

Star doch aanpasbaar: vijftig jaar IMF

HENK JAGER

Het is dit jaar vijftig jaar geleden dat het Internationale Monetaire Fonds (IMF) werd opgericht. Ter afsluiting van de conferentie van Bretton Woods, op 22 juli 1944, aanvaardden de vertegenwoordigers van de deelnemende landen de *Articles of Agreement* van het IMF en de Wereldbank. Het zou overigens nog tot 29 december 1945 duren aler het IMF van start kon gaan; toen had een voldoende meerderheid van de lidstaten, te weten 29 landen, deze *Articles* ondertekend. Het IMF heeft maar zeer geleidelijk aan gezag weten te winnen. Zoals iedere internationale organisatie was het IMF opgezadeld met een verdrag dat indien strikt juridisch geïnterpreteerd het Fonds maar een zeer beperkte armslag gaf. Nieuwe termen waren geïntroduceerd, waarvan de inhoud nog maar moest blijken. Door in de loop der jaren ruime interpretaties aanvaard te krijgen, nam de afstemming op actuele problemen en daarmee de slagvaardigheid en het belang van het IMF geleidelijk toe.

De eerste vijftig jaar waren voor het IMF een voortdurende worsteling zijn bestaansrecht te bewijzen. Het betekende van tijd tot tijd aanzienlijke koerswijzigingen onder de restrictie van behoud van zijn specifieke functies. Immers, zolang het Fonds iets aanvullends bracht dat bovendien relevant was, stond zijn bestaansrecht niet ter discussie. De geschiedenis van het IMF laat een reeks van koerswijzigingen zien, soms te traag, soms juist met grote flexibiliteit doorgevoerd. Soms hield het IMF star vast aan het verworvene. Soms toonde het een groot aanpassingsvermogen. Maar zelfs nu, vijftig jaar na zijn oprichting, is de levensvatbaarheid van het IMF geen zekerheid. Deze zienswijze vraag om toelichting.

Star...

In beginsel vindt de besluitvorming in het IMF plaats door stemming in de Raad van Bewindvoerders (*Board of Executive Directors*). In de praktijk wordt echter alles in het werk gesteld om een consensus te bereiken (Gold, 1984, blz. 25). Dit geeft steun aan een neiging tot onveranderlijkheid en op zijn best tot trage reacties, m.a.w. een tendens tot verstarring. Iedere lidstaat dient over de streep te zijn getrokken alvorens een voorstel tot beleidswijziging is aanvaard. Wel leidt de stok achter de deur van de mogelijkheid van stemming tot grotere flexibiliteit van de zijde van een dwarsliggende minderheid. Twee saillante voorbeelden van de tendens tot starheid zijn de invoering – en vervolgens wellicht de continuëring – van de

Special Drawing Rights (SDRs) en de demonetarisering van het goud geweest.

In 1970 zijn voor het eerst SDRs in omloop gebracht. Maar al tijdens de jaarvergadering van het Fonds in 1963 was erkend dat er het een en ander schortte aan de liquiditeitsvoorziening in de wereld, dat verder reikte dan een behoefte aan nieuwe kredietfaciliteiten van het IMF. Als reactie daarop werden twee studiegroepen ingesteld, één door de G-10, een ander door het IMF zelf. Beide kwamen tot de slotsom dat er een tijd zou kunnen komen dat er meer internationale liquiditeit nodig zou zijn dan waarin het aanbod van goud en vreemde valuta's op dat moment voorzag. Nog weer enkele studiegroepen later kwam er in 1967 een doorbraak. De discussie spitste zich toe op de vraag of er nieuwe reserve-activa dan wel aanvullende kredietfaciliteiten dienden te worden gecreëerd. Het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten opteerden voor het eerste, Frankrijk prefereerde het laatste. Het conflict werd niet echt opgelost, maar als het ware weggeschreven. Door een subtiel taalgebruik in de *Outline of a facility based on Special Drawing Rights in the International Monetary Fund* werd min of meer in het midden gelaten welke van de twee interpretatie de SDRs kregen. Beladen woorden werden vervangen door onbeladen, verwante termen. Deze poging tot vervaging gaf de strijdende partijen de ruimte in de *Outline* voldoende van hun standpunt terug te kunnen vinden.¹ Toen uiteindelijk in 1970 de eerste toewijzing van SDRs aan landen plaatsvond, was de praktijk van de internationale liquiditeit intussen radicaal gewijzigd. In plaats van het gevaar van te weinig monetaire reserves dreigde door voortdurende Amerikaanse betalingsbalans tekorten eerder een overvloed. Sindsdien is een dreigend overaanbod van reserves in de wereld steeds het probleem van het SDR geweest. Vooral daardoor is het nieuwe reserve-activum niet van de grond gekomen.²

De vraag lijkt gewettigd of het SDR maar niet beter kan worden afgeschaft. Er is geen wereldwijde schaarste aan reserves in de zin van een noodgedwongen restrictief macro-economisch beleid ter bescherming van de reserves.³ Toch is een nieuwe

- 1 Voor een fascinerende schets van deze achtergronden van de invoering van SDRs en het nut van fijnzinnige tektschrijvers voor internationale organisaties, zij verwezen naar Machlup (1968).
- 2 Voor de navolger van het SDR, de ECU, geldt in de officiële sfeer min of meer hetzelfde. In tegenstelling tot het SDR heeft de ECU echter wel een stormachtige ontwikkeling in de particuliere sfeer doorgemaakt. Dit is op het eerste gezicht opmerkelijk, omdat de ECU op dezelfde leest is geschoeid als het SDR: ook een samengestelde valuta, een zg. mandvaluta, opgebouwd uit hoeveelheden van een beperkt aantal nationale valuta's. Het wezenlijke verschil lijkt te zijn geweest dat de positie van de ECU in de particuliere sfeer aanzienlijk is bevorderd door de Europese instellingen. De omzet in ECUs in de financiële markten overtrof daardoor op een gegeven moment een bepaalde drempelwaarde, waardoor de valuta in staat was op eigen kracht door te groeien. Het SDR heeft zo'n steun nimmer gehad.
- 3 Wellicht is een nuancering op haar plaats. Voordat in de jaren tachtig het particuliere internationale kapitaalverkeer zo'n enorme vlucht nam, was het nog zinvol in te gaan op de vraag naar de behoefte aan reserves. Het ging daarbij om een gewenst verband tussen de voorraad reserves en onevenwichtigheden op de lopende rekening van de betalingsbalans. In die tijd was het internationale kapitaalverkeer nog niet omvangrijk, mede door de vele restricties die erop bestonden. Heden ten dage is het enerzijds ondoenlijk via (gesteriliseerde) valutamarktinterventies, van welke realistische omvang ook, de effecten van het particuliere kapitaalverkeer te keren. Valutamarktinterventies zijn vervallen tot signalen van de zijde van de monetaire autoriteiten aan de markt. Pas via monetair beleid is een sub-

toewijzingsronde van SDRs op het ogenblik in discussie. Ze wacht nog op een consensus. Het wezenlijke argument daarbij is de toetreding tot het IMF van nieuwe lidstaten. Zij hebben nog niet van een toewijzing van SDRs kunnen profiteren. Daarbij komt dat juist deze landen schrijnend verlegen zitten om internationale koopkracht. De toewijzing van SDRs aan met name deze landen zal dan ook betekenen dat de toegewezen SDRs het karakter krijgen van 'reserves to spend', en niet van 'reserves to hold'. Een permanent verbruik van de SDRs is echter niet verenigbaar met het karakter van reserve-activum en zou derhalve het SDR als reserve-activum ondermijnen.⁴ Een bijkomende overweging is dat een land ook over verbruikte SDRs rente dient te betalen, zodat ze in dat opzicht niet verschillen van IMF-kredieten. Het sluit bovendien veel beter aan bij de IMF-filosofie om landen die in de problemen verkeren slechts onder een aantal beleidsvoorwaarden financieel te steunen. SDRs bieden die mogelijkheid niet. In wezen lijken er zelfs geen redenen te zijn het SDR als reserve-activum nog te handhaven.

Het IMF heeft jarenlang geworsteld met de positie van het goud in het internationale monetaire stelsel. De Amerikaanse wens dat het naoorlogse stelsel veel gelijkennis met de gouden standaard zou moeten vertonen, had gestalte gekregen in een vaste omwisselingsverhouding tussen de Amerikaanse dollar en goud.⁵ In 1968 bleek de afgesproken goudprijs uitgedrukt in dollars niet langer te verdedigen. Als een soort kunstgreep werd een dubbele goudmarkt ingevoerd: een officiële, waarop de afgesproken goudprijs intact bleef, en een particuliere, waarop de goudprijs aan de krachten van vraag en aanbod werd overgelaten. Vanaf dat moment behoorde de goudwisselstandaard, één van de wezenlijke bestanddelen van het stelsel van Bretton Woods, in feite tot het verleden. Toch heeft het nog tot augustus 1975 geduurd vooraleer er overeenstemming werd bereikt over de afschaffing van de kunstmatige officiële goudprijs. Ten aanzien van de toekomstige positie van het goud hadden de Verenigde Staten en de Europese landen tot dan toe tegenover elkaar gestaan. Opvallend was dat de posities in vergelijking met de start van het naoorlogse stelsel daarbij waren omgekeerd. De Verenigde Staten wensten nu een demonetisering van het goud; Europa wenste dit juist te voorkomen. Aanvankelijk bestond de indruk dat in dit opzicht de Verenigde Staten hadden toegegeven, in ruil waarvoor hun wensen op het gebied van de wisselkoersen waren ingewilligd.⁶

stantiëlere invloed mogelijk. Anderzijds bieden de internationale kapitaalmarkten een centrale bank de mogelijkheid een (tijdelijke) aanvulling op onvoldoende geachte reserves te verkrijgen.

- 4 Deze discussie is in de jaren zeventig gevoerd toen het link *proposal* actueel was. Het betreft het voorstel een SDR-toewijzing te vatten in de vorm van ontwikkelingshulp. Dit idee is toen, mede op basis van het 'reserves to hold'-argument, verworpen.
- 5 Tijdens de onderhandelingen over het naoorlogse geldstelsel was de Engelse wens dat het wezenlijk van de gouden standaard zou afwijken. Ook de Engelse onderhandelaars kregen stof voor de illustratie van hun invloed op het eindresultaat: in afwijking van de gouden standaard werd het een lidstaat in geval van een fundamentele onevenwichtigheid toegestaan de pariteit van zijn valuta aan te passen.
- 6 Cf. T. de Vries (1976, blz. 13). Achteraf moet echter worden geconstateerd dat dit goudbesluit toch het begin van het einde was. Bij de tweede herziening van de *Articles of Agreement*, in 1978, werd het woord goud consequent geschrapt. Thans wordt het goud nog wel tot de monetaire reserves van een land gerekend, maar het leidt daarin een nagenoeg slapend bestaan.

... doch aanpasbaar

In de jaren zeventig kwam het IMF in een diep dal terecht. In maart 1973 bleek het stelsel van vaste doch aanpasbare wisselkoersen, na een aantal laatste stuiptrekkingen, definitief niet langer houdbaar. De hang van de belangrijkste landen naar nationale beleidsautonomie, in combinatie met het sterk toenemende internationale kapitaalverkeer, maakte het onmogelijk nog langer in beginsel vaste wisselkoersen te hanteren. Hiermee verviel een kerntaak van het IMF. Zoals gememoreerd, hield in de eerste helft van de jaren zeventig de goudkwestie het Fonds verdeeld en vond de toedeling van SDRs vanaf het begin plaats onder een slecht gesternte. Daar kwam nog bij dat een tweede kerntaak van het IMF, de kredietverlening aan lidstaten met betalingsbalansproblemen te kampen kreeg met een grote eenzijdigheid. Vanaf het begin van de jaren zeventig was er onder de industrielanden nauwelijks nog interesse voor IMF-leningen. Ook de rijkere ontwikkelingslanden passeerden het IMF voorzover ze behoefte aan kredieten hadden. Dit werd ingegeven door opnieuw de sterke toename van de internationale kapitaalstromen, waarvan deze landen gebruik konden maken. De rente erop mocht dan wat hoger zijn dan die op IMF-kredieten, daar stond tegenover dat aan de particuliere internationale kredieten geen beleidscondities waren verbonden. Ook de ontwikkelingslanden hechten zeer aan hun beleidsautonomie.

Rond 1980 toonde het IMF een verrassende herleving. Tegenover de eerdere voorbeelden uit de geschiedenis van het Fonds waarin het een gebrek aan aanpassingsvermogen niet kan worden ontzegd, dienden zich vraagstukken aan waarbij het IMF juist flexibiliteit toonde. Daarbij valt in zekere zin te denken aan de vormgeving van een IMF-taak onder zwevende wisselkoersen, aan aanpassingen in de aard van de kredieten, maar in het bijzonder aan de rol die het IMF zich heeft weten toe te eigenen bij de beheersing van de schulden crisis vanaf 1982 en de begeleiding van de voormalig centraal geleide economieën op hun weg naar een markteconomie.

Bij de herziening in 1978 van de *Articles of Agreement* werd het stelsel van vaste doch aanpasbare wisselkoersen formeel afgeschaft. Een lidstaat van het IMF stond het voortaan vrij het wisselkoersstelsel naar zijn keuze in praktijk te brengen. Wel kreeg het IMF formeel tot taak toezicht (*surveillance*) op het wisselkoersbeleid van zijn lidstaten uit te oefenen – en daarmee in wezen op het totale macro-economische beleid van een lidstaat. Bij het nastreven van een gewenste wisselkoers zijn evenwel op zijn minst twee landen betrokken, zodat het toezicht van het IMF zich hiermee ook uitstrekt tot de internationale beleidscoördinatie. Het IMF heeft eruit gehaald wat erin zat, in de vorm van jaarlijkse consultaties met de individuele lidstaten en van de zg. *World Economic Outlook exercises* met periodieke beschouwingen over de economische situatie van zijn lidstaten. Maar ook hier stuit het Fonds natuurlijk op de chronische behoefte van landen zelfstandig het economische beleid te bepalen. Het IMF heeft dan ook slechts een adviserende rol – voorzover een land niet genoodzaakt is een beroep op IMF-krediet te moeten doen – en botst hier bovendien met de OESO die traditioneel een soortgelijke functie heeft en natuurlijk met het periodieke overleg van de G-7.

Het IMF lijkt desondanks nogal overtuigd van de eigen invloed en mogelijkheden. Zo stelt Camdessus (1994, blz. 226): 'Last year at ECOSOC, I outlined the *Declaration on Cooperation for Sustained Global Expansion of the IMF's Interim Committee* (...) This effort bore fruit; the agenda has been implemented.', daarmee voorbijgaand aan de vraag in hoeverre de betrokken landen dit beleid ook zonder de *Declaration* zouden hebben gevoerd. 'In line with the strengthening of surveillance the Fund should assume a larger role in policy coordination and the pursuit by member countries of mutually compatible policies' (Van Houtven, 1994, blz. 289), lijkt vooral de uitdrukking van een wens als vader van de gedachte. Dan laat De Beaufort Wijnholds (1994, blz. 274) een veel realistischer geluid horen: 'International coordination among major industrial countries has not been a great success. In fact, it has been largely non-existent over the past 20 years.'

Het IMF heeft zich sinds 1973 erg vaardig getoond in het scheppen van nieuwe kredietmogelijkheden voor zijn lidstaten. Het begon met de twee Oliefaciliteiten die beoogden om lidstaten bij te staan die zwaar waren getroffen door de olieprijschok van eind 1973 en eindigde met de Transformatiefaciliteit (*Systemic Transformation Facility*) waarop intussen trekkingen zijn verricht door veertien landen die hun economie omvormen van een plan- naar een markteconomie. Daar tussendoor voerde het IMF onder meer in 1987 de *Enhanced Structural Adjustment Facility* in, bedoeld voor de lidstaten met een laag inkomen die pogingen doen hun betalingsbalans te verbeteren en hun economische groei te verhogen. Deze landen kunnen voor een langere dan gebruikelijke periode krediet van het IMF krijgen. Door ook de economische groei als doelstelling te introduceren is het IMF wél terechtgekomen op het terrein waarop de Wereldbank zich pleegt te bewegen.

Het hoogtepunt van de activiteiten van het IMF tot nu toe was zonder twijfel zijn inbreng in het beheersbaar houden van de wereldwijde schulden crisis vanaf augustus 1982. Toen in die maand Mexico openlijk verklaarde niet in staat te zijn de schuldenlast te financieren, dreigde een ineenstorting van het internationale financiële bestel. De particuliere banken, die in de voorafgaande jaren het IMF bij de financiering van betalingsbalanstekorten naar de zijlijn hadden gedrongen, weigerden prompt vrijwel iedere verdere financiering. En dat terwijl ze gemiddeld vorderingen hadden uitstaan op de grote schuldenlanden die een veelvoud bedroegen van het eigen kapitaal van deze banken. Nadat de Bank voor Internationale Betalingen voor een overgangskrediet had gezorgd, dwong het IMF de particuliere banken tot schulderzieningen en herfinancieringen. Als instrument daarvoor hanteerde het IMF de eigen kredieten in combinatie met stricte beleidsvoorwaarden, maar met als randvoorwaarde dat ook het particuliere bankwezen met aanvullende kredieten zou deelnemen aan de reddingsoperatie. Met tegenzin, maar met de achterliggende gedachte op deze wijze de al uitstaande vorderingen te kunnen redden, gingen de banken met deze voorwaarde akkoord. Intussen zijn de uitstaande vorderingen van het particuliere bankwezen in verhouding tot hun kapitaal tot beduidend onder de 100% gezakt, zodat een mondiale financiële crisis niet langer hoeft te worden gevreesd. Ook ten opzichte van de voormalig centraal geleide economieën heeft het IMF een voortvarend beleid gevoerd. Hoewel hun financiële problemen zeker niet onderdoen

voor die van de grote schuldenlanden een decennium daarvoor, is de krachtadigheid van het IMF-beleid beduidend geringer. De reden is dat het IMF in dit geval niet zoals na 1982 de eigen kredieten als hefboom gebruiken om aanvullende kredieten van het particuliere bankwezen los te weken. De particuliere banken hebben weinig te verliezen bij de landen die bezig zijn over te gaan naar een markteconomie. De financiële middelen van het IMF zelf zijn voor dit doel te gering.

Levensvatbaarheid

Hoewel de wereldwijde economische vervlechting geleidelijk maar ontegenzeggelijk toeneemt, ziet het er vooralsnog niet naar uit dat de grote industrielanden bereid zijn te laten tornen aan hun beleidsautonomie. En al helemaal niet om daarop landen invloed te laten uitoefenen die voor internationale beleidscoördinatie niet relevant zijn. Dit maakt voor hun het IMF als forum voor de coördinatie minder interessant dan de OESO en zeker dan de G-7. Als de beleidscoördinatie al van de grond komt, zal deze globaal van aard zijn. We hoeven dus al helemaal niet te denken aan een terugkeer naar wereldwijd vaste wisselkoersen. Immers, als de valutacrisis van september 1992 en augustus 1993 in het EMS ons één ding hebben geleerd dan is het wel dat met de huidige graad van vrijheid en beweeglijkheid van de internationale kapitaalstromen de beleidsafstemming tussen landen extreme vormen moet aannemen, wil een stelsel van vaste wisselkoersen nog hanteerbaar zijn. Het voorgaande betekent dat in de komende jaren op het terrein van het wisselkoersstelsel en de beleidscoördinatie voor het IMF geen wezenlijke taak lijkt te zijn weggelegd. Uit het oogpunt van efficiëntie is dit teleurstellend, aangezien de staf van het IMF op dit terrein over een uitermate grote deskundigheid beschikt.⁷

De eerstkomende tijd zal het IMF voor veel landen een essentiële rol blijven vervullen ten aanzien van het tijdelijk verlenen van kredieten. Deze taak zal beduidend minder discutabel zijn dan in het verleden, aangezien in sterk toenemende mate de aard van de beleidscondities die het IMF aan de kredieten koppelt als zinvol wordt gezien. De waarlijk revolutionaire ontwikkeling van de afgelopen jaren in de richting van het marktgericht denken heeft hiervoor gezorgd. Tegelijkertijd maakt dit marktgericht denken het IMF kwetsbaar. Zodra landen, eventueel via steun van het Fonds, weer voldoende geloofwaardigheid met betrekking tot een stabiele economische ontwikkeling hebben weten te verwerven, keren ze zich voor wat betreft de betalingsbalansfinanciering van het IMF af. De situatie is nu al zo dat het IMF voor de industrielanden en de snel groeiende ontwikkelingslanden in dit opzicht niet langer van belang is. De cliëntèle van het Fonds bestaat nog uit de armere ontwik-

7 De staf stelt de politieke adviezen op en formuleert beleidscondities als randvoorwaarde voor IMF-kredieten. Deze worden ter goedkeuring voorgelegd aan de Raad van Bewindvoerders. Posthumus (1994) geeft een boeiende impressie van de discussies in deze Raad over wisselkoersbeleid. Tegelijkertijd is deze impressie teleurstellend waar het het niveau van de discussie betreft. Men lijkt niet verder te komen dan een voortdurende herhaling van de argumenten die al tientallen jaren gemeengoed zijn.

kelingslanden en de voormalige plan-economieën die bezig zijn hun land tot een markteconomie om te vormen. Is het IMF ook ten aanzien van deze landen succesvol, dan is zijn rol ook ten aanzien van zijn tweede kerntaak – de kredietverlening – nagenoeg uitgespeeld. Ze zal zijn overgenomen door het zeer omvangrijke internationale particuliere kapitaalverkeer. Het IMF zal zich 'uit de markt hebben geprijsd', sterk gevoed door eigen succes in de vorm van effectieve kredieten en beleidscondities. Het IMF wordt dan een *lender of last resort* voor die paar landen die tijdelijk hun kredietwaardigheid hebben verspeeld. Een belangrijke, maar ook een vrij marginale taak.

Het zal van de aanpasbaarheid van het IMF afhangen of het nog een toekomst heeft. Overheerst een starre opstelling jegens de uit te voeren taken, dan dreigt een marginalisering van de instelling. Maar zelfs als de aanpasbaarheid de boventoon voert, is de speelruimte voor een verschuiving van de beleidsterreinen gering, ingeperkt als ze is door het functioneren van de OESO en Wereldbank.

Literatuurverwijzingen

- Camdessus, M., Greater global cooperation needed to meet challenges of the future, *IMF Survey*, 1994(23), 11 juli, 1994, blz. 226-228.
- Bakker, A. F. P., D. H. Boot, O. C. H. M. Sleijpen en W. F. V. Vanthoor (red.), *Monetary Stability through International Cooperation; Essays in Honour of André Szász*, Kluwer, Dordrecht, 1994.
- Beaufort Wijnholds, J. A. H. de, International adjustment and finance since Bretton Woods, in A. F. P. Bakker e.a., 1994, blz. 267-281.
- Gold, J., Some impressions of the early Fund, *Finance and Development*, 1984(21), 1, blz. 23-25.
- Houtven, L. van, Half a century after Bretton Woods: the role of the IMF in the international monetary system, in A. F. P. Bakker e.a., 1994, blz. 283-296.
- Machlup, F., *Remaking the International Monetary System; the Rio Agreement and Beyond*, John Hopkins Press, Baltimore, 1968.
- Posthumus, G. A., The contribution of the IMF to exchange rate stability: efforts in monetary diplomacy, in A. F. P. Bakker e.a., 1994, blz. 297-307.
- Vries, T. de, Reforming international monetary relations – an analysis, *Finance and Development*, 13(1976), 3, blz. 10-13.