

Het IMF als spil in de internationale financiële wereld

De financiële wereld verandert en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) verandert mee. Het Fonds staat aan de vooravond van een aanzienlijke besparingsoperatie. Deze noodzakelijke bezuinigingsronde wordt aangegrepen om de focus van het Fonds nog sterker te richten op de financiële sector. DNB steunt dit en benadrukt dat het IMF zich verder zou moeten ontwikkelen tot een expertisecentrum gericht op het bewaken van de mondiale financiële stabiliteit. Hiertoe is van belang dat de macro-economische en financiële sectoranalyse verder geïntegreerd worden en dat het IMF zich overtuigend positioneert op het raakvlak van grens- en sectoroverschrijdende aspecten van het mondiale financiële bestel. De turbulentie op de financiële markten van de afgelopen maanden heeft laten zien dat er behoefte bestaat aan een onafhankelijke, mondiale instelling die snel en accuraat kan reageren op de soms stormachtige financiële ontwikkelingen. In dit artikel schetsen we de belangrijkste bouwstenen hiervoor. Dit betreft ten eerste strategisch inhoudelijke aanpassingen die de kwaliteit van de surveillance verder zouden kunnen verhogen. Vervolgens komen veranderingen aan bod in de interne organisatie van het Fonds; de besparingsoperatie en quota-aanpassingen.

Inhoudelijk strategische uitdagingen

Het IMF kan zich sterker positioneren als hoedster van de internationale financiële stabiliteit door enkele strategische en inhoudelijke aanpassingen door te voeren, vooral op het terrein van surveillance en de analyse van de financiële sector.

Grotere nadruk op surveillance van de financiële sector

De analyse van de financiële sector verdient meer aandacht binnen de surveillancetaak van het IMF. De recente onrust op de internationale financiële markten (zie ook elders in dit kwartaalbericht) toont hoe belangrijk ontwikkelingen in de financiële sector zijn voor een stabiele wereldeconomie. De internationale kapitaalmarkten zijn meer dan ooit tevoren onderling vervlochten. Zoals de recente ontwikkelingen illustreren, vindt de marktonrust haar oorsprong op de Amerikaanse hypotheekmarkt. Deze onrust kon zich, via de complexe financiële producten die op de financiële markten worden verhandeld, naar Europa en de rest van de wereld verspreiden. Bovendien is het belang van een goed functionerend financieel stelsel voor de economische groei groot. De groeiramingen van het IMF voor 2008 zijn dan ook mede naar aanleiding van de negatieve ontwikkelingen in de financiële sector neerwaarts bijgesteld.

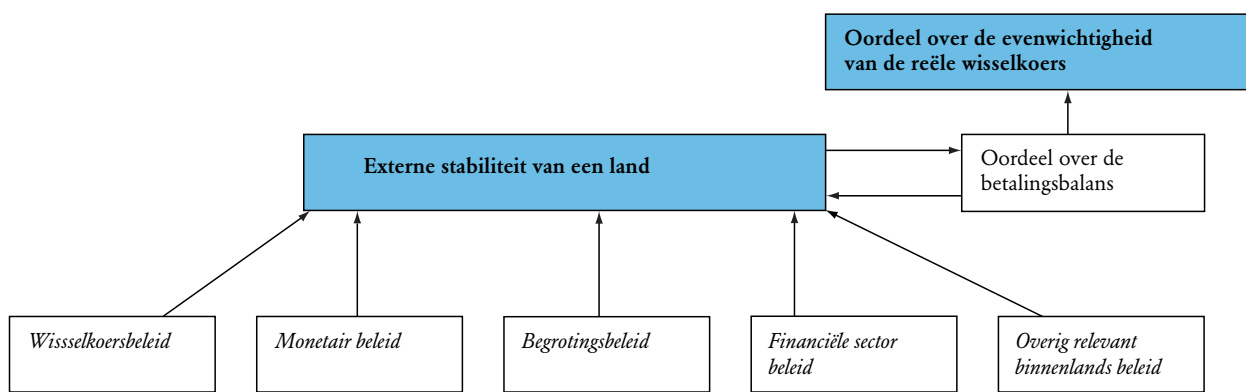
Gedeeltelijk als respons op het toegenomen belang van de financiële sector is het IMF al in de tweede helft van de jaren negentig, in samenwerking met de Wereldbank, gestart met het *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). Nederland heeft hier in 2003 aan meegedaan. Deelname is vrijwillig. Een FSAP vindt aanvullend op de

Artikel iv consultatie plaats en biedt de mogelijkheid om een bredere en meer fundamentele beoordeling van de financiële sector te geven. Een FSAP kan bijvoorbeeld met behulp van stress-testen in kaart brengen of het financiële systeem voldoende voorbereid is op schokken in het financiële stelsel. Het onderzoek naar deze stress-testen heeft de afgelopen jaren een hoge vlucht genomen en stress-testen worden steeds belangrijker bij de vroegtijdige onderkenning van kwetsbaarheden. DNB pleit ervoor dat de resultaten van deze FSAP's worden gebruikt voor de jaarlijkse Artikel iv analyse en hierin verder worden geïntegreerd.

De kennis die het IMF vergaart op het terrein van de financiële sector kan ook worden aangewend voor de technische assistentie die door het IMF en andere instanties aan lage- en middeninkomenslanden wordt verleend. Voor deze landen vormt het opbouwen van een gezonde financiële sector een noodzakelijke voorwaarde om verantwoord deel te kunnen nemen aan het internationale kapitaalverkeer.

Tevens zou het IMF een grotere rol kunnen vervullen bij het bevorderen van hoge standaarden voor de (internationale) financiële wereld. De rol van het IMF is hierbij niet zozeer gelegen bij het uitvoeren van toezichtstaken op de financiële sector. Hier zijn in eerste instantie de nationale toezichthouders verantwoordelijk, zoals in Nederland DNB en AFM, terwijl het formuleren van standaarden aan fora zoals het Bazels Comité moet worden overgelaten. Het IMF heeft echter wel een uitgelezen positie om *best practices* te identificeren en richtinggevende aanbevelingen te doen. Op basis van de surveillance kan het IMF beoordelen of de toezichtstandaarden goed worden nageleefd. Zo wijst de recente marktonrust op

Figuur 1 Het raamwerk van de vernieuwde IMF-Surveillance



Bron: IMF.

tekortkomingen in het nationale toezicht van de Verenigde Staten. Het IMF zou een belangrijke rol kunnen vervullen door deze problemen te analyseren en te benoemen.

Aanscherping bilaterale surveillance

De bilaterale surveillance met een lidstaat is traditioneel één van de belangrijkste taken van het Fonds. Deze vorm van surveillance houdt in dat het Fonds, meestal jaarlijks, controleert in hoeverre zijn 185 leden voldoen aan hun verplichtingen ten aanzien van hun wisselkoersbeleid, zoals die voortvloeien uit Artikel IV van de statuten van het IMF. De verplichtingen vormen een gezamenlijk raamwerk voor een stabiel en overzichtelijk verkeer van goederen, kapitaal en diensten tussen landen. Het internationale kapitaalverkeer is de afgelopen dertig jaar niet alleen omvangrijker, maar ook complexer geworden. Het IMF heeft hierop geanticipeerd door in 2007 een nieuwe wisselkoersbeslissing aan te nemen. De nadruk van surveillance ligt nu expliciet op een beoordeling van de externe stabiliteit van een land en daarmee op het beperken van mogelijke negatieve *spill-overs* naar andere leden (zie Figuur 1). Dit komt erop neer dat het IMF zich in zijn analyse uitsluitend richt op het wisselkoersbeleid en het monetaire-, het begrotings-, en het financiële sectorbeleid in zoverre dat relevant is voor de externe stabiliteit. Het IMF controleert zo of de betalingsbalanspositie en de reële wisselkoers van een land houdbaar zijn. Het is dus nadrukkelijk niet de bedoeling om uitgebreid aandacht te schenken aan economische onderwerpen die niet of minder relevant zijn voor de externe stabiliteit. Hiervoor zijn andere internationale organisaties, zoals de OESO en/of de Wereldbank, beter toegerust.

De nieuwe wisselkoersbeslissing vormt een goed raamwerk voor kernachtige surveillance. De komende tijd zal moeten blijken in hoeverre zij geïmplementeerd kan worden. Hierbij spelen ook externe factoren een rol die het IMF moeilijk kan beïnvloeden. Zo vinden sommige landen, waaronder China, dat de beslissing indruist tegen de soevereiniteit van het nationale beleid.

Aanscherping multilaterale surveillance

Naast de bilaterale surveillance is ook de mondiale surveillancetaak van het IMF recent aangescherpt. Zo zijn in 2007 de multilaterale consultaties afgerond over de mondiale onevenwichtigheden tussen besparingen en investeringen. Hierbij waren China, het eurogebied, Japan, Saudi-Arabië en de Verenigde Staten betrokken. Deze consultaties dienden als platform voor de uitwisseling van ideeën over de oorzaken en oplossingen voor

de mondiale onevenwichtigheden. De hieruit voortgevloeide beleidsvoorstellen, waaronder stappen om in de VS de nationale besparingen te verhogen en in Azië de wisselkoersflexibiliteit te vergroten, zijn tijdens de voorjaarsvergadering van het IMF in 2007 bekrachtigd.

Tevens kan het IMF zijn activiteiten op het gebied van regionale surveillance versterken, bijvoorbeeld in de vorm van een regionale FSAP. De grensoverschrijdende handel- en financiële stromen binnen regio's zijn immers de laatste jaren aanzienlijk in omvang toegenomen. Juist een organisatie als het IMF zou in staat kunnen zijn om de regionale *spill-over* effecten en onderlinge relaties tussen financiële centra te inventariseren.

Het IMF verkeert bovendien in een uitstekende positie om analyses te geven over actuele onderwerpen die voor de mondiale financiële stabiliteit van belang zijn, zoals de opkomst van staatsbeleggingsfondsen als belangrijke spelers op de mondiale financiële markten. Ook onderwerpen mede voortvloeiend uit de recente onrust op de kredietmarkten komen in aanmerking. De rol van kredietbeoordelaars en de betrouwbaarheid van hun ratings zijn veelvuldig besproken de afgelopen maanden, net als problemen rondom de waardering van complexe financiële producten. Voor dergelijke onderwerpen geldt dat het IMF een onafhankelijke en kwalitatief hoogstaande analyse kan geven die een belangrijk ingrediënt kan zijn in de wereldwijde discussie over het bewaken van de internationale financiële stabiliteit.

Aanpassingen van de interne organisatie

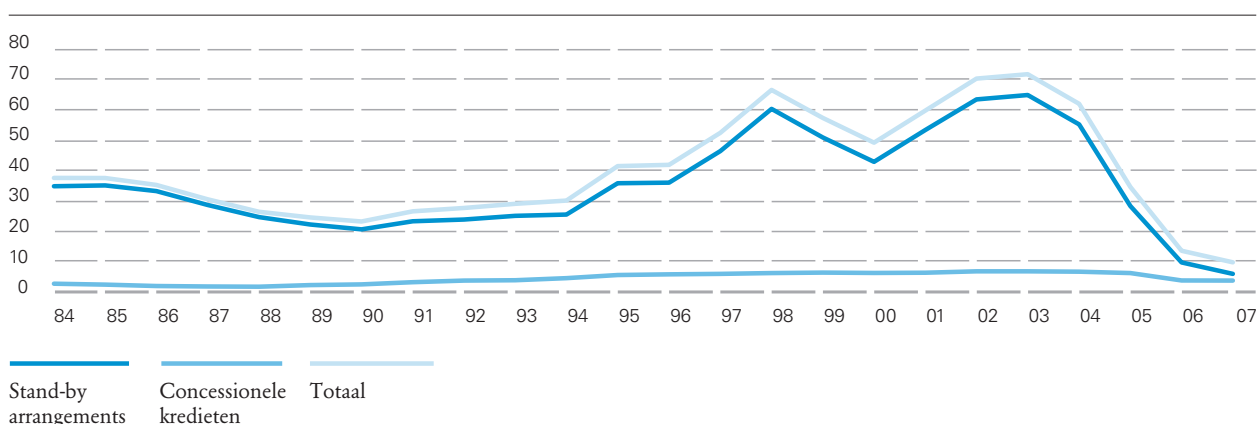
Een succesvolle hervorming van de interne organisatie van het IMF vormt de basis om de hierboven genoemde inhoudelijk strategische doelstellingen te kunnen bereiken. DNB benadrukt dat de bezuinigingsoperatie bij het IMF dan ook verbonden moet worden aan het verbeteren van de focus en de kwaliteit van zijn activiteiten.

Besparingen

De financiële positie van het IMF is de afgelopen jaren onder druk komen te staan. Dit wordt in belangrijke mate veroorzaakt doordat de inkomsten die het Fonds ontvangt op de uitstaande leningen zijn teruggelopen. Mede onder invloed van de wereldwijde gunstige economische ontwikkelingen van de afgelopen jaren hebben opkomende economieën zoals Brazilië en Indonesië hun uitstaande leningen bij het Fonds kunnen aflossen. Eind december 2007 stond er nog slechts SDR 10 mrd (circa EUR 11 mrd) uit, tegenover SDR 72 mrd

Grafiek 1 Uitstaand krediet van het IMF

In miljarden SDR's



Bron: IMF.

(circa EUR 84 mrd) eind 2003. Hoewel te verwachten valt dat landen in de toekomst weer een groter beroep zullen doen op de uitleenfaciliteiten van het Fonds, is het van belang dat zijn inkomsten een bredere en meer solide basis krijgen. Om de financiële positie van het IMF te waarborgen, kunnen de bestaande financiële middelen van het Fonds voorzichtig worden belegd. Hiertoe heeft een comité onder voorzitterschap van Andrew Crockett in 2007 aanbevelingen opgesteld, die inmiddels grotendeels zijn overgenomen door de Raad van Bewindvoerders van het IMF. Naast een verbetering van de inkomenspositie zal echter ook bespaard dienen te worden op de uitgaven. De nieuwe managing director Dominique Strauss-Kahn heeft zich ten doel gesteld om de uitgaven de komende drie jaar met zo'n 10 procent terug te brengen. Dit kan alleen gerealiseerd worden indien ook de omvang van het werknemersbestand wordt teruggebracht. Hoewel de ontwikkelingen zich nog aan het ontvouwen zijn, lijkt het erop dat er tussen de driehonderd en vierhonderd arbeidsplaatsen bij het IMF zullen verdwijnen.

Veranderde stemverhoudingen in het IMF

Naast een gezonde financiële positie is de legitimiteit van het Fonds van groot belang. Deze kan worden verstevigd door de stemverhoudingen van zijn leden aan te passen aan de veranderde mondiale economische verhoudingen¹. Opkomende economieën als China en India hebben immers een groter gewicht gekregen in de mondiale economie. Onder de vorige managing director De Rato is al een stevige aanzet gegeven en de discussie over mogelijke aanpassingen is in volle gang. Hiertoe zullen de quota worden aangepast, die bepalen

hoeveel een land – indien noodzakelijk – kan lenen van het IMF en hoe groot zijn stemaandeel is. Het quantum wordt bepaald aan de hand van een formule. De precieze samenstelling van deze formule is momenteel nog onderdeel van discussie, maar zal naar verwachting bestaan uit vier variabelen, met als belangrijkste het bruto binnenlands product van de leden. De andere variabelen zijn dan maatstaven voor openheid en de variabiliteit van de exportopbrengsten van landen. Het kleinste deel van de formule zal waarschijnlijk bestaan uit de omvang van de deviezenreserves. Zoals het er nu naar uitziet, zal op de voorjaarsvergadering van het IMF in april 2008 overeenstemming kunnen worden bereikt over de hervorming van de vertegenwoordiging, eventueel nog verder uit te werken tijdens de jaarvergadering later in 2008.

Een IMF gericht op het bewaken van de internationale financiële stabiliteit

Zo verrijzen de contouren van een toekomstig IMF dat toegerust is op de uitdagingen die een complex en mondiaal geïntegreerd financieel stelsel stelt. Hiertoe is het noodzakelijk dat het Fonds zich intern transformeert tot een kleinere organisatie met een grote legitimiteit, die zich volledig kan richten op zijn kerntaken. Hiertoe behoort in ieder geval het verschaffen van financiële assistentie als een land onverhoopt in betalingsbalansproblemen geraakt. Tegelijkertijd heeft de uitvoering van surveillance, om te bevorderen dat landen bijdragen aan een stabiel internationaal kapitaalverkeer, verder aan belang gewonnen. Een doelgerichte surveillance

stelt het Fonds in staat effectieve adviezen te geven over eventuele tekortkomingen en mogelijke verbeteringen in de financiële stelsels van zijn leden. Het IMF moet in staat zijn om hier een onafhankelijk en accuraat oordeel over te geven. De huidige onrust op de financiële markten biedt het IMF de gelegenheid om zich als autoriteit op dit terrein te tonen. Aldus kan het Fonds de bijdrage aan de internationale financiële stabiliteit leveren die van deze instelling verwacht mag worden.

¹ Zie voor een uitgebreide bespreking van de quotaformule het DNB kwartaalbericht uit juni 2007, 'Veranderde verhoudingen binnen het Internationaal Monetair Fonds'.