

2017-09-21

PERSCOMMUNIQUÉ

Wat is de huidige configuratie van het zogenoemde 'wereldwijde financiële vangnet' en hoe kan het worden verbeterd?

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2017)

Financiële integratie houdt kansen in voor zowel de geavanceerde als de opkomende markteconomieën, inclusief het vergemakkelijken van investeringen en van consumptiespreiding. Toch stelt ze hen ook bloot aan de grillen van volatiele kapitaalstromen en, nu en dan, aan financiële crisissen. Een gezonde binnenlandse beleidsvoering, hoe belangrijk ook, is niet altijd voldoende om weerstand te bieden aan dergelijke externe schokken, vandaar de noodzaak van een 'wereldwijd financieel vangnet' dat landen financiële bijstand verleent inzake crisispreventie en -afwikkeling en dat hen helpt de noodzakelijke aanpassingen te bewerkstelligen. De bedoeling van dit artikel is tweevoudig. Eerst wordt de huidige constellatie belicht van het wereldwijde financiële vangnet en de vier belangrijkste lagen ervan, namelijk de door de landen zelf aangelegde voorraad internationale reserves, de bilaterale swaplijnen tussen centrale banken, de regionale financieringsarrangementen (RFA's), en het IMF. Vervolgens wordt nader ingegaan op de recente discussies over hervormingen van het wereldwijde financiële vangnet, die gericht zijn op de verbetering van, respectievelijk, de werking van het mondiale reservesysteem, de coördinatie van de bilaterale centralebankswaps, en de samenwerking tussen het IMF en RFA's.

Het wereldwijde financiële vangnet is de afgelopen decennia aanzienlijk uitgebreid en is steeds meer uit verschillende lagen gaan bestaan, als gevolg van de forse toename van de voorraad internationale reserves en, sinds de mondiale financiële crisis, de relatief belangrijker rol van de centralebankswaps en de RFA's. De diverse lagen van het wereldwijde financiële vangnet hebben elk hun eigen sterke en zwakke punten, wat erop wijst dat ze tot op zekere hoogte elkaar aanvullen, veeleer dan elkaar vervangen. De internationale reserves garanderen de houder ervan immers een snelle en flexibele toegang tot liquiditeit, maar de accumulatie ervan kan duur uitvallen en zou de systeemrisico's op mondiaal niveau kunnen vergroten. Aan centralebankswaps zijn typisch veel geringere kosten verbonden; die swaps worden echter zeer selectief toegekend, in eerste instantie om de belangen te dienen van de verstreckende centrale banken. De RFA's kunnen meestal rekenen op een grotere betrokkenheid van hun leden en hebben ook een ruimere regio-specifieke kennis dan het IMF, maar het ontbreekt hen typisch aan de toezichts- en monitoringcapaciteiten van het Fonds. Dit laatste, op zijn beurt, lijkt het best geplaatst te zijn om zich met wereldwijde risicodeling in te laten en om aan te zetten tot degelijk en multilateraal consistent beleid, maar de wijze waarop het eerdere crisissen heeft aangepakt heeft het Fonds gestigmatiseerd, wat in belangrijke mate zou hebben bijgedragen aan de ontwikkeling van de andere lagen van het wereldwijde financiële vangnet.

De huidige, in dit artikel besproken voorstellen tot hervorming van het wereldwijde financiële vangnet suggereren het volgende. Om te beginnen, zouden wijzigingen in de manier waarop de bijzondere trekkingsrechten (special drawing rights - SDR's) van het IMF worden toegekend en uitgewisseld, kunnen bijdragen aan een evenwichtiger mondiaal reservesysteem, maar enkel op voorwaarde dat het in omloop zijnde bedrag aan SDR's aanzienlijk wordt verhoogd. Inmiddels blijft de Amerikaanse dollar vermoedelijk 's werelds voornaamste reservevaluta. Hoewel het nuttig zou kunnen zijn een los, tussen de centrale banken gemeenschappelijk overeengekomen kader te creëren om het delen van informatie en het harmoniseren van swapvoorwaarden te vergemakkelijken, wordt er voorts ernstig voorbehoud gemaakt bij het overdragen, naar het multilaterale niveau (bijvoorbeeld naar het IMF), van besluitvormende macht inzake centralebankswaps, aangezien zulks in strijd is met de onafhankelijkheid en de binnenlandse mandaten van de centrale banken. Tot slot moet een hechtere samenwerking tussen het IMF en de RFA's winst opleveren in termen van een meer effectieve en efficiënte aanwending van de beschikbare middelen. Gelet op de heterogeniteit van de RFA's en in overeenstemming met hun voorkeuren en comparatieve voordelen, zou de samenwerking met het IMF gestructureerd kunnen worden volgens diverse modellen van betrokkenheid, gaande van informatiedeling over samenwerking in het domein van technische bijstand en/of monitoring, tot eigenlijke medefinanciering.

Al met al is de werking van het wereldwijde financiële vangnet de afgelopen jaren reeds aanzienlijk verbeterd. Hoewel de volledige integratie van de respectieve lagen van het wereldwijde financiële vangnet haalbaar noch wenselijk lijkt, gelet op de complementariteit ervan, is er nog een ruime marge voor een nauwere onderlinge samenwerking.