

Datum: 10 oktober 2013

Auteur: Rodria Laline

Jaarvergadering IMF

Wanneer de realiteit zich ontvouwt

IMF onderschatte de mate van herstel in 2010, en overschatte de groei in de jaren er na. Zorgen over de wereldeconomie blijven aanhouden. Economisch vooruitzicht in de Eurozone blijft somber en ook de groei in BRIC landen is middelmatig. Op internationaal niveau moddert de politiek voorlopig door met een “muddle through” strategie, een financieel deflatoir en niet geloofwaardig institutioneel governance raamwerk van politiek, beleid, regulering en toezicht van zwakke internationale instituties. Doelmatige inzet van controlemiddelen en/of beperkingen op vrije kapitaalstromen en valuta/wisselkoersinterventies in de wereldhandel blijft inadequaat en overkomt niet de oplopende spanning w.b. de mondiale financiële stabiliteit. Centrale banken blijven belanghebbenden van goedkoop krediet voorzien. Recente ondersteuning ten goede voor hogere kapitaalposities, balansherstel van banken, de bankenunie, het resolutiemechanisme, en risicodeling over private partijen, vervangt helaas niet het sombere financiële klimaat en het matig effectief internationaal politiek financieel beleid.

Globalisering, internationalisering en het democratisch experiment om op een Europees politiek eenheidsniveau nauwer samen te werken wordt gehandhaafd onder een regime waar nationale prioriteiten blijven domineren. De Europees politieke integratie is daarom open voor ommekeer. Langdurig monetair beleid op nationaal niveau zal prevaleren boven mondiale consolidatie, Europese politieke integratie en daarin de structurele hervorming van de groei en werkgelegenheid scenario's. Niet voor niets dat er boeken en wetenschappelijke publicaties worden volgeschreven over het trilemma dat duidelijk maakt dat de drie-eenheid van nationale soevereiniteit, globalisering, en democratie, niet op alle drie de beleidsterreinen, tegelijkertijd en optimaal kan worden ingezet. Niet alleen resulteert dit trilemma in een terugslag op de te verwachte voortgang, maar heeft ook een equivalent effect op de effectiviteit van organisaties zoals IMF. Door het niet adresseren van het trilemma hebben recente bijeenkomsten van de IMF wederom niet het inspirerend karakter getoond waar de kapitaalmarkt om vraagt.

De IMF middelen waaronder het “multilateral surveillance policy framework” blijken vaak niet meer dan een “early warning” systeem waarop gestuurd kan worden. De verschuiving van machtsverhoudingen en stemrecht in het IMF naar significante Aziatische spelers waaronder Japan en China, weerhoudt niet dat significante individuele spelers eigenzinnig een QE initiëren onder een overheidsschuld van 245% GDP (Japan), hun valuta en wisselkoers eigenzinnig bijstellen (China), of hun overschot op de lopende rekening hoog laten oplopen (Duitsland). Zo ontstaat er binnen het IMF een toenemende governance asymmetrie tussen door IMF leden geaccordeerde oplossingen van problemen o.a. voor de zuidelijke periferie van Europa, en IMF beleid waar alle deelnemers zich aan hebben te houden maar niet geaccordeerde monetaire divergenties toelaat. Een typisch voorbeeld van een trilemma, waarin democratische processen de drang naar globalisering via een Europees experiment, marginaliseren tot het niveau waar nationale belangen deze drang overstijgt. Deze asymmetrie kan op den duur voor het koninkrijk een nog grotere bijdrage in actuele betalingen en toekomstige garanties betekenen aan het IMF.

Kritiek op de IMF komt dan ook van politieke bewegingen die vinden dat IMF te veel koers zet op de liberalisering van private kapitaalstromen, op afstand houden van kapitaalrestricties, zwevende wisselkoersen en de laagste transactiekosten. Die kritiek gaat over het omslaan van een IMF balans die nu meer accent legt op internationale handelsstromen, vrije kapitaalmarkten en open grenzen. Die kritiek gaat over nationale overheden die meer een aantrekkelijke economische groeiomgeving willen bieden aan internationale investeerders en ondernemers in export dan aan de coördinatie van de arbeidsmobiliteit en hun eigen interne sociaaleconomische uitdaging. De financiële crisis heeft laten zien hoe de mondiale handel en geldstromen hebben geprofiteerd van zwakke governance instituties en ondoorzichtige mondiale governance netwerken. Brengt het IMF het koninkrijk terug naar die situatie van globalisering maar dan nu met minder risico's, of navigeert het IMF naar het niveau waar landen die de financiële crisis beter hebben doorstaan meer steun vonden in het Bretton Woods systeem waar een nationale overheid via een democratisch proces en in geleidelijke stappen internationale regels accepteert en meer vrijheid heeft om zelfstandig te kunnen manoeuvreren?

Ook blijft de vraag staan of het IMF wel in staat is substantiële risico's in de mondiale economie te ondervangen en het internationaal monetair systeem beter te laten functioneren. In het bijzonder wordt daarbij gedacht aan de vele onevenwichtigheden in het mondiaal economisch systeem, de onevenwichtigheden in wisselkoersen, de grote volatiele kapitaalsstromen, de veranderingen in rentebewegingen, en de enorme stapeling van vreemde valuta's.

IMF, opgericht tijdens de Bretton Woods conferentie in 1944, is een multilaterale organisatie gericht op het internationale monetaire systeem. De structuur omvat de raad van bewindvoerders, de gelieerde commissie IMFC, WBDC en de raad van bestuur. Zij verricht lening, surveillance en zakelijke adviesdiensten. 188 landen en 24 board directors onderschrijven de 6 doelstellingen in de statuten van het IMF. Hoewel de VS als machtigste deelnemer zijn veto kan uitspreken, is in de balans macht en stemrecht een stukje opgeschoven naar rijke opkomende landen. Maar uitzonderingen daargelaten staan deze landen niet echt bekend om hun handhaving van de kwalitatief hoogstaand corporate governance praktijk. De 10 leden met de meeste quota en stemgewicht in de IMF zijn de VS, Japan, Duitsland, Frankrijk, UK, China, Italië, Saudi Arabia, Canada en Rusland. Gezamenlijk hebben de 10 leden (van de 188) 52% van de stemmen. Er wordt gestemd met een "supermajority vote": 75-85% van de stemmen. Nederland en België delen een vaste plaats aan de tafel van 24 zetels in de raad van bewindvoerders, eveneens gespiegeld in IMFC en de executive board.

De bijdrage van landen, de IMF quota, werd eind 2010 verdubbeld en staat op een "Special Drawing Right" van *SDR 476 miljard (ong. EURO 540 miljard). De bijdrage van het koninkrijk is SDR 8,73 miljard (ong. EURO 10 miljard). Daarnaast zijn er twee andere kredietfaciliteiten: het door 38 leden gesteunde NAB (New Arrangements to Borrow) en het door 11 leden gesteunde GAB (General Arrangement to Borrow). Het koninkrijk draagt SDR 9 miljard (ong. EURO 10.2 miljard) bij aan het NAB. De totale NAB fund d.d. april 2013 staat op SDR 370 miljard (ong. EURO 420 miljard). Het koninkrijk draagt SDR 0.85 miljard (ong. EURO 1 miljard) bij aan het GAB. De totale GAB fund staat op SDR 17 miljard (ong. 19.3 miljard EURO). Uitstaand IMF krediet d.d. februari 2013 is SDR 96 miljard (ong. 109 miljard EURO) waaronder de leningen aan Griekenland en Ierland die hoger uitvielen dan de standaard hoeveelheid gekoppeld aan de quota.

De totale bijdrage van het koninkrijk aan het IMF staat volgens een ruwe inschatting dan op: SDR 18 miljard (ong. EURO 21 miljard).

*Wisselkoers september 24, 2013: 1 EURO=0.8805 SDR, 1 SDR= 1.1357 EURO

Ik schat daarmee de bijdrage van het koninkrijk op EURO 20-25 miljard. Zonder hier een verdeling te geven w.b. de directe bijdrage, garanties, en/of opbouw van IMF buffers, mag de conclusie worden getrokken dat de totale bijdrage van het koninkrijk in relatie tot onze standaard quota, bijzonder hoog is. Wat daar nu politiek tegenover staat, verdient uitleg. De VS bezint zich op haar positie en opteert voor een duidelijker rol, verantwoording en stewardship van IMF. De VS neemt haar tijd voor de noodzakelijke instemmingen. Een hernieuwde en eenvoudige quota formule gebaseerd op de *posities van landen* – wat dat ook moge betekenen - is een hernieuwde onderhandeling. Wellicht voor het koninkrijk kan dat een mindere bijdrage betekenen, of een toewijzing van meerdere staf en directeuren, en/of wellicht een zwaardere stem in “voice and exit”.

De G20 heeft een indicatieve sustainability index en benchmark om landen op de G20 doelstelling te houden. Het betreft dan voornamelijk het begrotingstekort en de schuld in de publieke sector, sparen en schulden in de private sector, en de lopende betalingsbalans. Hoewel de sleutelindicatoren geaccepteerd zijn, is geen consensus op kwantitatieve niveaus. Niemand is voor een gelijk speelveld of wil de lasten van een ander op zich nemen. Hoewel IMF de technische analyse voor G20 uitvoert en de G20 ook daadwerkelijk het multilateraal surveillance instrument van de IMF toepast, is IMF niet bij machte disciplinair op te treden en nationaal of bilateraal beleid te wijzigen. Als IMF aantoont dat er een beleidsactie genomen moet worden om in de VS meer te sparen en in China meer te consumeren, dan heeft IMF daar geen middelen of instrumenten voor. De statuten hebben daarvoor een statutenwijziging nodig waar, zo zij dat wil, het koninkrijk zich dan hard voor moet maken.

Welke ondersteuning kan het IMF dan van het koninkrijk verwachten? Welke ondersteuning en niveau van ondersteuning wil het koninkrijk geven en ontvangen?

Op de agenda behoren een toenemend aantal kritische vragen te staan over de toekomstige rol van het IMF. Ter illustratie:

1. Welke institutionele rol in de globalisering en in de wereldeconomie heeft het IMF?
2. Betekent dit, dat nieuwe functies toegevoegd moeten worden aan haar huidig mandaat in het internationaal monetair systeem?
3. Of moet het IMF geherstructureerd worden onder een nieuw mandaat en zal een hernieuwde missie gegeven moeten worden?
4. Is de IMF wel het laatste redmiddel? Is het IMF wel het juiste instituut om wezenlijke risico's in het systeem te ondervangen?
5. Heeft de IMF voldoende en adequate middelen om het laatste redmiddel te zijn? Of blijft het bij monitoren.
6. En hoe effectief zijn IMF "surveillances" wat betreft de mondiale onevenwichtigheden en schuld niveaus? Moet dat niet effectiever?

In een wereld van geïntegreerde financiële centra en meerdere valuta's, zijn de grenzen waarbinnen een centrale bank als laatste redmiddel functioneert niet meer dezelfde als de grenzen waarbinnen een wereldwijd liquiditeitstekort kan ontstaan. Onrust op de markt door staart en liquiditeitscontracties, buiten bevoegdheidsgrenzen van de centrale bank, kan dan toch met gemak lang ongemerkt haar schade doen binnen de grenzen van het bankdomein. Toch zijn de ECB en de FED, werkend onder monetair beleid en politieke druk van het thuisfront, en niet het IMF, beter in staat gebleken hierin het laatste redmiddel te zijn. Vanwege grote buitenlandse valuta reserves van veel Aziatische landen hebben deze landen in zware economische tijden op een ander wijze beter het risico kunnen mitigeren dan het IMF. Daarnaast werkt de IMF meer met swaplijnen van een toevallige samenwerking van banken en zijn er twijfels of het IMF in de triade van EU, ECB, IMF een gelijkwaardige partner is? Als het een idee is om het IMF het laatste redmiddel te laten zijn, dan is ze daar nog verre van.

Tenslotte. Aan de governance dimensie mag nog heel veel gesleuteld worden. Aan corporate governance in IMF valt nog heel veel te doen. De "onafhankelijke" evaluatiecommissie die het IMF zelf evalueert heeft vele pogingen gedaan zich te profileren. Dat lukt maar niet goed. De commissie gaat te bureaucratisch te werk, wordt snel gemarginaliseerd en kan geen voldoende aansluiting vinden met de top niveaus binnen IMF die ze juist moet evalueren. Kortom, een zwakke onafhankelijke evaluatie commissie die de zwakke interne governance structuur van het IMF niet effectief evalueert. Out-of-the-box denkend lijkt het op een

machtspagaat met het IMF: niet voldoende binding met en toezicht op de interne organisatie om met daadkracht en draagvlak, effectief te evalueren. Het wakkert de kritiek alleen maar aan dat IMF zijn eigen “moral hazard” verbloemt en de rol en verantwoordelijkheden van de top – bilateraal, en in het bijzonder naar landen waar leningen aan worden verstrekt – onduidelijk blijft. Een permanente educatie en assessment in overeenstemming met de corporate governance banking codes, zou ook van toepassing moeten zijn op de “dysfunctional behavior-based” IMF board. Het wordt tijd daar eens co-creatief te zijn en een frisse wind te laten waaien!

Rodria Laline is CEO van Intrabond Capital en doceert daarnaast corporate governance en board dynamics aan Harvard en de IESE Business School. Ook is zij assistent professor business studies aan de faculteit voor economie en bedrijfskunde van de Universiteit van Amsterdam. Het ingezonden artikel is á titre personnel.