

Een nieuw IMF-kader voor kredietverlening ?

C. Janssens
E. Vincent *

Inleiding

Sinds de oprichting van het IMF hebben zich in de wereld-economie verschillende ingrijpende wijzigingen voorgedaan die niet zonder gevolgen zijn gebleven voor de kredietverrichtingen van het Fonds. Sinds de jaren tachtig hebben de geïndustrialiseerde landen geen kredieten meer opgenomen bij het Fonds en de meer kwetsbare opkomende markten werden de grootste kredietnemers van het IMF. De mondialisering en de uitdieping van de financiële markten zorgden er bovendien voor dat reële en financiële schokken individuele economieën gemakkelijker konden treffen en overslaan op andere landen. Grensoverschrijdende kapitaalstromen en nauwere financiële banden wijzigden de risico's waar de leden van het IMF aan werden blootgesteld, onder meer doordat ze de leden kwetsbaarder maakten, de effecten van schokken versterkten en de verspreiding ervan versnelden. Tegelijkertijd nam de mogelijkheid om particuliere crediteurs te beïnvloeden af doordat leningen in toenemende mate werden vervangen door obligaties, zodat particuliere crediteurs als groep minder onderhevig werden aan regelgevende overreding. Dit alles heeft tot gevolg dat de behoeften van de leden van het Fonds gewijzigd zijn, zoals blijkt uit een verandering in de omvang en duur van de leningen die bij het Fonds worden aangegaan.

De toenemende omvang van de particuliere kapitaalstromen en het ontstaan van crisissen in de kapitaalrekening zorgden er voor dat de signaalfunctie van IMF-financiering steeds belangrijker werd. De kortetermijndruk in de betalingsbalans die door sommige leden werd ervaren, werd gezien als het resultaat van «speculatieve» kapitaalstromen als gevolg van snelle verschuivingen in

marktpercepties of van misverstanden over het beleid van bepaalde landen. Tegelijkertijd werden de bedragen die het Fonds ter beschikking kon stellen steeds kleiner in vergelijking met het massale internationale kapitaalverkeer. Deze factoren maakten de signaalfunctie en het katalytische effect van financiering door het Fonds steeds belangrijker.

Die ontwikkelingen werden ook opgetekend tijdens de financiële crisis die in 2007 ontstond. De omvang van de problemen in sommige door de crisis getroffen landen noopte het Fonds ertoe uitzonderlijke bedragen aan financiële bijstand op korte termijn te verlenen. De enorme financieringsbehoeften spoorden het Fonds bovendien aan om naast haar eigen bijstand een beroep te doen op andere bronnen van financiële steun.

Tegen de achtergrond van de bovenstaande ontwikkelingen en de daaruit volgende veranderende behoeften van zijn leden, paste het Fonds zijn financieel instrumentarium aan door individuele faciliteiten te vernieuwen, te creëren of af te schaffen en door zijn kredietbeleid aan te passen. Zo werd financiering onder de *Compensatory Financing Facility (CFF)* herhaaldelijke malen versoepeld en verstrakt in overeenstemming met de ontwikkelingen op de internationale grondstoffenmarkten en in een zoektocht naar het juiste evenwicht tussen financiering en conditionaliteit. De *Supplemental Reserve Facility (SRF)* en de *Contingent Credit Line (CCL)* zijn andere voorbeelden van hoe het Fonds zijn kader van kredietfaciliteiten heeft aangepast aan de nieuwe omstandigheden. De SRF werd in het leven geroepen op het hoogtepunt van de Aziatische

* De auteurs danken L. Coene en W. Kiekens voor hun waardevolle bemerkingen.

financiële crisis in 1997 teneinde krediet te verstrekken aan landen met zware korte-termijn financieringsbehoeften ten gevolge van een plots verlies van het marktvertrouwen. Kort na de invoering van de SRF, creëerde het Fonds de CCL bij wijze van voorzorgsmaatregel tegen de verspreiding van crisissen in de kapitaalrekening. De CCL werd echter aan het einde van 2003 stopgezet vanwege een gebrek aan vraag door potentiële gebruikers. Meer recentelijk heeft het IMF, tegen de achtergrond van de verslechterende mondiale economische situatie, enige wijzigingen aangebracht in een van zijn concessionele kredietfaciliteiten, nl. de *Exogenous Shocks Facility (ESF)* teneinde beter in de behoeften van zijn leden met een laag inkomen te voorzien. Bovendien creëerde het een nieuwe niet-concessionele *Short-Term Liquidity Facility (SLF)* om leden te helpen die ten gevolge van externe marktontwikkelingen te kampen krijgen met uitzonderlijke betalingsbalansmoeilijkheden, ondanks stevige onderliggende fundamentals en een gedegen binnenlands beleid.

Zo beschikt het Fonds op dit ogenblik, als gevolg van zijn inspanningen om een betekenisvolle rol te blijven spelen in een veranderende wereld en na een evolutie van meer dan vijftig jaar, over een breed gamma van kredietfaciliteiten⁽¹⁾. Niettemin werden de kredietinstrumenten en het kredietbeleid van het IMF vaak ad hoc gecreëerd of aangepast, in het licht van specifieke betalingsbalansmoeilijkheden. Bijgevolg zijn de toelatingsvoorwaarden, het toegangsbeleid, de kostenstructuur en de looptijd van de kredietinstrumenten van het Fonds vaak niet onderling op elkaar afgestemd, wat leidt tot een ingewikkeld kluwen van faciliteiten en beleidsregels.

In deze context spitst het Fonds zich momenteel toe op de herziening van zijn kredietinstrumenten en kredietbeleid teneinde zijn activiteiten te herprioriteren en te moderniseren in het kader van de aan de gang zijnde algemene strategieherziening van het IMF. Deze paper tracht een bijdrage te leveren tot deze discussie.

Deze paper is als volgt opgebouwd. Deel I biedt een overzicht van de huidige kredietfaciliteiten van het Fonds alsook van het beleid waaraan die faciliteiten zijn onderworpen. In deel II wordt uitvoerig ingegaan op een aantal problemen met betrekking tot het huidige IMF-kader voor kredietfaciliteiten. In dit deel wordt meer bepaald

aangetoond: (i) hoe sommige van de kredietfaciliteiten van het Fonds hun relevantie verloren hebben; (ii) dat in het huidige kredietkader lacunes kunnen worden vastgesteld en (iii) waarom dat kader versnipperd en te ingewikkeld lijkt. Deze factoren kunnen de geloofwaardigheid van het kredietbeleid van het IMF en, derhalve, de gepercipieerde legitimiteit van de instelling in het gedrang brengen. Merk op dat de discussie over de geschiktheid van quota⁽²⁾ als een maatstaf voor het bepalen van de toegang tot de middelen van het Fonds buiten het bestek van deze paper valt. In deel III, ten slotte, worden enkele mogelijkheden voorgesteld om de in deel II behandelde problemen aan te pakken. Er worden drie opties naar voren geschoven: (i) een kredietkader met één kredietfaciliteit voor elke soort van betalingsbalansbehoefte; (ii) een kredietkader bestaande uit één enkele flexibele faciliteit en (iii) een kredietkader bestaande uit twee faciliteiten.

1. Het huidige IMF-kader voor kredietverlening: een overzicht

Het huidige IMF-kader voor kredietfaciliteiten bestaat uit twee concessionele en zeven niet-concessionele kredietinstrumenten. In deze paper wordt enkel ingegaan op de faciliteiten die door de algemene middelen van het Fonds worden gefinancierd (i.e. door de zogenoemde *General Resources Account (GRA)*), dat zijn de niet-concessionele faciliteiten van het IMF, die in dit deel achtereenvolgens worden besproken.

Al sinds de oprichting van het IMF wordt krediet ter beschikking gesteld in schijven of tranches. Een aankoop in de eerste krediettranche, de zogenoemde *first credit tranche*, impliceert de aanwending van IMF-krediet ten belope van maximaal 25 pct. van het quotum. De hogere krediettranches verwijzen naar ieder gebruik van IMF-krediet boven de eerste krediettranche. De middelen die in de krediettranches worden opgenomen kunnen worden aangewend voor elke betalingsbalansbehoefte. Het IMF maakt gemakkelijker middelen vrij in de eerste krediettranche dan in de hogere krediettranches, op voorwaarde dat het lid zich redelijkerwijs inspent om zijn betalingsbalansproblemen op te lossen. Toegang tot de hogere krediettranches wordt normalerwijze verstrekt onder een zogenoemd *Stand-By Arrangement (SBA)*, dat bedoeld is voor landen met werkelijke of potentiële betalingsbalansbehoeften op de korte of de middellange termijn. De SBA bestaat al sinds 1952 en de meeste middelen die het IMF heeft verstrekt, werden ter beschikking gesteld onder deze faciliteit. In 1963 creëerde het Fonds de *Compensatory Financing Facility* als reactie op de prijsschommelingen van primaire grondstoffen, waar tal van landen bijna overal ter wereld de weerslag van

(1) In deze paper worden, duidelijkheidshalve, de verschillende manieren waarop IMF-middelen kunnen worden aangewend, gezamenlijk aangeduid met de term « faciliteiten ». Normaliter verwijst die term immers alleen maar naar de aanwending van IMF-middelen buiten de krediettranches.

(2) Het quotum van een IMF-lid is de inschrijving van dat lid op het IMF-kapitaal, uitgedrukt in STR's (Speciale Trekkingsrechten), dat een land bij toetreding aan het IMF moet betalen. Maximaal 25 pct. is betaalbaar in STR's of andere aanvaardbare reservetegoeden, terwijl de rest kan betaald worden in de eigen valuta van het land in kwestie. Het quotum, dat het relatieve gewicht van een land in de werelddeconomie weerspiegelt, wordt normalerwijze om de vijf jaar herzien en, indien nodig, aangepast.

ondervonden. Deze vorm van financiering is voornamelijk bedoeld om tijdig middelen ter beschikking te stellen van leden die, door een plotselinge daling in hun uitvoeropbrengsten of door een stijging van de invoerkosten voor graanproducten, te kampen krijgen met betalingsbalansproblemen. De *Extended Fund Facility (EFF)* werd in 1974 gecreëerd voor landen met werkelijke of potentiële betalingsbalansmoeilijkheden als gevolg van macro-economische en structurele problemen. Het ter beschikking stellen van middelen onder de EFF kan bijgevolg worden gezien als een erkenning dat betalingsbalansproblemen een structurele oorsprong kunnen hebben en dat er dus zowel een langdurige aanpassingsperiode als beleidswijzigingen nodig kunnen zijn om de productieve en exportbasis van een economie te verstevigen. In 1982 ontwikkelde het Fonds zijn beleid inzake noodhulp of *emergency assistance* in geval van natuurrampen, en iets meer dan tien jaar later keurde het soortgelijke procedures goed voor postconflictueuze situaties. De *Supplemental Reserve Facility (SRF)* dateert van eind 1997. De SRF is bedoeld om bijstand te verlenen aan leden die geconfronteerd worden met buitengewone betalingsbalansmoeilijkheden die voortvloeien uit een zware korte-termijn financieringsbehoefte als gevolg van een plotseling en ontwrichtend verlies van marktvertrouwen, waardoor de kapitaalrekening en de reserves van het lid onder druk komen te staan. SRF-middelen worden ter beschikking gesteld onder een SBA of EFF, bovenop de financiering in de krediettranches of de EFF.

Anders dan voor de SBA en de EFF zijn voor financiering onder de SRF geen expliciete toegangslimieten (of *access limits*) van toepassing. Voor toegang tot de middelen van het Fonds in de krediettranches en onder de EFF geldt immers een limiet van 100 pct. van het quotum op jaarbasis en van 300 pct. van het quotum op cumulatieve basis. Er is ook een afzonderlijke «totale» limiet van 100 pct. van het quotum op jaarbasis en van 300 pct. van het quotum op cumulatieve basis, die geldt voor de algemene toegang van de leden tot de totale middelen van het Fonds (i.e. voor de geaggregeerde toegang onder alle GRA-faciliteiten en programma's)⁽¹⁾. Deze

toegangslimieten dienen verschillende doelen. Zij geven de leden garanties omtrent de graad van financiële bijstand die het Fonds normaliter bereid is te verlenen, en zorgen voor een geschikt evenwicht met het aanpassingsbeleid van het lid en met andere financieringsbronnen. De jaarlijkse limiet garandeert dat de leden hun totale potentiële toegang tot het Fonds niet sneller uitputten dan wat geoorloofd zou zijn in het licht van de aard en de omvang van de betreffende schok. De cumulatieve limiet verkleint het risico dat de middelen van het Fonds uitgeput zouden raken, zodat de leden niet behandeld moeten worden volgens het «*first come, first served*»-principe. De toegangslimieten verkleinen ook het risico dat leden het Fonds niet zouden kunnen terugbetalen, wat een waarborg betekent voor de IMF-middelen. De toegangslimieten hebben aanzienlijke financiële gevolgen voor landen die onder een IMF-programma staan, aangezien ze het bedrag aan IMF-krediet bepalen waarop toeslagen van toepassing zijn en een belangrijke drempel vaststellen waarboven toegangsbeslissingen aan nauwkeuriger onderzoek moeten worden onderworpen.

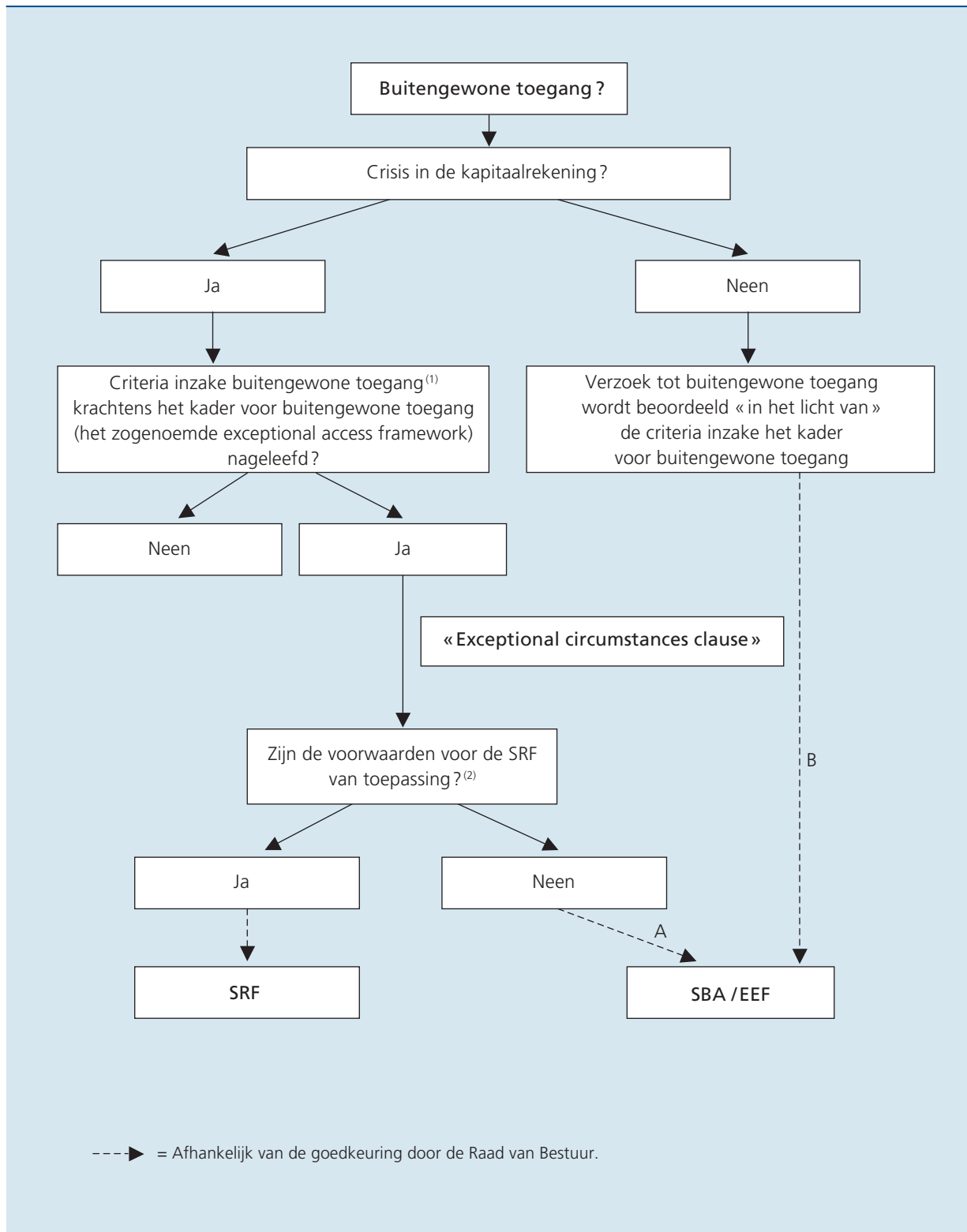
In «buitengewone omstandigheden» (meer bepaald krachtens de clausule voor buitengewone omstandigheden of de zogehete «*exceptional circumstances clause*») kan de toegang tot IMF-middelen deze limieten inderdaad overschrijden. Aangezien het Fonds ervan uitging dat de overgrote meerderheid van de gevallen waarin buitengewone toegang kon worden overwogen, crisissen in de kapitaalrekening zouden zijn, werd in 2003 een buitengewoon toegangskader of «*exceptional access framework*» ontworpen met dergelijke crisissen voor ogen. Dit kader legt vier essentiële criteria vast⁽²⁾, procedures voor vroegtijdig overleg met de Raad van Bestuur van het IMF (de Executive Board), supplementaire informatieverplichtingen om de bewijslast te verhogen en *ex post* evaluaties van programma's voor buitengewone toegang in geval van crisissen in de kapitaalrekening.

Ter gelegenheid van de herziening van het buitengewoon toegangskader, in 2004, werd niettemin beslist dat deze criteria en procedures zouden worden toegepast bij ieder verzoek tot buitengewone toegang, dit betekent zowel voor crisissen in als buiten de kapitaalrekening. Er blijft echter een belangrijk onderscheid tussen de behandeling van crisissen in en buiten de kapitaalrekening. In geval van crisissen in de kapitaalrekening dienen de vier essentiële criteria te worden nageleefd opdat de buitengewone toegang zou worden goedgekeurd krachtens de *exceptional circumstances clause*. In geval van buitengewone toegang bij crisissen in de kapitaalrekening bestaat er bovendien een sterk vermoeden dat deze toegang zal worden verleend onder de SRF, ingeval de voorwaarden voor de SRF van toepassing zijn⁽³⁾. Dit vermoeden werd versterkt in

(1) Derhalve ligt de effectieve toegangslimiet voor financiering onder de krediettranches en de EFF lager als een lid gebruik maakt van IMF-middelen onder een andere faciliteit, b.v. de *emergency assistance* of de CFF.

(2) Deze vier criteria omvatten: (i) druk in de kapitaalrekening van de betalingsbalans, waarbij de behoefte aan financiering door het Fonds niet kan worden voorzien binnen de normale toegangslimieten; (ii) een grote waarschijnlijkheid dat de schuld houdbaar zal zijn, berekend op basis van een strenge en systematische analyse; (iii) goede vooruitzichten voor het lid om opnieuw toegang te verwerven tot de particuliere kapitaalmarkten binnen de periode waarin de middelen van het Fonds zouden uitstaan en (iv) het lid onderwerpt zich aan een solide aanpassingsprogramma dat een redelijke kans op succes biedt; hieronder verstaat men niet alleen de aanpassingsplannen van het lid, maar ook zijn institutioneel en politiek vermogen om die aanpassingen ten uitvoer te leggen.

(3) SRF-bijstand kan enkel worden verleend » aan een lid dat te kampen heeft met uitzonderlijke betalingsbalansproblemen als gevolg van een zware korte-termijn financieringsbehoefte die het resultaat is van een plotseling en ontwrichtend verlies van marktvertrouwen waardoor de kapitaalrekening en de reserves van het lid onder druk komen te staan ».



(1) (i) druk in de kapitaalrekening van de betalingsbalans, waarbij in de behoefte aan financiering door het Fonds niet kan worden voorzien binnen de normale toeganslimieten; (ii) een grote waarschijnlijkheid dat de schuld houdbaar zal zijn, berekend op basis van een strenge en systematische analyse; (iii) goede vooruitzichten voor het lid om opnieuw toegang te verwerven tot de kapitaalmarkten binnen de periode waarin de middelen van het Fonds zouden uitstaan en (iv) het lid onderwerpt zich aan een solide aanpassingsprogramma dat een redelijke kans op succes biedt; hieronder verstaat men niet alleen de aanpassingsplannen van het lid, maar ook zijn institutioneel en politiek vermogen om die aanpassingen ten uitvoer te leggen.

(2) De *SRF Decision* voorziet in een zeer specifieke omstandigheidstest: SRF-bijstand zou enkel worden verleend « aan een lid dat te kampen heeft met uitzonderlijke betalingsbalansproblemen als gevolg van een zware korte-termijn financieringsbehoefte die het resultaat is van een plotseling en ontwrichtend verlies van marktvertrouwen waardoor de kapitaalrekening en de reserves van het lid onder druk komen te staan ».

2003 en, opnieuw, in 2004. Desondanks zij opgemerkt dat de SRF Decision erkent dat niet alle crisissen in de kapitaalrekening kunnen worden opgelost binnen de korte SRF-looptijd.

Bij crisissen buiten de kapitaalrekening, daarentegen, moeten de verzoeken tot toegang boven de limieten gerechtvaardigd worden «in het licht van de vier essentiële criteria». Met andere woorden, in dergelijke gevallen dienen niet alle criteria te worden nageleefd en heeft de Raad van Bestuur de ruimte om te beslissen of hij al dan niet buitengewone toegang verschaft krachtens de *exceptional circumstances clause*.

De grafiek hiernaast biedt een schematisch overzicht van het IMF-beleid inzake buitengewone toegang.

Wanneer een lid om een kredietakkoord bij het IMF verzoekt, maar niet te kampen heeft met een urgente betalingsbalansbehoefte, kan het het betreffende kredietakkoord als *precautionary* behandelen, dit betekent dat het lid een SBA of EFF aangaat en zijn voornemen bekendmaakt om de door het Fonds ter beschikking gestelde bedragen niet daadwerkelijk te gebruiken. Leden

kunnen te allen tijde ophouden een kredietakkoord als *precautionary* te behandelen en de krachtens dat arrangement ter beschikking gestelde bedragen toch opnemen zolang maar aan de voorwaarden van dat arrangement is voldaan. *Precautionary* programma's kunnen een waardevolle rol spelen om de geloofwaardigheid van het overheidsbeleid van het betreffende land te versterken en kunnen de markten een duidelijk signaal geven.

Onderstaande tabel verduidelijkt de modaliteiten van de huidige niet-concessionele faciliteiten van het Fonds.

Tabel 1 geeft gedetailleerd de kosten weer die gelden voor de verschillende faciliteiten van het Fonds. Aan de basisrente worden toeslagen toegevoegd om de leden te stimuleren geen buitensporige schuldposities tegenover het Fonds aan te houden, en om een vervroegde terugbetaling te bevorderen. Hierdoor wordt het roterend karakter van de door het Fonds ter beschikking gestelde financiering gevrijwaard. SRF-toeslagen zijn tijdgebonden, wat betekent dat zij toenemen volgens de tijd dat een krediet uitstaat. De toeslagen in de krediettranches en in de EFF daarentegen zijn niveaugebonden. Deze nemen bijgevolg toe volgens de hoogte van de opgenomen bedragen.

TABEL 1 ALGEMENE VOORWAARDEN VAN DE IMF-FACILITEITEN BINNEN DE GRA⁽¹⁾

Instrument	Kosten			Terugbetaling			
	Basis	Toeslag	Dienstverlening	Verbintenis	Verwachting	Verplichting	Termijnen
1. Eerste krediettranche		Geen		Geen	2,25 – 4 jaar	3,25 – 5 jaar	Per kwartaal
2. SBA		100 basispunten voor een krediet boven de 200 pct. van het quotum;					
3. EFF		200 basispunten voor een krediet boven de 300 pct. van het quotum		25 basispunten plus 10 basispunten voor bedragen van meer dan 100 pct. van het quotum	4,5 – 7 jaar	4,5 – 10 jaar	Halfjaarlijks
4. SRF	Basisrente ⁽²⁾	300-500 basispunten; de initiële toeslag stijgt met 50 basispunten na één jaar en vervolgens opnieuw om de zes maanden ⁽³⁾	50 basispunten		2 – 2,5 jaar	2,5 – 3 jaar	Halfjaarlijks
5. CFF		Geen		Geen	2,25 – 4 jaar	3,25 – 5 jaar	Per kwartaal
6. <i>Emergency Assistance</i>		Geen		Geen	Geen	3,25 – 5 jaar	Per kwartaal

(1) In de tabel is de laatst gecreëerde *Short-Term Liquidity Facility* (SLF) niet opgenomen, gezien de bijzondere aard van deze faciliteit, waarbij geen IMF-programma wordt opgesteld dat een kader voor beleidscontrole biedt.

(2) Deze basisrente is de rentelast die wordt toegepast op een uitstaand IMF-krediet gefinancierd uit de algemene middelen van het IMF, de zgn. *General Resources Account*. Deze is gelijk aan een gedeelte van de wekelijkse STR-rente. Merk op dat ook noodkredieten onderworpen zijn aan deze basisrente, hoewel er, afhankelijk van de beschikbaarheid, rentesubsidies beschikbaar zijn voor landen die in aanmerking komen voor financiering onder de *Poverty Reduction and Growth Facility*, een van de concessionele faciliteiten van het IMF.

(3) SRF-middelen worden ter beschikking gesteld onder SBAs of EFFs voor het opnemen van bedragen boven de limieten die van toepassing zijn op de krediettranche of de EFF-middelen.

De tabel toont ook de uitvoeringswijze van het terugbetalingsbeleid⁽¹⁾ – inclusief de vooraf bepaalde terugbetalingsschema's en de frequentie waarmee de opeenvolgende schijven moeten worden terugbetaald⁽²⁾ – voor elk van de verschillende faciliteiten van het Fonds. Het terugbetalingsbeleid van het IMF is bedoeld om het roterend karakter van de beschikbare IMF- middelen te garanderen. Het wordt geregeld door de Statuten van het IMF, de zgn. *Articles of Agreement*, die vaste terugbetalingsperiodes voor IMF-kredieten bepalen (Artikel V, Sectie 7(c)) en voorzien dat leden vervoegd dienen terug te betalen wanneer hun betalingsbalans en reservepositie verbeteren (Artikel V, Sectie 7(b)). In 1997 werd dat terugbetalingsbeleid significant gewijzigd met de oprichting van de SRF. In overeenstemming met het korte-termijnkarakter van dit type van betalingsbalansbehoeften, omvat de SRF, zoals blijkt uit bovenstaande tabel, veel kortere terugbetalingsperiodes en voorziet de SRF in vooraf bepaalde schema's inzake terugbetalingsverwachtingen die wettelijk buiten het kader van Artikel V, Sectie 7(b) vallen. Ook voor financiering binnen de krediettranches, de EFF en de CFF, werden in 2000 schema's inzake terugbetalingsverwachtingen ingevoerd, in de context van de herziening van de faciliteiten van het Fonds. Bijgevolg wordt er in de meeste gevallen van de lener verwacht dat hij terugbetaalt volgens het desbetreffende schema inzake terugbetalingsverwachtingen, wat vroeger is dan volgens het schema van de terugbetalingsverplichtingen.

Terugbetalingsverwachtingen kunnen worden verlengd op verzoek van het lid; in dat geval gebeurt de terugbetaling volgens het oorspronkelijke schema van terugbetalingsverplichtingen. Afwijkingen van het schema van terugbetalingsverwachtingen, zgn. *waivers*, worden door de Raad van Bestuur van het IMF toegekend indien de externe positie van een lid niet voldoende sterk is, waardoor het lid niet vervoegd kan terugbetalen zonder buitensporige moeilijkheden of risico's. Aanpassingsprogramma's onder de krediettranches of de EFF worden over het algemeen ontworpen op basis van het schema van terugbetalingsverplichtingen, zodat de leden in de meeste gevallen enkel in staat zullen zijn de terugbetalingsverwachtingen na te leven indien hun externe positie sterker is dan bij het begin van het programma werd voorzien. Aanpassingsprogramma's onder de SRF worden daarentegen opgesteld op basis van het

schema van terugbetalingsverwachtingen. Terwijl de Raad van Bestuur bij een SBA of een EFF een land kan toestaan terug te betalen op de datum van de terugbetalingsverplichting, zonder beleidsgerelateerde voorwaarden, vergt een soortgelijke beslissing in het geval van een SRF dat de Raad van Bestuur tevreden is over het door de betreffende lidstaat gevoerde beleid. De « beleidstest » voor het verlengen van de SRF-terugbetalingsverwachtingen werd in het verleden echter steeds flexibel geïnterpreteerd.

Teneinde de regels voor de toepassing van de SRF beter af te stemmen op de diversiteit in betalingsbalansbehoeften bij crisissen in de kapitaalrekening, werd de looptijd van de faciliteit in 2003 verlengd, tegelijkertijd met de oprichting van het exceptional access framework. Er werd besloten de looptijd van de SRF-terugbetalingsverwachtingen met een jaar te verlengen en die van de terugbetalingsverplichtingen met zes maanden. Niettemin zijn beide schema's nog steeds korter dan voor een SBA of een EFF.

Ten slotte bespreekt het Fonds momenteel ook het opzetten van een mogelijk nieuw liquiditeitsinstrument, dat voorlopig de *Rapid Access Line (RAL)* wordt genoemd. Vele opkomende economieën voelen immers nood aan een soort verzekering tegen grote en volatiele particuliere kapitaalstromen, waaraan tot op heden niet voldaan is. Leden van het Fonds hebben echter gemengde gevoelens over de precieze uitvoeringswijze van een dergelijke faciliteit, wat het moeilijk maakt een consensus te bereiken over een concreet instrument dat nuttig zou zijn en effectief zou worden aangewend. In die context werden voor de RAL alternatieve voorstellen geformuleerd in de vorm van een *Financial Stability Line (FSL)*⁽³⁾ of een *Rapid Liquidity Line (RLL)*⁽⁴⁾. De FSL zou de beschikbaarheid van financiële middelen beogen te garanderen voor landen die in het proces zijn van toetreding tot de internationale financiële markten, mocht er een plotselinge ommekeer van de kapitaalstromen plaatsvinden. De RLL zou gericht zijn op landen die in de internationale financiële markten geïntegreerd zijn en die in wezen een gezond economisch beleid voeren maar desondanks gevoelig zijn voor kapitaaluitstromen ten gevolge van eventuele onrusten op de mondiale kapitaalmarkten.

Tegen die achtergrond en in het licht van de aanhoudende financiële onrust heeft het IMF, in oktober 2008, de *Short-Term Liquidity Facility (SLF)* gecreëerd, ter aanvulling van de traditionele faciliteiten van het Fonds die in de bovenstaande tabel 1 worden beschreven. Deze nieuwe faciliteit is bedoeld om, via liquiditeitssteun leden te helpen die een zeer sterke beleidsreputatie en een gezond beleidskader hebben, maar af te rekenen krijgen met zelfcorrigerende kortetermijndruk op de betalingsbalans. De toegang tot de faciliteit belooft tot 500 pct.

(1) Wanneer een lid een beroep doet op de algemene middelen van het IMF, gebeurt dit door speciale trekkingsrechten (STR's) of valuta van andere leden aan te kopen in ruil voor eigen valuta. De algemene middelen van het IMF zijn van nature roterend: aankopen (of trekkingen) moeten worden teruggedraaid door het terugkopen (of terugbetalen) binnen de termijnen eigen aan een bepaalde politiek of faciliteit van het Fonds.

(2) De aankoop- en terugbetalingsprogramma's, samen met de frequentie van de schijven, bepalen de looptijd van de kredietfaciliteit.

(3) Voorstel van de Bewindvoerders Bakker en Warjiyo van 22 mei 2008.

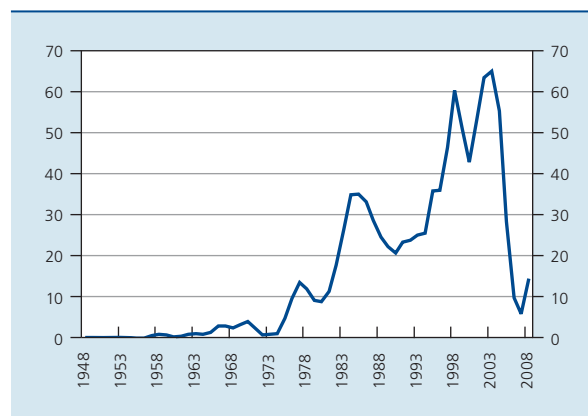
(4) Voorstel van Bewindvoerder Nogueira Batista en de hoofdadviser van Bewindvoerder Mori van 8 september 2008.

van de quota, beschikbaar in de vorm van onmiddellijke trekkingen en beperkt tot drie rechtstreekse aankopen per periode van 12 maanden. Het kader voor buitengewone toegang geldt echter niet voor aankopen krachtens de SLF, aangezien de betrokken leden enkel onderworpen zijn aan de in de SLF *Decision* omschreven inhoudelijke en procedurele vereisten. Aan de SLF is bovendien geen formele ex post conditionaliteit verbonden, zodat de aard van het betalingsbalansprobleem en het daarmee samenhangende prekwificatiekader de voornaamste waarborg vormen voor het Fonds. Dit alles maakt van de SLF een ietwat «speciale faciliteit» in het arsenaal van kredietinstrumenten van het IMF. De aanwending van de faciliteit is onderhevig aan dezelfde kosten en toeslagen als in de krediettranches.

Tot slot van dit gedeelte, wordt in de onderstaande figuur het verloop weergegeven van het volume uitstaand IMF krediet via de verschillende niet-concessionele kredietinstrumenten en dit over de voorbije zestig jaar.

Uit de grafiek blijkt dat het volume van de door het IMF binnen de GRA verstrekte kredieten in de loop der jaren aanzienlijke schommelingen heeft vertoond. Tijdens de eerste jaren na de oprichting van het IMF in 1947 werd in zeer geringe mate een beroep gedaan op IMF-krediet, daar de meeste ontwikkelingslanden na de sterke stijging van de vraag naar grondstoffen in Wereldoorlog II over aanzienlijke externe reserves beschikten en de Europese landen toegang hadden tot de middelen van het Marshallplan. De geaggregeerde vraag naar IMF-krediet steeg in de jaren zestig, toen landen te kampen kregen met betalingsbalansmoeilijkheden en het systeem van Bretton Woods steeds meer onder druk kwam te staan. De ondergang van het Bretton Woods stelsel zelf – samen met de overgang van de geïndustrialiseerde landen op zwevende wisselkoersen – verminderde de noodzaak om een beroep te doen op IMF-middelen. Het aantal kredietakkoorden en het bedrag aan uitstaand krediet van het IMF nam snel weer toe in de nasleep van de olieschokken van 1973 en 1979. Het aantal kredietakkoorden bereikte een piek tijdens de schuldcrisis van de eerste helft van de jaren tachtig maar werd tegen 1989 nagenoeg gehalveerd, toen die landen de schuldcrisis te boven kwamen, en de particuliere kapitaalstromen aan het begin van de jaren negentig opnieuw op gang kwamen. De vraag naar IMF-krediet nam weer toe in de eerste helft van de jaren negentig, toen het IMF krediet verleende aan landen in de overgang van een centraal geleide naar een markteconomie. Dit werd gevolgd door een aantal uitzonderlijk groot-schalige programma's om crisissen in de kapitaalrekening aan te pakken, eerst in Mexico in 1995, later in de landen die te kampen hadden met de Aziatische crisis en vervolgens in Argentinië, Brazilië en Turkije. Het geaggregeerde

GRAFIEK 2 UITSTAAND IMF-KREDIET BINNEN DE GRA, 1948-2008⁽¹⁾
(in miljarden STR's)



(1) Gegevens vanaf eind april voor 1948-1983, eind december voor 1984-2007 en 15 november voor 2008.

uitstaande bedrag aan IMF-middelen bereikte een hoogtepunt in 1998 en 2003 en daalde vervolgens scherp in 2005 als gevolg van vervroegde terugbetalingen. Additionele vervroegde terugbetalingen drukten het peil van de uitstaande IMF-middelen verder tot minder dan 10 miljard STR's⁽¹⁾. Vanaf november 2008 echter, heeft het IMF een toenemend aantal kredieten met buitengewone toegang verstrekt, naarmate de wereldwijde financiële crisis zich verder verspreidt. De leningen verstrekt aan Hongarije en Oekraïne verhoogden het bedrag aan uitstaande kredieten reeds tot meer dan 14 miljard STR's (situatie op 15 november 2008).

2. Het huidige IMF-kader voor kredietverlening: problemen

Zoals hierboven toegelicht, is het huidige IMF-kader voor kredietverlening het resultaat van de inspanningen van het IMF om relevant te blijven in een steeds veranderende wereld. In een poging om zich aan te passen aan een gewijzigde omgeving, heeft het IMF in de loop der jaren zijn pakket aan kredietinstrumenten herzien en zijn kredietbeleid uitgebreid. Deze kredietinstrumenten en het kredietbeleid werden echter vaak op een ad-hocbasis in

(1) De Speciale Trekkingsrechten (STR's) zijn internationale, door het IMF in 1969 gecreëerde reserveactiva om de bestaande officiële reserves van lidstaten aan te vullen. STR's worden aan lidstaten toegekend in verhouding tot hun IMF-quota. STR's dienen ook als rekeneenheid van het IMF en sommige andere internationale organisaties. Hun waarde wordt gedefinieerd op basis van een korf van belangrijke internationale valuta, bestaande uit de euro, de Japanse yen, het pond sterling en de Amerikaanse dollar. De STR-rente vormt de basis voor het berekenen van de rente die wordt aangerekend aan leden op reguliere (niet-concessionele) IMF-kredieten, de rente betaald aan leden op reguliere (niet-concessionele) IMF-kredieten, de rente betaald aan leden op een gedeelte van hun aangehouden STR en de rente betaald aan leden op een gedeelte van hun quotum. De STR-rente wordt wekelijks bepaald en is gebaseerd op een gewogen gemiddelde van representatieve rentetarieven op kortlopende schuld op de geldmarkten van de valuta uit de korf van de STR's.

het leven geroepen of aangepast, met specifieke betalingsbalansproblemen in het achterhoofd. Bijgevolg zijn de criteria om in aanmerking te komen, de regels voor het opnemen van een krediet, de kosten verbonden aan een krediet, en de diverse looptijden van de verschillende kredietinstrumenten van het Fonds vaak niet op elkaar afgestemd. Zo heeft het Fonds slechts één keer een uitgebreide doorlichting van de structuur van zijn faciliteiten en leningsbeleid als geheel ondernomen (in 2000). Sindsdien heeft de Raad van Bestuur van het IMF uitsluitend specifieke aspecten van het kader voor kredietverlening beoordeeld tijdens periodieke, doelgerichte doorlichtingen.

Als gevolg hiervan beschikt het Fonds niet over één geïntegreerd kader om kredieten te verlenen. Meer bepaald is het mogelijk dat een aantal instrumenten van het Fonds hun relevantie hebben verloren, door de veranderde behoeften van de leden van het Fonds en door het opzetten van nieuwe of het aanpassen van bestaande faciliteiten en/of het kredietbeleid. De vraag is ook of er geen lacunes bestaan in het huidig arsenaal van kredietinstrumenten en regels. Tegelijkertijd wordt het huidige kredietbeleid van het Fonds door zowel de gebruikers als de markten vaak als te complex en te versnipperd bestempeld. Deze problemen kunnen echter de geloofwaardigheid van kredietverlening door het Fonds en, daardoor, uiteindelijk ook de gepercipieerde legitimiteit van de instelling in het gedrang brengen.

2.1 Bepaalde faciliteiten hebben mogelijk hun relevantie verloren

Reeds ter gelegenheid van de doorlichting van de faciliteiten van het Fonds in 2000 werd opgemerkt dat de leden relatief weinig gebruik maken van de meer gespecialiseerde faciliteiten, die ontworpen werden om het hoofd te bieden aan zeer specifieke situaties en gebeurtenissen. De IMF-medewerkers waren toen inderdaad al van mening dat er argumenten waren voor het schrappen van de meer gespecialiseerde faciliteiten van het Fonds. Die argumenten stoelden op een combinatie van kenmerken van de betreffende faciliteiten zelf, en veranderingen in de wereldeconomie die ertoe geleid hebben (of zouden moeten hebben) dat bepaalde instrumenten in onbruik zijn geraakt. Destijds besloot de Raad van Bestuur vier speciale, nagenoeg ongebruikte faciliteiten af te schaffen, in een poging om het kader van kredietinstrumenten van het Fonds te stroomlijnen en te vereenvoudigen. Vandaag de dag heeft het Fonds nog één gespecialiseerde niet-concessionele faciliteit ter beschikking, de CFF.

De CFF werd verschillende malen doorgelicht, voor het laatst in 2000 en 2004. Toch is sinds 1999 geen gebruik meer gemaakt van de CFF, ondanks de in 2000 aangebrachte veranderingen en enkele tijdelijke en exogene schokken die meerdere leden sindsdien hebben getroffen. Hoewel de medewerkers van het Fonds de mogelijkheid van een CFF-toegang met een aantal van de getroffen leden bespraken, besloten die landen gebruik te maken van andere opties om het hoofd te bieden aan de schokken. De meeste van de betrokken landen met een modaal inkomen, de zgn. *middle-income countries*, slaagden er over het algemeen in de schok te boven te komen via een combinatie van financiering buiten het Fonds om, het aanwenden van reserves, en in een aantal gevallen, een grotere wisselkoersflexibiliteit. De leden met een laag inkomen die werden getroffen door de betreffende schokken, deden dan weer een beroep op alternatieve vormen van financiering door het Fonds, inclusief verhogingen onder de Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF)⁽¹⁾ en *Emergency Assistance*. Andere landen die misschien in aanmerking kwamen, voelden niet de noodzaak tot een PRGF-verruiming, terwijl een aantal andere landen beschikten over andere financieringsopties tegen gunstiger voorwaarden dan die van de niet-concessionele CFF.

In die omstandigheden overwoog de Raad van Bestuur reeds op het ogenblik van de doorlichting in 2004 om de CFF af te schaffen. De meeste directeurs wilden echter de CFF in haar huidige vorm handhaven tot de volgende doorlichting, niet alleen om de faciliteit extra tijd te gunnen om haar nut te bewijzen, maar ook omdat ze beseften dat het enige tijd zou vergen om het nut van de nieuwe financieringsinstrumenten die momenteel voor de landen met een laag inkomen worden overwogen, te ontwikkelen en te toetsen. Ze suggereerden dat de faciliteit, bij gebrek aan een duidelijke vraag tegen de volgende doorlichting, op dat moment zou worden afgeschaft. Sinds 2004 werd de CFF echter niet meer doorgelicht.

Voorts introduceerde het Fonds in 2006 een nieuw kredietinstrument, de ESF, beschikbaar voor landen met een laag inkomen wanneer die worden geconfronteerd met exogene schokken, inclusief iedere gebeurtenis die een aanzienlijk negatieve invloed heeft op de economie en waarop de autoriteiten van het betreffende land geen vat hebben. Er zou met andere woorden enige overlapping kunnen bestaan tussen de gebeurtenissen die de ESF en de CFF moeten dekken. Wat de ESF-financiering onderscheidt, is echter dat ze meer concessioneel is dan de CFF, en vergelijkbaar met een PRGF. Ze vereist ook de uitwerking van een omvangrijk economisch programma. Liever dan een nieuw instrument in het leven te roepen, had het Fonds echter ook kunnen overwegen om de door de

(1) De PRGF is een van de concessionele kredietinstrumenten van het Fonds.

CFF gedekte omstandigheden minder restrictief te maken. Met andere woorden, in plaats van een supplementair kredietinstrument in te voeren, had het Fonds kunnen overwegen om de CFF zodanig aan te passen, dat deze de door de ESF beoogde gevallen zou hebben gedekt. Die optie zou met name gerechtvaardigd zijn geweest door de klaarblijkelijke inefficiëntie van de CFF.

Terwijl de CFF sedert 1999 niet meer is gebruikt, is de afgelopen jaren ook de behoefte aan zgn. Extended Arrangements beperkt gebleken. Meer bepaald is de toegevoegde waarde van de EFF, die weliswaar nog door het Fonds wordt gebruikt, zoals recentelijk nog in het geval van Liberia (in combinatie met een PRGF), afgenomen naarmate het Fonds langere en opeenvolgende SBA's aan zijn leden is gaan toekennen. Vanuit het standpunt van het Fonds kan het bovendien interessanter zijn om telkens een nieuw korte-termijnkrediet aan te bieden met een aangepaste conditionaliteit, liever dan van meet af aan een krediet op de middellange termijn te verlenen. In dit opzicht heeft het Fonds onder het bestaande EFF-beleid minder zekerheid dat het in staat zal zijn om een actieve samenwerking op de middellange termijn met het land tot stand te brengen om zijn problemen op de middellange termijn op te lossen. Bovendien werd de EFF aanvankelijk in het leven geroepen voor leden die te maken hebben met langdurige betalingsbalansproblemen die voortvloeiden uit diepgewortelde structurele problemen van de eerste generatie. Vandaag de dag hebben alle IMF- aanpassingsprogramma's echter belangrijke structurele componenten. Tegen die achtergrond kan de toegevoegde waarde van de EFF in vergelijking met de SBA in twijfel worden getrokken.

2.2 Het huidige kader voor kredietverlening vertoont lacunes

Men kan zich eveneens afvragen of er geen lacunes bestaan in het huidige IMF-kader voor kredietverlening.

Deze kritiek houdt gedeeltelijk verband met het feit dat de normale limieten die zijn gesteld aan het opnemen van een krediet binnen de belangrijkste financieringsfaciliteiten van het IMF, momenteel uitsluitend gebaseerd zijn op het werkelijk quotum van een lid. Naarmate de mondialisering van de financiële stromen toeneemt, zullen die limieten voor normale toegang tot een krediet vermoedelijk steeds vaker te laag blijken in vergelijking met de potentiële behoeften van de leden. In die context gaan er steeds meer stemmen op om de normale limieten die zijn gesteld aan het opnemen van een krediet te verhogen en om alternatieve criteria te onderzoeken teneinde de financieringsbehoeften en terugbetalingscapaciteiten van

een land te bepalen. Hoewel we de potentiële afkalking erkennen van de middelen die overeenkomstig de huidige limieten voor normale toegang ter beschikking staan van de leden van het IMF, zullen we in deze paper niet verder op dit onderwerp ingaan.

Daarnaast werden ook lacunes vastgesteld in het zgn. *exceptional access framework*.

Zoals blijkt uit grafiek 1, maakt het IMF-beleid inzake buitengewone toegang tot kredieten een belangrijk onderscheid tussen crisissen die verband houden met problemen in de kapitaalrekening en crisissen die dat niet doen. Allereerst zij opgemerkt dat dit onderscheid in de praktijk niet altijd even duidelijk is, en vaak enige interpretatie vergt.

Bovendien is de SRF, die gericht is op leden die problemen in de kapitaalrekening ondervinden en daardoor behoefte hebben aan een buitengewone toegang tot IMF-krediet op de korte termijn, niet geschikt voor leden die het hoofd moeten bieden aan een crisis als gevolg van problemen in de kapitaalrekening met langdurige en hoge toegangsbehoeften. De *SRF Decision* erkent immers uitdrukkelijk dat niet alle crisissen die het gevolg zijn van problemen in de kapitaalrekening kunnen worden opgelost met behulp van de kortlopende SRF. Zoals de IMF-medewerkers herhaaldelijk hebben betoogd, is het echter zeer moeilijk om *ex ante* de duur van de financieringsbehoeften van een lid te bepalen. Bovendien is uit ervaring met dergelijke crisissen gebleken dat er grotere verschillen zijn in de duurtijd van betalingsbalansbehoeften dan aanvankelijk verwacht, en zodoende zijn de terugbetalingstermijnen onder de SRF niet altijd geschikt (« A » in grafiek 1). Bijgevolg heeft het Fonds in een aantal recente gevallen van problemen in de kapitaalrekening met buitengewone toegang deze hoge toegang in de krediettranches of onder een *Extended Arrangement* verleend, omdat de financieringsbehoefte van het betrokken lid als middellang werd beschouwd. Hierdoor werd steeds vaker buitengewone toegang verleend onder een SBA of EFF, hoewel de SRF bedoeld was als belangrijkste instrument voor een dergelijke toegang tot de IMF- middelen in geval van een crisis in de kapitaalrekening.

Ter illustratie: bij de eerste kredieten die gebruik maakten van SRF-middelen (Korea (1997), Rusland (1998) en Brazilië (1998)), werd alle buitengewone toegang verleend binnen het kader van de SRF. In de daaropvolgende gevallen van buitengewone toegang bij problemen op de kapitaalrekening, leende het Fonds echter (minstens een gedeelte van de) buitengewone toegang tegen de financieringsvoorwaarden onder de krediettranches. Het Fonds beklemtoonde het speciale karakter van die

gevallen, met inbegrip van Turkije (2000), Argentinië (2001) en Uruguay (2002), waarbij de langere periode van buitengewone IMF-financiering in overeenstemming werd geacht met de verwachte betalingsbalansbehoefte. Een belangrijke onderscheidingsfactor in die gevallen was inderdaad een hoog niveau van de overheidsschuld, een aanhoudend hoge schuldaflossing, en de nood aan een langere periode om de solvabiliteit van het betreffende land te versterken. Toch deed de behandeling van die gevallen van buitengewone toegang vragen rijzen over de manier waarop kan worden gegarandeerd dat een land gebruik maakt van de meest geschikte faciliteit om te voorzien in een specifieke betalingsbalansbehoefte. De relatieve kostprijs van de verschillende faciliteiten van het Fonds zou hiertoe de juiste stimulans moeten bieden. Dit is momenteel echter niet het geval. Hoewel de SRF een kortere looptijd heeft dan de SBA of EFF, is de toeslag op SRF-leningen immers hoger dan de toeslag voor hoge toegang onder een SBA of EFF.

Er lijken ook andere lacunes te bestaan in het exceptional access framework van het Fonds. Meer bepaald bieden de vier essentiële criteria die ten grondslag liggen aan het kader – aangezien dit kader werd ontwikkeld met crisissen in de kapitaalrekening in gedachte – voornamelijk een leidraad in gevallen waar buitengewone toegang als het meest geschikt werd beschouwd, namelijk bij crisissen in de kapitaalrekening. Daarentegen heeft het kader minder duidelijkheid geboden in andere gevallen, aangezien de naleving van de vier criteria geen vereiste is bij crisissen buiten de kapitaalrekening en aangezien de specifieke omstandigheidstest van de SRF (zie voetnoot 2 in grafiek 1) het gebruik van de faciliteit uitsluit in andere gevallen dan bij crisissen in de kapitaalrekening en in *precautionary settings* («B» in grafiek 1). Er zijn inderdaad aanvragen geweest voor een buitengewone toegang bij een crisis buiten de kapitaalrekening en dit meer bepaald wanneer de leden voordien reeds een grote toegang hadden tot IMF-krediet, veeleer een potentiële dan een werkelijke betalingsbalansbehoefte hadden, en in «andere uitzonderlijke omstandigheden». Zo hadden recente beslissingen om buitengewone toegang te verlenen (Brazilië (2003), Argentinië (2003), Turkije (2005) en Uruguay (2005)) betrekking op leden die niet werden geconfronteerd met druk op hun kapitaalrekening. Als gevolg hiervan werden de aanvragen van die leden voor buitengewone toegang slechts onderzocht «in het licht van de vier essentiële toegangscriteria» en werd de uiteindelijke toegang verleend onder de SBA. Voor Brazilië (2003) werd erkend dat er geen daadwerkelijke betalingsbalansbehoefte was (zoals vereist volgens het eerste criterium van het *exceptional access framework*, zie voetnoot 1 in grafiek 1) en dat de vereiste voor goede vooruitzichten om toegang te verwerven tot de kapitaalmarkten

niet rechtstreeks van toepassing was, aangezien Brazilië over een dergelijke toegang beschikte (derde criterium). Bovendien had het land te kennen gegeven zijn regeling *precautionary* te willen behandelen. De schuld van Argentinië (2003) werd als niet houdbaar beschouwd wegens de afwezigheid van een herstructurering (tweede criterium) en de slechte vooruitzichten om weer toegang te krijgen tot de internationale kapitaalmarkten binnen de tijd waarin de middelen van het Fonds beschikbaar waren (derde criterium). In het geval van Turkije (2005) beklemtoonde de analyse van de houdbaarheid van de schuld dat de schuldvooruitzichten van Turkije uiterst kwetsbaar bleven voor schokken (tweede criterium) en dat de terugkeer tot de kapitaalmarkten niet meteen van toepassing was aangezien Turkije zijn markttoegang had behouden (derde criterium). Ook voor Uruguay (2005) waren de negatieve risico's voor de houdbaarheid van de schuld aanzienlijk (tweede criterium) en het land had ook reeds toegang tot de kapitaalmarkten (derde criterium).

In al deze gevallen werd toch buitengewone toegang verleend, ofschoon niet was voldaan aan alle vier de essentiële criteria. Hoewel het kader voor buitengewone toegang ruimte biedt voor een dergelijk pragmatisme, leidden de beslissingen van het Fonds in deze gevallen tot de perceptie dat de beslissingen inzake buitengewone toegang in crisissen buiten de kapitaalrekening op een ad-hocbasis worden genomen.

De pas gecreëerde SLF is in dat verband een extreem geval, aangezien hierbij expliciet wordt erkend dat het gerechtvaardigd zou kunnen zijn uitzonderlijke toegang te verlenen aan landen die niet noodzakelijk voldoen aan alle criteria van het kader voor buitengewone toegang. Zoals hierboven reeds uiteengezet, is het kader voor buitengewone toegang immers niet van toepassing bij een trekking onder de SLF, hoewel deze laatste toegang kan bieden tot 500 pct. van de quota.

Tal van opkomende markteconomieën zagen nog een andere lacune in het financieringskader van het Fonds en verzoeken om een kredietinstrument dat bescherming zou bieden tegen grote en volatiele kapitaalstromen. In dit opzicht worden momenteel binnen het IMF gesprekken gevoerd over de wenselijkheid en de mogelijke uitwerking van een nieuwe kredietfaciliteit om te voorzien in de behoeften van die landen (zie deel I). Het is in deze context dat het Fonds onlangs besloot de nieuwe SLF in het leven te roepen. De SLF is echter enkel beschikbaar voor landen die goed geïntegreerd zijn in de mondiale kapitaalmarkten, kunnen bogen op een solide macro-economische situatie en hebben bewezen een consistent beleid te voeren. Gelet op de omvang van de mondiale kapitaalstromen vinden verscheidene opkomende

markteconomieën de toegangslimiet voor de SLF bovendien nog te laag.

Tot slot zijn er aanwijzingen dat landen met een middelmatig inkomen, de belangrijkste kredietnemers van het Fonds in de krediettranches, steeds vaker op zoek gaan naar andere bronnen van officiële financiële steun dan die van het Fonds. Recente voorbeelden hiervan zijn de leningen van de BIB aan Argentinië in 2007 en 2008, het gebruik van een *Deferred Drawdown Option* van de Wereldbank door Colombia, Mexico en Uruguay, recente gesprekken over een *World Bank Development Policy Loan* voor een aantal EU-lidstaten, de bilaterale en multilaterale – anders dan door het IMF verstrekte – financiële bijstand voor sommige landen gedurende de huidige financiële onrust. Verdere reflectie is nodig over het feit of het Fonds geen rol dient te spelen in deze gevallen en, zo ja, waarom de betrokken landen geen aangepast financieringsinstrument hebben gevonden binnen het huidige kader van kredietinstrumenten van het Fonds.

2.3 Het financieringskader van het Fonds lijkt versnipperd en te ingewikkeld

Het buitengewone toegangskader van het Fonds is een voorbeeld hiervan, zoals hierboven reeds toegelicht. Het weerspiegelt de moeilijkheid om vrij restrictieve regels toe te passen op een breed scala van omstandigheden in te spelen. Veelvuldige « speciale gevallen » binnen het buitengewone toegangskader van het Fonds hebben immers afbreuk gedaan aan zijn duidelijkheid – ten aanzien van de leden en de markten – over de voorwaarden waaronder een buitengewone toegang kan worden verleend. Dit veroorzaakte de kritiek dat het toegangsbeleid van het Fonds en zijn beslissingen in crisissituaties onduidelijk en onvoorspelbaar zijn. Er lijkt met andere woorden ruimte te zijn voor een verbetering van de kwaliteit, de voorspelbaarheid en de uniformiteit van de beslissingen met betrekking tot een buitengewone toegang tot krediet van het Fonds.

Een ander voorbeeld van de complexiteit van het financieringskader van het Fonds heeft te maken met het terugbetalingsbeleid van het Fonds, en meer bepaald met zijn beleid inzake tijdsgebonden terugbetalingsverwachtingen. De beslissingen om de terugbetalingsverwachtingen te verlengen, worden immers vaak voorgesteld, en als dusdanig door de marktdeelnemers gezien, als een *de facto* kreditherschikking door het Fonds. De verwarring rond wat een verlenging van de terugbetalingsverwachtingen werkelijk inhoudt, leidt tot vragen over de rol van het Fonds bij het ondersteunen van de leden en tot misverstanden met betrekking tot het beleid van het Fonds

om geen vorderingen te herschikken, en ondergraaft op termijn mogelijk de status van het Fonds als bevoorrecht crediteur. Beslissingen over een verlenging kunnen in sommige gevallen ook verkeerd worden opgevat als een signaal dat het beleid van een lid wordt gesteund door het IMF. Daarnaast kan het louter bestaan van twee terugbetalingssystemen – een schema van terugbetalingsverwachtingen en -verplichtingen – tot verwarring leiden. Die verwarring wordt nog groter wanneer een lid uitstaande terugbetalingen heeft zowel in de krediettranches als onder de SRF, aangezien het beleid inzake terugbetalingsverwachtingen niet hetzelfde is voor de SRF en de andere GRA-middelen, zoals reeds eerder toegelicht. Tot slot heeft de invoering van het beleid inzake tijdsgebonden terugbetalingsverwachtingen ook vragen doen rijzen over de meest geschikte referentie waaraan de betalingsbalans van een lid moet worden getoetst wanneer een verlenging van de terugbetalingsverwachtingen vereist is, vooral in het geval van opeenvolgende kredieten.

De recente beslissing van het IMF om nogmaals een nieuwe kredietfaciliteit te creëren, namelijk de SLF, draagt enkel verder bij tot de complexiteit van het kredietkader. De financiële bijstand waarin krachtens de SLF wordt voorzien, kan immers ook worden verschaft via een traditionele SBA, terwijl de toevoeging van de SLF aan het arsenaal van kredietfaciliteiten van het Fonds de landen in wezen verdeelt in een A lijst van lidstaten die in aanmerking komen voor de SLF zonder conditionaliteit, en een B lijst van andere landen.

2.4 Samengevat ...

Als algemene conclusie kan worden gesteld dat het Fonds niet beschikt over een samenhangend en volledig financieringskader. De hele structuur van de kredietfaciliteiten en van het financieringsbeleid dient te worden geharmoniseerd en dit inzake de criteria om in aanmerking te komen voor een krediet, de toegang tot een krediet, de prijsstelling en de looptijden, teneinde de consistentie, de voorspelbaarheid en de geloofwaardigheid van het financieringskader te vergroten. Het risico bestaat dat het huidige relatief brede scala van financiële faciliteiten, elk gericht op zeer specifieke betalingsbalansbehoeften en elk onderworpen aan specifieke regels, door zowel IMF-leden als markten als té ingewikkeld wordt beschouwd. Hoewel sommigen hebben betoogd dat de vele faciliteiten en beleidsinstrumenten van het Fonds fungeren als institutionele garantie, zou men ook kunnen argumenteren dat overmatige regulering, zoals hierboven toegelicht, kan leiden tot resultaten die net zo arbitrair zijn als de resultaten van een gebrek aan regulering. Ondoordachte

en al te gedetailleerde regels kunnen beletten dat het Fonds juist handelt in die specifieke gevallen waarin niet door de regels werd voorzien. Dit zou de signaal- en katalysatorfunctie van het Fonds kunnen belemmeren.

Om aan die problemen het hoofd te kunnen bieden, is een uitgebreide doorlichting vereist van de structuur van de kredietinstrumenten van het Fonds, waarvoor het nu in het bijzonder het geschikte moment is. Eerst en vooral past een dergelijke doorlichting perfect binnen de lopende zgn. *Medium-Term Strategy* van het Fonds, die in 2005 werd opgezet en die erop gericht is de rol van het Fonds te heroriënteren in het licht van de uitdagingen van de 21e eeuw. Wat kredietverlening betreft, wijst de *Medium-Term Strategy* op de veranderende omstandigheden en de uitdagingen van de hedendaagse gemondialiseerde economie, en op de impact hiervan op de financieringsbehoeften van de debiteurleden van het IMF.

Verdere discussie is bovendien nodig over de vraag of er een lacune bestaat in het huidige kader van IMF-kredietinstrumenten die niet zou kunnen worden aangevuld door de bestaande faciliteiten. Als de conclusie zou zijn dat er overtuigende argumenten bestaan om nieuwe IMF-financieringsinstrumenten in te voeren, zou de nodige aandacht moeten worden besteed aan hun interactie met het huidige financieringskader van het Fonds, teneinde te beletten dat een wildgroei aan IMF-kredietinstrumenten zou ontstaan met additionele inconsistenties tot gevolg.

Daarenboven moet het Fonds, nu het van start gaat met een doorlichting van zijn faciliteiten, zich onder meer bezinnen over de vraag of de huidige structuur van faciliteiten en regels niet onnodig complex is. Een overmatige complexiteit maakt de transacties van het Fonds immers moeilijker te begrijpen voor zowel de leden als het grote publiek. Een nieuw financieringskader zou het juiste evenwicht moeten vinden tussen eenvoud aan de ene kant en geschikte stimuli aan de andere kant. Het is met andere woorden belangrijk te erkennen dat er kosten gepaard gaan met een groter aantal faciliteiten, met name in termen van complexiteit, en derhalve een gebrek aan transparantie ten overstaan van zowel de leden als het grote publiek. Daarom zou het Fonds, wanneer het in de toekomst overweegt om nieuwe faciliteiten in het leven te roepen, er zich op zijn minst van moeten vergewissen of het aan te pakken probleem niet even goed of zelfs beter kan worden opgelost met behulp van de bestaande faciliteiten.

Ten slotte zij opgemerkt dat de Raad van Bestuur, naast de discussies over nieuwe kredietinstrumenten, momenteel tevens het beleid inzake (buitengewone) toegang van het Fonds en zijn algemeen beleid inzake kosten en looptijden

aan het doorlichten is. Om de consistentie binnen het kader van kredietinstrumenten van het Fonds te verzekeren, zouden die kwesties ook baat vinden bij een grondige doorlichting van het kredietkader van het IMF. Een individuele aanpak die geen oog heeft voor het totale beeld, zou immers nog tot meer discrepanties kunnen leiden, wat de reputatie van de kredietverlening van het Fonds zou ondergraven, veeleer dan versterken.

3. Naar een coherent IMF-kader van kredietinstrumenten

Idealiter zou het IMF een geïntegreerd kredietkader moeten hebben dat gekenmerkt wordt door op elkaar afgestemde en op consistente wijze toegepaste kredietfaciliteiten en een dito kredietbeleid. De vraag blijft dan hoe een dergelijk kader er zou moeten uitzien. Vanuit conceptueel oogpunt zijn er drie opties, die hieronder nader worden toegelicht. Merk op dat de voorgestelde opties derwijze zijn opgevat dat overmatig en langdurig gebruik van de middelen van het Fonds wordt voorkomen. Dit zou het monetaire karakter van IMF-financiering en de roterende aard van de middelen van het Fonds moeten waarborgen.

De drie voorgestelde opties in de volgende tabel worden schematisch weergegeven.

3.1 Een kader met één faciliteit voor elke type van betalingsbalansbehoefte

Een eerste optie zou erin bestaan voor elke soort van financieringsbehoefte een verschillende kredietfaciliteit te bestemmen. Dit betekent dat er een verschillende faciliteit zou zijn voor normale korte-termijnfinanciering, normale langere-termijnfinanciering, buitengewone korte-termijnfinanciering en buitengewone langere-termijnfinanciering met de middelen van het Fonds, en dit voor zowel werkelijke als potentiële betalingsbalansbehoeften. De bestaande kredietstructuur van het Fonds berust in feite grotendeels op dit idee. De huidige faciliteitenstructuur bestaat uit een reeks instrumenten waarbij elke faciliteit beantwoordt aan een verschillend type van betalingsbalansbehoefte: de SBA voor normale korte- tot middellange-termijnfinanciering, de SRF voor buitengewone korte-termijnfinanciering (zij het enkel voor crisissen in de kapitaalrekening), de EFF voor normale middellange- tot lange-termijnfinanciering en de *precautionary SBAs* en EFFs voor landen zonder onmiddellijke betalingsbalansbehoeften, maar die geconfronteerd worden met een zekere financiële instabiliteit en risico's met betrekking tot de betalingsbalans. Het ontbreken van een expliciet beleid

TABEL 2 VOORGESTELDE OPTIES VOOR EEN COHERENT IMF-KADER VAN KREDIETINSTRUMENTEN

Opties	Belangrijkste kenmerken
1. Kader met één faciliteit voor elk type van betalingsbalansbehoefte	Bestaand kader blijft grotendeels behouden (verschillende faciliteiten voor verschillende betalingsbalansbehoefte), doch aanpassing van: <ul style="list-style-type: none"> • Kader voor buitengewone toegang. Twee opties: <ul style="list-style-type: none"> – minimale veranderingen, invoering van tijdgebonden toeslagen voor alle buitengewone toegang onder SBA/EFF – afschaffing van het kader voor buitengewone toegang, SRF voor alle gevallen van buitengewone toegang • Terugbetalingsbeleid
2. Eén enkele flexibele faciliteit	Eén faciliteit van het SBA-type: <ul style="list-style-type: none"> • Flexibiliteit inzake looptijd door opeenvolgende schikkingen • Eén toeslagschema: geleidelijk, op basis van niveau van toegang ≤ 300 pct. van het quotum; op basis van duur van toegang > 300 pct. van het quotum
3. Kader bestaande uit twee faciliteiten	Twee opties: <ul style="list-style-type: none"> • Eén faciliteit voor korte-termijntoegang en één voor middellange- tot lange-termijntoegang; Of, als alternatief, <ul style="list-style-type: none"> • Eén faciliteit voor normale toegang en één voor buitengewone toegang

voor langere termijn en *precautionary* buitengewone toegang weerspiegelt de uiteenlopende visies van de leden van het Fonds aangaande de wenselijkheid van het verschaffen van een dergelijke financiering in deze gevallen.

Het is duidelijk dat, binnen dit model, een gespecialiseerde niet-concessionele faciliteit ten behoeve van specifieke (onvoorziene) gebeurtenissen een geringe toegevoegde waarde heeft. In die context lijken er argumenten te bestaan om de CFF en de SLF⁽¹⁾ af te schaffen en de SRF niet langer enkel te gebruiken in geval van crisissen in de kapitaalrekening.

In het licht van de problemen die in het vorige deel van deze paper werden behandeld, kunnen ook de voorwaarden voor de kredietverlening van het Fonds beter op elkaar worden afgestemd en verfijnd. De versnippering in het bestaande kredietbeleid van het Fonds kan immers leiden tot « arbitrage tussen de faciliteiten » en tot problemen inzake de geloofwaardigheid van het Fonds. Aangezien het kredietbeleid van het Fonds vaak de nodige flexibiliteit biedt om tegemoet te komen aan de noden van de leden, worden de kredietbeslissingen van het Fonds soms als arbitrair beoordeeld. Een dergelijke zienswijze kan de voorspelbaarheid en de geloofwaardigheid van de kredietbeslissingen van het Fonds in het gedrang brengen, en uiteindelijk ook de gepercipieerde legitimiteit van de instelling.

Zoals uiteengezet in het vorige deel van deze paper, hebben de problemen met de bestaande kredietstructuur deels te maken met het kader voor buitengewone toegang van het Fonds. De regels die ten grondslag liggen aan dit kader bieden immers minder richting en duidelijkheid in het geval van crisissen buiten de kapitaalrekening dan in het geval van crisissen in de kapitaalrekening. Terwijl buitengewone korte-termijntoegang bovendien wordt verleend onder een SRF, die specifiek voor dergelijke gevallen werd ontworpen, wordt buitengewone middellange-termijntoegang onder een « gewone » SBA of EFF toegekend. Zoals hierboven vermeld, lopen de visies op de behoefte en de wenselijkheid van een expliciet beleid inzake buitengewone toegang evenwel uiteen voor de gevallen waar het kader voor buitengewone toegang en de SRF niet specifiek voor ontworpen waren.

Om dit probleem te verhelpen, kunnen twee opties worden overwogen. Een eerste optie zou zijn het bestaande kredietkader zoveel mogelijk te behouden. Men zou immers kunnen overwegen om, voor buitengewone kredietbeslissingen, het bestaande onderscheid tussen crisissen in en buiten de kapitaalrekening te behouden. Zoals momenteel het geval is, zou aan de vier essentiële criteria van het kader voor buitengewone toegang moeten voldaan zijn in het geval van crisissen in de kapitaalrekening, terwijl

(1) De SLF Decision bevat reeds een uitdovingsclausule, die voorziet in de stopzetting van de faciliteit twee jaar na haar oprichting. Op dat ogenblik kan de Raad van Bestuur de ervaringen met de faciliteit evalueren en bepalen of de faciliteit dient te worden behouden en of er eventueel wijzigingen dienen te worden doorgevoerd.

de criteria in het geval van crisissen buiten de kapitaalrekening enkel een leidraad zouden bieden en de Raad van Bestuur de vrijheid zouden laten om buitengewone toegang te verschaffen onder de *exceptional circumstances clause*. In dezelfde geest zou ook het vermoeden gehandhaafd blijven dat de SRF wordt gebruikt voor buitengewone toegang bij crisissen in de kapitaalrekening, wanneer de voorwaarden voor de SRF gelden. Niettemin zouden de toeslagen in de krediettranches en onder de EFF, enerzijds, en de SRF, anderzijds, op elkaar afgestemd moeten worden, om de *cost incentive* voor financiering in de krediettranches of onder de EFF boven de toegangslimieten weg te nemen, in die gevallen dat het gebruik van de SRF met een kortere looptijd meer geschikt is. Dit probleem zou opgelost kunnen worden door een tijdgebonden toeslag in te voeren voor financiering onder de SBA en de EFF voor buitengewone toegang tot de IMF-middelen, in overeenstemming met de voorwaarden voor SRF-financiering. In een dergelijke toeslagstructuur zou een lid meer betalen voor buitengewone toegang tot de middelen van het Fonds, alsook naarmate deze langer worden gebruikt, ongeacht onder welke faciliteit ze worden toegekend.

Volgens een tweede optie zou het kredietkader van het Fonds meer ingrijpend worden gewijzigd. Zo zou het kader voor buitengewone toegang kunnen worden afgeschaft. Ten eerste werd dit kader specifiek ontwikkeld voor crisissen in de kapitaalrekening, terwijl de ervaring aantoont dat IMF-leden de buitengewone toegang evenzeer nodig kunnen hebben in het geval van crisissen buiten de kapitaalrekening. Tegen die achtergrond zou het niet onredelijk zijn het bestaande onderscheid tussen crisissen in en buiten de kapitaalrekening af te schaffen. Ten tweede is, in het geval van crisissen buiten de kapitaalrekening, buitengewone toegang verschaft in gevallen waarin niet expliciet was voldaan aan (meerdere van) de vier essentiële criteria die ten grondslag liggen aan het kader voor buitengewone toegang. Dit toont aan hoe moeilijk het is om vrij restrictieve regels toe te passen in zeer uiteenlopende omstandigheden. In plaats van de huidige vier essentiële criteria voor buitengewone toegang, zou het Fonds buitengewone toegang kunnen verschaffen op basis van de drie criteria die gelden voor alle toegang tot GRA-financiering. Deze criteria omvatten (i) een werkelijke of potentiële betalingsbalansbehoefte; (ii) het vermogen om het Fonds terug te betalen, met inbegrip van een solide aanpassingsprogramma en (iii) de uitstaande kredieten van een lid bij het Fonds en de voorgeschiedenis inzake het gebruik van middelen van het Fonds.

Een mogelijk bezwaar tegen het toepassen van « minder restrictieve criteria » is evenwel dat dit zou kunnen leiden tot een stijging van het aantal gevallen dat in aanmerking kan komen voor buitengewone toegang, wat de risico's van potentiële kredietconcentratie bij grote IMF-debiteuren vergroot. Om dit te voorkomen, dienen, in een dergelijk scenario, de voorwaarden van de SRF meer algemeen te worden toegepast, dat wil zeggen in alle gevallen van buitengewone toegang. De relatief hoge toeslagen die onder de SRF worden gehanteerd, en die toenemen naarmate het krediet van het Fonds langer loopt, moeten dan waarborgen dat het Fonds niet overmatig langdurig aan grote kredietrisico's wordt blootgesteld. Teneinde te voorzien in meer langdurige buitengewone financieringsbehoeften, zou de looptijd van de SRF mogelijkserwijs dienovereenkomstig moeten worden aangepast. Toeslagen die toenemen met de looptijd van het uitstaande krediet van het Fonds dienen er ook in deze gevallen voor te zorgen dat overmatig langdurig gebruik van de middelen van het Fonds wordt vermeden. Hierbij zij tevens opgemerkt dat, als de SRF dient te worden gebruikt voor alle gevallen van buitengewone financiering, buitengewone *precautionary* toegang onder de SRF eveneens dient te worden geformaliseerd.

Tot slot werden, naast de problemen met betrekking tot het *exceptional access framework*, ook problemen vastgesteld met betrekking tot het terugbetalingsbeleid, zoals uiteengezet in deel II. Om deze problemen te verhelpen, zouden het beleid inzake het verlengen van de terugbetalingsverwachtingen en de daaraan verbonden publicatievereisten moeten worden verduidelijkt en gestroomlijnd tussen de faciliteiten. Er zijn bovendien ook argumenten om het beleid inzake terugbetalingsverwachtingen gewoon af te schaffen. Artikel V, Sectie 7(b) van de *Articles of Agreement* van het IMF stelt immers dat een land reeds moet terugbetalen zodra zijn betalingsbalansbehoefte verdwijnt. De effectieve toepassing van dit Artikel maakt andere terugbetalingsincentives overbodig. Een dergelijke benadering veronderstelt echter dat een systeem wordt uitgewerkt om de leden ertoe aan te zetten vrijwillig terug te betalen. Dit zou kunnen worden bereikt door een adequate rapportering aan de Raad van Bestuur of door informatie te publiceren over de externe posities van de debiteurleden in verhouding tot hun uitstaand krediet bij het Fonds. Een andere (of supplementaire) mogelijkheid is een systeem waarbij de Raad van Bestuur de betalingsbalans en de reservepositie van een land op geregelde tijdstippen na de laatste kredietopneming beoordeelt, teneinde te bepalen of er al dan niet een vervroegde terugbetaling kan worden verwacht en, zo ja, hoe snel dit kan gebeuren.

3.2 Eén enkele flexibele faciliteit

Een heel andere oplossing zou erin kunnen bestaan te opteren voor een kredietkader dat bestaat uit één enkele faciliteit van het SBA-type, die flexibel zou worden toegepast. Wat een dergelijk systeem aantrekkelijk maakt, is dat het eenvoudig en transparant is en dat het type en de verwachte duur van de betalingsbalansbehoefte niet *ex ante* moeten worden geanalyseerd. Deze benadering zou, om werkbaar te zijn en met het oog op een uniforme behandeling van alle IMF-leden, echter op duidelijke regels moeten berusten. Een dergelijk systeem zou niettemin in ruimere mate afhangen van het vermogen van de Raad van Bestuur om weldoordachte beslissingen te nemen op basis van duidelijke principes over de financiële rol van het Fonds en een zorgvuldige verantwoording van elke afzonderlijke beslissing, met inachtneming van de precedënten en de verdiensten en vereisten van elk geval.

Om langduriger dan verwachte financieringsbehoeften te kunnen opvangen met één enkele faciliteit (met een enkelvoudige looptijdstructuur), zouden opeenvolgende kredietakkoorden kunnen worden toegestaan. Daarmee zou worden erkend dat het moeilijk is de duur van de betalingsbalansbehoefte van een lid vooraf te voorspellen. Bovendien zou dit de betrokkenheid van de betreffende landen bij hun aanpassingsprogramma vergroten en het Fonds meer armslag geven om aanpassingen bij de leden te stimuleren.

Ten tweede zou moeten worden nagedacht over een geschikte toeslagstructuur voor deze faciliteit – of het nu tijd- of niveaugebonden, of een combinatie van beide is – teneinde overmatig veel en langdurig gebruik van de middelen van het Fonds te voorkomen. Vanuit theoretisch oogpunt zijn er goede argumenten om de kostprijs niet te gebruiken om omvangrijk gebruik van de middelen van het Fonds te ontmoedigen. De omvang van de financiering door het Fonds zou moeten berusten op de behoeften van een land: enkel grote behoeften rechtvaardigen omvangrijk gebruik. Het is de verantwoordelijkheid van de medewerkers en de Raad van Bestuur van het IMF om na te gaan of de gevraagde bedragen voorzien in de behoeften. Deze zienswijze pleit tegen het gebruik van toeslagen op basis van niveau en vóór de toepassing van enkel tijdgebonden toeslagen. Zo'n systeem zou in belangrijke mate bijdragen tot de transparantie en de eenvoud van de toeslagstructuur. Dit zou uiteraard neerkomen op een breuk met de huidige gebruiken en mogelijk zelfs als te simplistisch worden beschouwd om het hele gamma van incentives en belemmeringen van het huidige systeem te omvatten.

Intuïtief verdient daarom de combinatie van de twee benaderingen de meeste aanbeveling. Een dergelijk systeem zou bestaan uit een kostenmatrix die gebaseerd is op de omvang en de duur van de uitstaande middelen. Hoewel een gecombineerd systeem de beste incentives zou bieden, bestaat de kans dat het te complex en te weinig transparant wordt bevonden. Een andere mogelijkheid is dat een uniform toeslagstelsel wordt uitgewerkt, waarin de kenmerken van de huidige verschillende toeslagschema's worden gecombineerd. Voor uitstaande kredieten boven de cumulatieve limiet van 300 pct. van het quotum, zou overwogen kunnen worden een toeslagstelsel toe te passen dat overeenstemt met dat van de SRF. Dit zou betekenen dat een tijdgebonden toeslagstructuur wordt ingevoerd, waarbij het langdurig gebruik van buitengewone financiering wordt ontmoedigd. Bovendien zou deze tijdgebonden toeslagstructuur op een of andere manier op opeenvolgende kredietakkoorden dienen te worden toegepast. Voor uitstaande kredieten van minder dan 300 pct. van het quotum zou de voorkeur kunnen worden gegeven aan een toeslag die toeneemt met het niveau van het uitstaande krediet, vooral met het oog op het ontmoedigen van omvangrijk gebruik. Een dergelijke graduele toeslag die begint bij een relatief laag kredietniveau zou het daarenboven mogelijk maken de toeslag geleidelijk te verhogen en zodoende de huidige discontinuïteit bij 300 pct. van het quotum te vermijden.

3.3 Een tweevoudig kader, bestaande uit twee faciliteiten

Er zou eveneens kunnen worden geopteerd voor een middenweg tussen de twee hierboven beschreven extremere opties, namelijk een kader dat uit twee faciliteiten bestaat.

Een dergelijk kader zou bijvoorbeeld een faciliteit kunnen omvatten voor korte-termijnfinanciering (een faciliteit van het «SBA-type») en een faciliteit voor middellange- tot lange-termijnfinanciering (een faciliteit van het «EFF-type»), beide eveneens te gebruiken voor *precautionary* en buitengewone toegang tot de middelen van het Fonds. Een dergelijke benadering zou kunnen worden verantwoord op basis van de vaststelling dat betalingsbalansbehoeften doorgaans ofwel van zeer korte ofwel van vrij lange duur zijn. In een dergelijk kader zouden de toeslagen onder de faciliteit voor middellange- tot lange-termijnfinanciering, voor elk niveau van uitstaand krediet, hoger zijn dan in de faciliteit voor korte-termijnfinanciering. Dit zou té langdurig gebruik van de middelen van het Fonds moeten ontmoedigen. Om overmatig gebruik van de middelen van het Fonds tegen te gaan, zouden de

toeslagen in de beide faciliteiten stijgen met het niveau van het bij het Fonds uitstaand krediet.

Daarnaast zou het Fonds ook kunnen opteren voor een kader dat bestaat uit een faciliteit voor normale toegang (een faciliteit van het «SBA-type») en een faciliteit voor buitengewone toegang (een faciliteit van het «SRF-type»), die beide ook gebruikt kunnen worden op een *precautionary* basis. Die benadering zou kunnen worden verantwoord op basis van de recente ervaringen dat financieringsbehoeften naar verwachting geconcentreerd zullen blijven in de twee extremen van het toegangsspectrum. Het is immers waarschijnlijk dat de behoeften van gebruikers van GRA-middelen ofwel voornamelijk een signaalfunctie zullen dienen (met lage toegang), ofwel omvangrijk zullen zijn als gevolg van een plotselinge verslechtering van de toestand op de kapitaalmarkten (waarbij een land behoefte kan hebben aan buitengewone financiering). In een dergelijk kredietkader zouden de toeslagen onder de faciliteit voor buitengewone toegang hoger zijn dan onder de faciliteit voor normale toegang, ongeacht hoe lang het krediet van het Fonds uitstaat. Dit zou overmatig gebruik van de middelen van het Fonds moeten ontmoedigen. Om té langdurig gebruik van de middelen van het Fonds tegen te gaan, zouden de toeslagen in de beide faciliteiten stijgen naarmate het krediet van het Fonds langer uitstaat.

Conclusie

Teneinde in te spelen op de veranderingen in zijn omgeving, heeft het IMF zijn kredietkader in de loop der jaren aangepast. Naarmate de mondiale omstandigheden veranderden, werden kredietfaciliteiten en regels ontworpen, afgeschaft of gewijzigd. Deze aanpassingen gebeurden echter vaak op een ad-hocbasis.

Dit heeft aanleiding gegeven tot een aantal inconsistenties tussen de verschillende kredietfaciliteiten van het Fonds. Meer specifiek lijken bepaalde kredietinstrumenten van het Fonds hun relevantie te hebben verloren. Met name de meer gespecialiseerde faciliteiten van het Fonds worden ofwel (nog) niet ofwel veel minder gebruikt dan verwacht. Het gebruik van de EFF is verminderd door het gebruik van langere en opeenvolgende SBA's. De lacunes die worden opgetekend in de huidige kredietstructuur vormen een andere bron van bezorgdheid. De SRF, bijvoorbeeld, die speciaal werd ontwikkeld voor leden die met een crisis in de kapitaalrekening worden geconfronteerd en behoefte hebben aan buitengewone kortetermijnfinanciering, is niet geschikt voor leden die het hoofd moeten bieden aan een crisis in de kapitaalrekening en meer langdurige buitengewone kredietbehoeften

hebben. Het IMF-kader voor buitengewone toegang werd bovendien ontwikkeld voor leden die kampen met een crisis in de kapitaalrekening en is dan ook minder geschikt in geval van een crisis buiten de kapitaalrekening. Bepaalde opkomende markten hebben bovendien aangedrongen op een kredietinstrument dat bescherming zou bieden tegen grote en volatiele kapitaalstromen, terwijl landen met een modaal inkomen steeds meer hun toevlucht nemen tot andere financiële steun dan die van het Fonds. Tot slot wordt het kredietkader van het Fonds vaak als té complex en té versnipperd ervaren (voorbeelden hiervan zijn het kader voor buitengewone toegang en het terugbetalingsbeleid van het Fonds).

Om deze problemen te kunnen aanpakken, is een volledige herziening van het kredietkader van het Fonds noodzakelijk. Tegen de achtergrond van zijn algemene strategieherziening, is het Fonds momenteel bezig met de herziening van zijn kredietinstrumenten en toegangsbeleid. Deze paper wil een bijdrage leveren aan dit proces en stelt daartoe drie opties voor om de kredietstructuur van het Fonds te moderniseren. Volgens de eerste optie zou de geest van het bestaande kredietkader gehandhaafd blijven, met een verschillende faciliteit voor elk type van financieringsbehoefte. Om dit nieuwe kredietkader consistent en minder complex te maken dan het bestaande, worden een aantal wijzigingen voorgesteld aan het beleid dat erop van toepassing is. Teneinde de kredietfaciliteiten en het kredietbeleid van het Fonds meer te stroomlijnen, zouden ten minste het bestaande beleid inzake buitengewone toegang en het terugbetalingsbeleid moeten worden aangepast.

Volgens een tweede optie zou het kredietkader van het Fonds het meest ingrijpend worden gewijzigd, waarbij het volledige arsenaal van IMF-faciliteiten zou worden vervangen door één enkele faciliteit van het SBA-type. Wat een dergelijk systeem aantrekkelijk maakt, is dat het eenvoudig en transparant is en dat het type en de verwachte duur van de betalingsbalansbehoefte niet ex ante moeten worden geanalyseerd. Voorts zou elke kredietbeslissing, om het systeem werkbaar te maken en met het oog op een uniforme behandeling van de IMF-leden, op duidelijke regels moeten berusten, met inachtneming van de precedenten en de verdiensten en vereisten van elk geval.

Een derde optie zou een tussenoplossing zijn, waarbij het bestaande kredietkader zou worden vervangen door een tweevoudig kader. Een dergelijke structuur zou twee faciliteiten omvatten; één voor korte-termijnfinanciering en één voor de middellange- tot lange-termijnfinanciering, of, alternatief, één faciliteit voor normale en één voor buitengewone toegang tot de middelen van het Fonds.

Literatuurlijst

IMF- website: <http://www.imf.org>.

Ghosh A., M. Goretti, B. Joshi, A. Thomas en J. Zalduendo (2008), *Modeling Aggregate Use of IMF Resources – Analytical Approaches and Medium-Term Projections*, IMF staff papers (2008), vol. 55, nr. 1.

IMF (1999), *Review of the Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF) and Buffer Stock Financing Facility (BSFF) – Preliminary Considerations*, 9 december.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Preliminary Considerations*, 2 maart.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, 10 Juli.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Further Considerations – Supplemental Information on Rates of Charge*, 18 juli.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Follow Up*, 31 augustus.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Follow Up – Supplemental Information*, 13 september.

IMF (2000), *Review of Fund Facilities – Proposed Decisions and Implementation Guidelines*, 2 november.

IMF (2001), *Financial Organisation and Operations of the IMF*, Treasurer's Department.

IMF (2002), *Access Policy in Capital Account Crises*, 30 juli.

IMF (2002), *Report of the IEO on Prolonged Use of IMF Resources*.

IMF (2003), *Access Policy in Capital Account Crises – Modifications to the Supplemental Reserve Facility and follow-Up Issues Related to Exceptional Access Policy*, 14 januari.

IMF (2003), *Argentina – Requests for Stand-By Arrangement and Extension of Repurchase Expectations*, 15 september.

IMF (2003), *Brazil – Fifth Review under the Stand-By Arrangement, and Requests for Extension and Augmentation of the Arrangements and the Extension of Repurchase Expectations*, 24 november.

IMF (2004), *Review of the Compensatory Financing Facility*, 19 februari.

IMF (2004), *Review of Exceptional Access Policy*, 23 maart.

IMF (2004), *Signalling by the fund – A Historical Review*, 16 juli.

IMF (2004), *Crisis Prevention and Precautionary Arrangements – Status Report*, 3 september.

IMF (2005), *Review of Access Policy in the Credit Tranches, the Extended Fund Facility and the Poverty Reduction and Growth Facility, and Exceptional Access Policy*, 14 maart.

IMF (2005), *Turkey – Requests for Stand-By Arrangement and Extension of Repurchase Expectations*, 29 april.

IMF (2005), *Review of Charges and Maturities – Policies Supporting the Revolving Nature of Fund Resources*, 24 mei.

IMF (2005), *Uruguay – Request for Stand-By Arrangement*, 26 mei.

IMF (2005), *Establishment of an Exogenous Shocks Facility under the Poverty Reduction and Growth Facility Trust*, 3 november.

IMF (2006), *Precautionary Arrangements – Purpose and Performance*, 23 maart.

IMF (2006), *Selected Decision on the Supplemental Reserve Facility*, as updated as of 30 juni.

IMF (2008), *Review of Access Policy in the Credit Tranches and under the Extended Fund Facility and the Poverty Reduction and Growth Facility, and Exceptional Access Policy*, 1 februari.

IMF (2008), *Review of Charges and Maturities – Setting the Basic Rate of Charge Under a New Income Model*, 28 februari.

IMF (2008), *IMF Shocks Financing and Potential Options*, mei.

Developing a Proposal for Establishing a Financial Stability Line, Office Memorandum of dhr. Bakker en dhr. Warjiyo (2008), 22 mei.