze voor goed presterende landen minder bemoeierig te maken. Voor landen die door toedoen van eigen beleidsfouten te maken krijgen met kapitaalvlucht zijn de eisen bijvoorbeeld ambitieuzer dan voor landen die zich geconfronteerd zien met een plotselinge omslag in risicoperceptie van investeerders zonder fouten te hebben gemaakt. De gedachte is dat met maatwerk landen wat eerder naar het IMF komen. Nu wachten zij daar vaak te lang mee, waardoor de schade van kapitaalvlucht moeilijker is te herstellen.

Nog beter dan een crisis te bestrijden is deze te voorkomen. Onderzoek toont aan dat IMF-leningen kunnen helpen het risico van een crisis te verkleinen, met uitzondering van die landen die erg kwetsbaar zijn (IMF, 2008). Nederland heeft binnen het IMF jarenlang gepleit voor preventieve kredietfaciliteiten, waarbij landen uit voorzorg toegang tot IMF-krediet krijgen, zonder ze te verplichten dit meteen op te nemen. Het IMF gaat dit krediet voortaan meer aanbieden, en voor landen met een sterk beleid is een nieuwe flexibele kredietlijn opgezet. Hierop kunnen landen trekken zonder dat ze daarvoor elk kwartaal aan bepaalde condities moeten voldoen. Mexico, Polen en Colombia hebben onlangs een kredietlijn gekregen. Bij alle drie waren de marktreacties positief, getuige de daling van de risicopremies op staatsschuld en de appreciatie van de wisselkoers. De looptijd van deze nieuwe kredietlijn is vastgesteld op een half jaar, maar is verlengbaar, mits landen goed beleid blijven voeren. Preventief krediet is niet gratis. Landen moeten een heffing betalen, die oploopt met de hoogte van de toegang.

## Scherpere surveillance

Behalve door tijdige toegang tot financiële hulp te bieden, kan het IMF helpen crises te voorkomen via surveillance en advies. De G20 wil ook op dit terrein de rol van het IMF versterkt zien. Momenteel werkt het IMF aan een *early warning system*, met als doel kwetsbaarheden in economieën sneller op te sporen. Het IMF zal met de uitkomsten van deze exercitie in de consultaties meer nadruk leggen op de financiële sector, het toezicht hierop en de relaties met het macrobeleid. Focus komt vooral te liggen op economieën met grote financiële systemen en veel grensoverschrijdend kapitaalverkeer. Effectiviteit van advies is niet alleen afhankelijk van de kwaliteit ervan. Landen moeten open staan voor het advies en er iets mee willen doen. Tot voor kort weigerden de Verenigde Staten bijvoorbeeld hun financiële sector door het IMF door te laten lichten. China stond het niet toe dat het IMF een oordeel velde over zijn wisselkoersbeleid. Door de crisis zijn grote landen wat bescheidener geworden. Zo hebben alle landen van de G20 zich gecommitteerd aan een grondige financiële sectorevaluatie. Het IMF gaat voortaan explicieter naar buiten brengen of landen wel of niet iets met het IMF-advies doen.

## Meer legitieme bestuurlijke verhoudingen

Bij een prominenter IMF hoort een bestuur dat de economische krachtverhoudingen in de wereld adequaat weerspiegelt (Kremers en Schilperoord, 2007). Perceptie is dat West-Europeanen en Amerikanen de dienst uitmaken binnen het IMF, maar zich niet altijd aan IMF-adviezen houden. Dit beeld ondermijnt het gezag van het IMF. Om deze perceptie om te buigen, is een aantal stappen wenselijk; hieraan wordt de komende twee jaar gewerkt. In de eerste plaats zal er een open en transparante selectieprocedure moeten komen voor het management van het IMF. Iedere geschikte kandidaat moet een kans kunnen maken op de post van Managing Director, en niet alleen die uit een groot West-Europees land. Ten tweede zal het IMF de besluitvormingsprocedures moeten vereenvoudigen. Nu is voor het nemen van belangrijke beslissingen 85 procent van de stemmen nodig, waardoor de Verenigde Staten een veto hebben. Ten derde dient de opkomst van landen als China en India tot uitdrukking te komen in meer zeggenschap binnen het IMF. Bij meer zeggenschap hoort een grotere financiële verantwoordelijkheid. Nu dragen Europese landen nog voor meer dan veertig procent bij aan IMF-leningen. Deze last zal meer terecht komen bij opkomende economieën met een sterke externe positie.

## Tot slot

De contouren van een nieuwe financiële architectuur worden zichtbaar. Het IMF krijgt een grotere rol in crisisbestrijding. Een versterking van het multilaterale raamwerk vergroot de kans op consistent beleid en verkleint het risico dat stappen van individuele landen nadelig uitpakken voor andere landen. Een sterker IMF in een op regels gebaseerd internationaal financieel systeem was het beeld dat de oprichters van het IMF in 1944 voor ogen hadden. Het is van belang in de toekomst aan deze visie vast te houden.

### LITERATUUR

Mohanty, M. en P. Turner (2006) *Foreign exchange reserve accumulation in emerging markets: what are the domestic implications?* BIS Quarterly review september 2006. Basel: BIS.

IMF (2008) *IMF support and crisis prevention*. IMF Occasional Paper 262. Washington D.C.: IMF.

Kremers, J. en W. Schilperoord (2007) *Het IMF in de steigers*. ESB, 92(4515), 456-458.

Warnock, F. en V. Warnock (2006) *International capital flows and US interest rates*. NBER werkdokument nr 12560. Cambridge, Mass.: NBER.