



Het imf: zestig jaar aanpassing

Auteur(s):

E.B.K. van Koesveld en E.B. Spijkerman

De auteurs zijn werkzaam bij de directie Buitenlandse

Financiële Betrekkingen van het ministerie van Financiën. e.koesveld@minfin.nl

Verschenen in:

ESB, 89e jaargang, nr. 4439, pagina 378, 6 augustus 2004

Rubriek:

boekbespreking

Trefwoord(en):

Christopher L. Gilbert en David Vines (red.) (2004) The imf and its Critics - Reform of Global Financial Architecture. Cambridge University Press, ISBN 0 521 82154 1, 448 blz.

'The imf and its Critics' is een uitvloeisel van het Britse *Global Economic Institutions*-onderzoeksprogramma. Dit programma financiert academisch onderzoek naar het functioneren van multilaterale organisaties op financieel-economisch terrein. De in totaal vijftien papers geven tezamen een aardig inzicht in de thema's die nog steeds actueel zijn in de discussies rondom het Internationaal Monetair Fonds.

Nadat de afgelopen jaren verschillende boeken verschenen die het imf in hoge mate eenzijdig en bevooroordeeld van kritiek voorzagen, geven de in totaal 23 auteurs in dit boek een genuanceerd en gebalanceerd beeld, zonder overigens kritiek te sparen. De auteurs zijn niet gelieerd aan het fonds, hoewel een aantal in het verleden aan de instelling verbonden was, zoals Camdessus (oud-managing director) en Mussa (oud-chef-econoom). De kernvraag die de auteurs - ieder op hun eigen expertisegebied - aan de orde stellen, is 'Waar moet het heen met het imf?' Een centraal thema in het boek is dan ook hoe het imf vandaag de dag invulling moet geven aan zijn taak de internationale financiële stabiliteit te bevorderen. De bijdragen schetsen het imf als een instelling die zich probeert aan te passen aan de realiteit van vandaag, maar te maken heeft met tal van *stakeholders* die allemaal zo hun eigen wensen hebben.

In de inleiding stellen redacteurs Gilbert en Vines dan ook terecht dat de internationale gemeenschap uiteindelijk een keuze zal moeten maken. Is het fonds een bondgenoot van landen in hun streven naar economische groei en armoedevermindering door het verstrekken van advies en financiering? Is het de rechter die moet oordelen of een land voldoende voortgang boekt in zijn aanpassingsbeleid? Is het de bemiddelaar in de schuldonderhandelingen tussen crisisl landen en hun schuldeisers? Omdat de omgeving waarin het imf opereert een duidelijk andere is dan die van 1944, het oprichtingsjaar, zal het fonds moeten meeveranderen. In dit artikel bespreken we een aantal thema's die op dit moment het meest actueel zijn en die het beste illustreren voor welke uitdagingen het imf staat.

Particuliere kapitaalstromen

Tegenwoordig worden het patroon en de vluchtigheid van kapitaalstromen en daarmee de wisselkoers en de liquiditeit van landen bepaald door de financiële markten. In zijn bijdrage geeft Crockett aan dat de rol van nationale overheden met de groei van de particuliere kapitaalstromen grotendeels is beperkt tot binnenlands macro-economisch en structureel beleid. Het oude stelsel van Bretton Woods gaf overheden juist aanzienlijke invloed over internationale financiële stromen met als doel de internationale handel te bevorderen. Belangrijk instrument hiertoe was een stelsel van vaste wisselkoersen. In geval van fundamentele onevenwichtigheden tussen import en export en de internationale kapitaalstromen kon de wisselkoerspariteit, na instemming van het imf, worden aangepast.

Slecht beleid wordt vandaag de dag door markten afgestraft, zoals diverse financiële crises sinds Mexico in 1985 hebben laten zien. Vanwege vooral collectieve actie- en informatieproblemen is de markt echter evenmin als overheden in staat de stabiliteit van het internationale monetaire en financiële stelsel te garanderen. Analooq aan de discussie over de rol van de overheid in de nationale economie bepleit Crockett in feite een derde weg: de (internationale) publieke sector moet reguleren en toezien, maar mag de markt niet verdringen. De rol van de overheid wordt daarmee mogelijk kleiner, of in elk geval indirecter, maar zeker niet minder belangrijk.

Deze redenering waarin de overheid zich beperkt tot het scheppen van gunstige randvoorwaarden lijkt weinig hemelbestormend, maar het toepassen ervan op het intergouvernementele imf heeft tamelijk vergaande consequenties. Crockett stelt dat het fonds zich sterker dan voorheen moet richten op zijn rol als toezichthouder op het macro-economische beleid en de financiële sector van zijn leden. Net zoals andere auteurs in het boek onderstreept hij dat een vrij internationaal kapitaalverkeer grote voordelen kan opleveren, maar dat de financiële sector voldoende op orde moet zijn om hiervan te kunnen profiteren. Dit erkent het imf in toenemende mate.

Opkomende markten

Een bescheidener rol voor de overheid betekent eveneens dat de particuliere sector een grotere rol moet spelen in het oplossen van financiële crises. Net als de meeste auteurs verzet Crockett zich tegen het imf als *lender of last resort* die het gat op de betalingsbalans volledig dicht. Omdat een dergelijke potentiële *bail-out* door het imf leidt tot roekeloos gedrag van zowel debiteurlanden als particuliere crediteuren (moreel gevaar), voegt het imf in feite een extra schakel toe aan wat Knight, Schembri en Powell een 'keten van garanties' in opkomende markten noemen.

Door dergelijke garantieketens werden risicovolle posities in financiële markten opgebouwd die moeilijk te kwantificeren waren, maar waarvan bij zowel debiteuren als crediteuren de perceptie bestond dat ze waren afgedekt. Een vaste wisselkoers, de impliciete garantie aan buitenlandse crediteuren dat bij faillissement van een schuldenaar de overheid zou bijspringen en een centrale bank die als lender of last resort klaar stond, zorgden ervoor dat de afruil tussen rendement en risico verzwakte. Financiële crises in opkomende markten lijken dan niet zozeer terug te voeren op overhaaste liberalisering - zoals door velen wordt betoogd - maar veel meer op een proces waarin het instandhouden van een garantieketen gemakkelijker was dan het hervormen van de financiële sector.

Gilbert en Vines en ook Mussa gaan nog een stap verder dan Crockett door te stellen dat het imf-gegeven zijn soms grote vordering op een land - geen objectief en scherp oordeel meer kan vellen over de ontwikkelingen en de noodzakelijke beleidsaanpassing. Een gevolg hiervan kan zijn dat het imf zich niet terugtrekt, maar leningen blijft doorrollen. Zo suggereert de crisis in Argentinië dat het imf eerder deel van het probleem dan deel van de oplossing vormt, of sterker nog: de Argentijnse crisis verschilt van andere recente crises omdat het een crisis was die het fonds zelf mede had veroorzaakt. De beleidsvoorstellen die de verschillende auteurs op het terrein van crisisoplossing doen, zijn ondertussen grotendeels ingehaald door de discussie binnen het imf over een surseanceregeling voor soevereine staten¹ en het instellen van een maximum aan de kredietverlening door het imf aan een land. Regels hieromtrent zijn in 2002 terecht aangescherpt, maar worden helaas niet voldoende nageleefd. Het daadwerkelijk limiteren van de omvang van imf-kredieten is lastig wanneer geopolitieke overwegingen de overhand krijgen. Een kernpunt is wat ons betreft de conclusie dat private opties moeten zijn uitgeput voordat landen zich wenden tot de officiële sector (lees: imf).

Ownership en conditionaliteit

Een programma kan budgettair, monetair en financieel nog zo goed in elkaar steken, wanneer het imf in de totstandkoming van een programma voorbij gaat aan de individuele politiek-bestuurlijke situatie waarin een land zich bevindt, is de kans op succes gering. Boughton en Mourmouras benadrukken daarom het belang van niet-economische aspecten in imf-programma's.

Om de effectiviteit van aanpassingsprogramma's die landen overeenkomen met het imf te vergroten, zouden landen imf-programma's als hun eigen beleid moeten beschouwen. Boughton en Mourmouras halen een aantal empirische en econometrische studies aan die laten zien dat effectiviteit van imf-programma's staat of valt met de aanwezigheid van *ownership*. Als voor landspecifieke politiek-economische factoren wordt gecorrigeerd, doen interne en externe economische omstandigheden er voor succes van aanpassingsprogramma's nauwelijks toe. Ook de inspanningen van imf (en Wereldbank) blijken van ondergeschikt belang.

Opvallend is dat een hoger aantal *prior actions* (toegangsvoorwaarden voor een imf-programma) niet tot een betere programma-uitvoering leidt. Het imf en bilaterale donoren zien in de uitvoering van prior actions veelal een test of landen geëngageerd zijn aan het hervormingsbeleid. Deze bevinding staat haaks op het bekende voorstel van Meltzer om alleen krediet te verstrekken aan landen die zich hiervoor geprekwalificeerd hebben met goed beleid en goed bestuur.

Ownership veronderstelt een brede nationale consensus bij alle betrokkenen over het te voeren beleid, niet alleen tussen de bilaterale donoren, IFI's en de landen zelf, maar ook *binnen* landen. De auteurs laten in hun analyse uitgebreid zien op welke wijze lokale belangengroepen noodzakelijke hervormingen kunnen tegenhouden en zelfs kunnen voorkomen dat er een binnenlandse consensus ontstaat. Programma's kunnen pas optimaal worden vormgegeven als bekend is wie het in een land voor het zeggen heeft en welke steun van welke *stakeholder* cruciaal is. Ook in dit hoofdstuk geldt dat de voorstellen die de auteurs doen om de effectiviteit van programma's te verbeteren, wat magertjes afsteken bij de uitstekende analyse. De auteurs wijzen vooral op wat al in gang is gezet, bijvoorbeeld in de mede door Nederland gestimuleerde discussie om programmacondities beter te laten aansluiten op het kernmandaat van het imf.

Macro-stabilisatie en ontwikkeling

Na lezing van het boek blijft de startvraag van Gilbert en Vines hangen: welke rol moet het imf nu vervullen? Volgens Meltzer moet het imf zich beperken tot opkomende markten en arme landen over laten aan de Wereldbank en (vooral) aan de regionale ontwikkelingsbanken.

Bird en Mosley zijn het hiermee sterk oneens: het bevorderen van macro-economische stabiliteit, het kernmandaat van het imf, is ook in arme landen essentieel. De hardnekkigheid van de macro-economische problemen vereist vaak een langdurige betrokkenheid van het Fonds, in elk geval als adviseur, soms als kredietverlener. Bovendien is het imf effectiever in het katalyseren van donorfinanciering en draagt het door zijn beleidsadvies op indirecte wijze bij aan de effectiviteit van hulp. Dit brengt de beide auteurs tot de gerechtvaardigde conclusie dat er geen duidelijke scheidslijn tussen macrostabilisatie en ontwikkeling bestaat en dat een overlap tussen de twee zusterinstellingen onvermijdelijk is.

Bird en Mosley zijn ook de enige auteurs in het boek die weinig waarde hechten aan het eerder genoemde morele gevaar van imf-financiering. Het 'bewijs' hiervoor achten ze 'anekdotisch en onwetenschappelijk' en zeker in lage-inkomenslanden beschouwen ze het argument als irrelevant. Het enige aspect dat volgens hen een rol kan spelen, is dat landen onvoldoende worden gestraft als ze niet aan de voorwaarden van een leenprogramma voldoen en meestal zelfs een nieuw programma krijgen. De prikkel voor het voeren van een goed beleid wordt hierdoor ondermijnd.

Hoewel de auteurs geen scherpe conclusies trekken, ligt het volgens ons voor de hand te concluderen dat het imf selectiever en restrictiever krediet moet verstrekken aan arme landen om dit 'recidivisme' te voorkomen. Een geringere financiële betrokkenheid van het imf zou volgens ons eveneens te rechtvaardigen zijn omdat arme landen veelal een dermate onhoudbare schuldpositie hebben dat imf-financiering, ook al is ze concessioneel, te duur is. Dit betekent echter geenszins dat het imf zich uit deze landen zou moeten terugtrekken. Wel is een *andere* rol met de nadruk op beleidsadvies en technische assistentie gewenst.

Conclusie

Ondanks hun kritische vragen twijfelen de auteurs geen moment aan het bestaansrecht van het imf. Zoals uit het voorgaande duidelijk wordt, levert de vraag 'Waarheen met het imf?' geen eensluidend antwoord op. Juist vanwege dat gebrek aan overeenstemming over zijn

rol is het imf blijvend op zoek naar zijn plek in de continu veranderende mondiale financiële architectuur. Omdat dit een teken is van flexibiliteit en aanpassingsvermogen, is dat eigenlijk vooral een compliment voor de instelling die deze zomer haar zestigste jubileum viert.

Ernst van Koesveld en Emile Spijkerman

1 Dit door het imf gelanceerde Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) is helaas onder druk van de VS voorlopig in de ijskast gezet.

Copyright © 2004 - 2005 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)