

Het IMF en Rusland: een moeizame verhouding

*Joop de Kort en Robert Scharrenborg**

In dit artikel geven de auteurs een overzicht van de bemoeienissen van het IMF met Rusland in de periode van de transitie. Zij besteden daarbij aandacht aan de specifieke positie van Rusland als ex-grootmacht en de daaruit voortvloeiende onmacht van het IMF om conditionaliteiten behorend bij het steunbeleid kracht bij te zetten. Tevens analyseren zij het uitblijven van herstructurering van de economie. De frictie tussen het op inflatiebestrijding en sanering gerichte macro-stabilisatiebeleid enerzijds, en het ontbreken van een op marktwerking gericht micro-beleid anderzijds, leidde volgens de auteurs tot een gedeeltelijke vervanging van een geld-economie door een ruil-economie. Hun stelling is dat het IMF zich inzake Rusland veel meer aan zijn rol moet houden en zich veel minder moet inlaten met het politiek geladen transitie-beleid. (van de redactie)

Het IMF werd in 1944 in Bretton Woods opgericht om een bijdrage te leveren aan de internationale monetaire samenwerking. Dit moest vooral ingevuld worden door het bevorderen van macro-economische stabilisatie en vaste, maar convertibele wisselkoersen. Dit deed het IMF vooral door kredietverlening aan landen met een tijdelijk tekort op de betalingsbalans. Deze kredieten verschaften die landen de mogelijkheid de noodzakelijke aanpassingen op de betalingsbalans te realiseren zonder dat er maatregelen nodig waren die de nationale welvaart zouden aantasten¹. Voor zover aan deze kredietverlening voorwaarden verbonden waren betroffen deze het macro-economisch beleid van het land in kwestie. Het stelsel van Bretton Woods heeft tot 1973 in haar oorspronkelijke opzet gefunctioneerd. Na die tijd was er sprake van zwevende wisselkoersen. Bovendien was gebleken dat de tekorten op de betalingsbalans in veel gevallen

* Beide auteurs zijn verbonden aan de Universiteit Leiden.

¹ Zie voor de doelstellingen van het IMF de Articles of Agreement, die beschikbaar zijn op de Website van het Fonds.

geen tijdelijke tekorten waren. In veel landen was het noodzakelijk om structurele aanpassingen in de economie door te voeren om het evenwicht op de betalingsbalans te herstellen.

Door de liberalisering van het kapitaalverkeer in de jaren tachtig en negentig worden structurele zwakheden in een economie sneller en harder afgestraft dan voorheen. Vooral ontwikkelingslanden en de transitielanden ondervinden hier de gevolgen van. Het IMF krijgt meer en meer een rol in het crisismanagement in binnenlandse aangelegenheden die een sterke uitstraling hebben naar de internationale kapitaalmarkten. Het Fonds organiseert in de jaren 80 en 90 grote kredietprogramma's voor Brazilië, Mexico, Thailand, Indonesië, Korea.

Een land waarmee het IMF in de jaren 90 een bijzondere band heeft opgebouwd is Rusland. Alhoewel de Sovjetunie in 1944 meegepraat had over de oprichting van het IMF trad deze niet toe tot het Fonds. Pas in 1991 werd een verzoek gedaan om toelating tot het lidmaatschap. Voordat dit gehonoreerd kon worden had de Sovjetunie opgehouden te bestaan. De opvolgerstaten werden achtereenvolgens lid van het Fonds. Rusland trad toe in 1992 en ontwikkelde zich in 6 jaar tijd tot de grootste schuldenaar van het Fonds. Na de financiële crisis van augustus 1998 werd het Fonds voor het eerst in haar bestaan gedwongen tot wat in feite een doorrol-operatie was.

De ontwikkelingen in de recente jaren hebben een herbezinning op de rol van het IMF in de internationale financiële architectuur veroorzaakt. Het Fonds wordt verweten te weinig rekening te houden met de specifieke situatie in de landen die een beroep op haar doen. Met name in de Azië crisis werkte het traditionele bezuinigingsrecept van het Fonds averechts. Met betrekking tot ontwikkelings- en transitielanden zou het Fonds zich te veel inlaten met de structurele ontwikkelingen in die landen en te veel voorwaarden stellen aan de voortzetting van de kredietverlening. Binnen het Fonds zijn er dit voorjaar twee lijzige notities besproken over de conditionaliteit van de IMF programma's². Hierin wordt gepleit voor stroomlijning van de condities. Beide rapporten benadrukken ook het 'eigendom' van de programma's. Het zijn de landen die verantwoordelijk zijn voor de programma's. De rapporten gaan voorbij aan de vraag of er een taak voor het Fonds is weggelegd bij de structurele aanpassingen in de landen en aan de vraag wat er moet gebeuren als landen zich niet houden aan de condities. Het lijkt vanzelfsprekend dat ze dan van verdere kredietverlening worden uitgesloten, maar de ervaringen met Rusland in de afge-

² Zie voor de titels van deze rapporten de literatuurlijst. (IMF, 2001a/b) Beide rapporten zijn beschikbaar via de IMF Website. In Nederland constateren het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank dat het IMF het mandaat en de conditionaliteitsrichtlijnen te ruim opvatten, door aanpassingsmaatregelen te vragen die niet strikt noodzakelijk zijn voor macro-economische stabilisering (Spijkerman en Teunissen, 2001).

lopen jaren geven een ander beeld. Rusland heeft verschillende programma's bij het Fonds gehad en meerdere malen niet voldaan aan de conditionaliteitsvoorwaarden. Dit heeft nooit tot meer geleid dan een tijdelijke opschorting van de middelen. De bemoeienis van het IMF met Rusland biedt ook aanknopingspunten voor een bespreking van de vraag of het Fonds een taak heeft in de herstructurering van economieën

1. De positie van Rusland in het Fonds

Rusland heeft tussen 1992 en 1998 een grote positie opgebouwd bij het IMF. Met name in de jaren 1995, 1996 en 1998 heeft het grote kredieten ontvangen uit Washington. In tabel 1 worden de betalingen aan en aflossingen van Rusland weergegeven.

Tabel 1: Betalingen aan en aflossingen van Rusland

Jaar	1 jan. 1992-28 feb. 2001	
	Betalingen	Aflossingen
1992	1.007	0
1993	1.510	0
1994	1.510	0
1995	5.032	0
1996	3.623	503
1997	2.054	503
1998	6.440	943
1999	660	4.342
2000	0	3.065
2001	0	279

Bron: Treasurer's Department, Accounts and Financial Reports Division, IMF

In 1999 moest Rusland opnieuw een beroep doen op het IMF. Zonder nieuwe kredietverlening zou Rusland niet in staat zijn haar verplichtingen aan het Fonds te voldoen. Het IMF stemde in juli 1999 in met een krediet, dat niet toevalligerwijs berekend was op basis van de vervallende schuld in plaats van op de financieringsbehoefte. De tranches van het krediet werden op een rekening in Washington bijgeschreven en niet naar Rusland overgemaakt (IMF 1999). Dit geeft aan dat het bij dit krediet in feite om een doorrol operatie gaat. Omdat het IMF een voorkeurs-crediteur is kan het Fonds officieel geen kredieten doorrollen. Officieel moet er voor IMF kredietverlening een noodzaak vanuit betalingsbalans-overwegingen aanwezig zijn. Het doorrollen van bestaande schuld kreeg echter de voorkeur boven het laten ontstaan van een betalingsachterstand.

Dat laatste zou leiden tot verminderde rechten van Rusland in het IMF en uiteindelijk kunnen uitmonden in uitsluiting uit het Fonds.

Het totaalbedrag aan uitstaande kredieten aan Rusland is (per 28 februari 2001) ongeveer 12 miljard Euro, verdeeld over een aantal faciliteiten. Naast de stand-by kredieten heeft Rusland ook een beroep kunnen doen op de Extended Fund Facility (EFF). Deze faciliteit werd in 1974 gecreëerd om landen met een structureel betalingsbalanstekort te ondersteunen met de noodzakelijke aanpassingen in productie, handel en prijzen. Het IMF is zeer terughoudend geweest in het gebruik van deze faciliteit (IMF, 2001a). Het laatste programma voor Rusland voor de augustus-crisis, in juli 1998, maakte ook gebruik van de Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF) en het Supplementary Reserve Facility (SRF). Op het CCFF kan een beroep gedaan worden als de prijs van een export product tijdelijk relatief laag is. Ook deze voorziening is in het verleden zeer terughoudend ingezet bij landen die te maken hadden met een daling in de olieprijs. De CCFF is iets goedkoper dan de SRF. Dat Rusland gebruik mocht maken van deze faciliteit tekent de bijzonder verhouding die het land heeft met het IMF.

2. Het IMF als functionaris van de G-7

Nog voordat de Sovjetunie ontbonden was had de Russische president Jeltsin, in december 1991, aan de landen van de G-7 om middelen gevraagd om de Russische economie te stabiliseren. Het geld zou met name bedoeld zijn om de wisselkoers van de roebel te ondersteunen zodat deze een anker kon vormen voor andere maatregelen. De G-7 schakelde het IMF in. Het Fonds kon echter geen middelen aan Rusland ter beschikking stellen omdat Rusland geen lid was van het Fonds; het trad in juli 1992 toe. Het is de vraag of een beroep van Rusland op het Fonds gehonoreerd zou zijn. Zoals aangegeven had Rusland geen tekorten op de betalingsbalans en de economie was te klein en nog nauwelijks verbonden met de internationale markten, waardoor de crisis in Rusland ten minste op economisch terrein geen bedreiging vormde voor de mondiale financiële stabiliteit. Dat lag natuurlijk anders voor de internationale politieke stabiliteit. Maar zonder de nadrukkelijke aanwijzing van de G-7 zou dat geen rol spelen bij de beoordeling van IMF programma's ten aanzien van Rusland (Layard and Parker, 1996).

Het verzoek van de G-7 ging ook verder dan vanuit de expertise van het IMF verwacht kon worden. Het Fonds heeft een grote expertise ten aanzien van macro-economisch beleid en al was het IMF in de jaren tachtig meer betrokken geraakt bij binnenlands structureel beleid van bijvoorbeeld schuldenlanden, het stelde zich in deze zaken zeer terughoudend op. Van het begin af aan was dui-

delijk dat de transitie in Rusland een enorme structurele omwenteling in het land vereiste en dat de herstructurering van bedrijven daar een centrale rol in zou spelen. Dit structurele beleid ligt veel meer binnen het mandaat van de Wereldbank, die veel projectmatiger werkt dan het IMF en daarvoor ook meer expertise in huis heeft. De keuze voor het IMF als belangrijkste adviseur lijkt vooral voort te komen uit de standaard economische redenering dat de bedrijven automatisch over zullen gaan op de meeste efficiënte wijze van productie, als de markten maar vrij en ongestoord hun werk kunnen doen. De invulling van die eis komt er op neer dat de overheid een kleine en sluitende begroting moet realiseren en dat de monetaire autoriteiten grote nadruk leggen op het beteugelen van de inflatie. Deze punten zijn bij uitstek het expertisegebied van het IMF.

In de loop van de jaren negentig testte Rusland meerdere malen de bereidwilligheid van de grote industrielanden om haar bij te staan in de transitie door de in IMF-programma's afgesproken doelstellingen niet te vervullen. De conditionaliteit die in de IMF-programma's ingebouwd zit zou dan moeten leiden tot het beëindigen van het steunprogramma. Rusland was echter de eerste grote politieke mogendheid die een beroep deed op het Fonds en het niet voldoen aan de voorwaarden leidde nooit tot meer dan een tijdelijk oponthoud in de betalingen.

Met name in 1995 en 1996 waren er verschillende momenten van spanning tussen het IMF en Rusland. Rusland had vooral moeite met het realiseren van de doelstellingen met betrekking tot de overheidsinkomsten. Het stand-by programma van 1995 mikte op 13 procent van het BBP, terwijl de uitkomst 10,3 procent was. Het nieuwe programma voor 1996 mikte opnieuw op 13 procent, de uitkomst was 9,5 procent. In de toelichting op de programma's van 1995 en 1996 maakte het IMF gewag van teleurstellingen in de voortgang in voorgaande programma's, die met name terug te voeren zijn op de omvang van de problemen waar Rusland mee kampt (IMF, 1995; 1996). Niettemin werd er vertrouwen uitgesproken in de nieuwe plannen van de regering en werden er nieuwe kredieten vrijgegeven. Wel benadrukte het IMF dat het strikte conditionaliteits-eisen stelde en dat het de voortgang van het programma nauwlettend zou volgen.

In een reactie op de kritiek dat de voortdurende steun van het IMF aan Rusland een vorm is van een ongewone politieke zelfgenoegzaamheid van het Fonds, dan wel foutieve beoordeling van de situatie, reageerde het Fonds door te stellen dat het tijd was om te bewijzen dat dit pessimisme misplaatst was (IMF, 1997). Het stelt vervolgens dat de Russische staat in een crisis verkeert, dat er voortdurende problemen zijn om op een pad van economische groei te bereiken, dat er een nauwe relatie bestaat tussen de regering en een groot aantal bedrijven, dat er problemen blijven met de inning van belastingen, en dat de corruptie

te wijdverbreid is. De betalingen bleven echter doorgaan en in 1998 steunde het Fonds Rusland met een nieuw krediet.

3. De Jeltsin - jaren

Op 2 januari 1992 werden in Rusland de prijzen van tal van producten vrijgegeven en de handelsbeperkingen opgeheven. Dit was de eerste stap in een omvangrijk hervormingsproces, dat grofweg onderverdeeld kan worden in vier onderdelen (Summers, 1992:32). Het vrijgeven van prijzen en het opheffen van handelsbeperkingen valt onder de categorie prijs- en markthervorming. Andere categorieën zijn: macro-economische stabilisatie; herstructurering van bedrijven; privatisering en ten slotte: institutionele hervormingen. In Rusland werd de invulling van deze onderdelen voortvarend te hand genomen door de adviseurs rond president Jeltsin. Deze adviseurs, met Tsjoebais als belangrijkste persoon, hadden hun basis in St. Petersburg. De meesten hadden daar gestudeerd en elkaar leren kennen. Deze groep adviseurs onderhield nauwe contacten met mensen van het Harvard Institute of International Development, dat uitvoerder was van grote Amerikaanse hulpprojecten voor Rusland (Wedel, 1998). Zij hadden elkaar gevonden in een programma dat een snelle en radicale transitie naar een markteconomie mogelijk moest maken. De kenmerken van deze markteconomie kwamen rechtstreeks uit de neoklassieke economische tekstboeken. Twee "Harvard" adviseurs, Andrei Shleifer en Daniel Treisman, zeggen het onverbloemd:

"Aan het begin van de eenentwintigste eeuw bestaat er weinig discussie onder economen over de voorwaarden voor economische groei en vooruitgang. Markten moeten vrij zijn. Eigendom behoort in private handen verzekerd te zijn. Inflatie moet laag zijn. Handel tussen landen moet ongehinderd plaats kunnen vinden. Om deze doelstellingen te bereiken behoren regeringen de prijzen met rust te laten, moeten zij geen bedrijven in eigendom hebben, noch bedrijven subsidiëren, naleving van contracten afdwingen, evenwicht op hun begrotingen realiseren en handelsbarrières wegnemen." (Shleifer en Treisman, 2000, vii)

De praktijk bleek weerbarstiger. Rusland had te maken met grote structurele problemen, die we kunnen onderverdelen in problemen van macro-economische aard en problemen van micro-economische aard. Deze zijn echter zeer nauw met elkaar verweven. Na het vrijgeven van een groot deel van de prijzen ontstond in Rusland een gierende inflatie. Een deel daarvan kan verklaard worden door de opgebouwde koopkracht in de periode van centrale planning. De prijzen werden in die periode laag gehouden, terwijl de lonen wel stegen. De toegenomen koopkracht vond geen uitweg in een toegenomen aan-

bod van consumptie goederen. De te verwachten prijsstijgingen in januari 1992 ontwikkelden zich tot een enorme inflatie toen de werknemers hun looneisen flink opschroefden en deze, met toestemming van de centrale regering, gehonoreerd kregen. Omdat de bedrijven nog niet geprivatiseerd waren moesten deze loonstijgingen uit het budget gefinancierd worden. Rusland heeft mede hierdoor te maken met grote financieringstekorten. In 1992 bedroeg dit tekort 19 procent van het BBP, gevolgd door tekorten van resp. 7%, 10%, 6%, 9%, 8% en 8% van het BBP in de volgende jaren tot en met 1998 (EBRD, 2000: 68).

Ondanks de beperking van de uitgaven, die daalden van 58 procent van het BBP in 1992 tot 40 procent in het veel lagere BBP van 1998 lukte het niet om een evenwicht op de begroting te bereiken (EBRD, 2000: 205). Een belangrijke oorzaak voor dit feilen kan gevonden worden in de verschuiving van de macht van de federale regering in Moskou naar de regionale regeringen. De regionale autoriteiten hadden een belangrijke functie bij het innen van de belastingen, die vervolgens, volgens een bepaalde verdeelsleutel, verdeeld werden over de federale regering en de lokale autoriteiten. Deze verdeelsleutel gold evenwel de belastinginkomsten in roebels, terwijl de regio's in toenemende mate belastingbetaling in natura accepteerden. Hierdoor daalden de federale belastinginkomsten (Woodruff, 1999a). Dit werd verergerd doordat sommige regio's, zoals Tatarstan en Sacha, op een gegeven moment zelfs weigerden ook maar enige afdracht aan "Moskou" te doen. De onduidelijke belastinggrondslagen - in sommige gevallen werden op dezelfde grondslag zowel federale als regionale belastingen berekend - en de willekeurige toekenning van belastingvrijstellingen, zoals aan de Russisch orthodoxe kerk en de oorlogsveteranen van de oorlog in Afghanistan, droegen in hoge mate bij aan de benarde inkomstenpositie van de federale fiscale autoriteiten (Shleifer en Treisman, 2000).

Een belangrijke oorzaak voor de opkomst van belasting in natura, en voor de demonetarisering van de economie in het algemeen is gelegen in de opbouw van betalingsachterstanden door de overheid. Deze kwam haar betalingsverplichtingen niet of veel te laat na (Ellman, Scharrenborg, 1998). Veel Russen die in de overheidssector werken hebben een loonachterstand van maanden tot meer dan een jaar. Bedrijven die met overheidsopdracht werken worden evenmin betaald. En ook de regionale overheden ontvingen niet de toegezegde middelen uit "Moskou", waardoor zij hun leveranciers niet konden betalen. De oplossing werd gevonden in het op grote schaal verrekenen van betalingsverplichtingen. Bedrijven kregen de gelegenheid om hun belastingverplichtingen in natura te voldoen. Een pregnant voorbeeld hiervan is de energiesector. Deze werd het door de regionale overheden, vanwege sociale en strategische redenen, niet toegestaan om wanbetalers af te sluiten en het ontbrek van energiebedrijven derhalve aan middelen om de belastingen te voldoen. Deze belastingsschuld werd weggestreept tegen betalingsverplichtingen van de overheid aan de bedrijven die op hun beurt de energiebedrijven niet betaalden.

Tot 1995 werden de tekorten op de begroting vooral inflatoir gefinancierd. De kapitaalmarkt was veel te klein om het financieringsgat te dekken. Mede onder druk van het IMF werd vanaf 1994 een anti-inflatiebeleid ingezet. In 1995 nam het parlement, de Doema, een wet aan die directe financiering van de overheidsuitgaven door de Centrale Bank van Rusland (CBR) verbood³. De federale overheid begon op de nationale kapitaalmarkt kortlopende staatsobligaties, zogenaamde GKO's, uit te geven. Deze obligaties hadden meestal een looptijd van 6 maanden en waren aanvankelijk alleen te koop voor ingezetenen. Het zijn met name de banken die in de periode tussen 1992 en 1995 geprofiteerd hebben van de hoge inflatie en die na 1995 de lucratieve GKO's kopen. Om de rentelasten van deze obligaties te beperken, maakte de Russische overheid het vanaf maart 1996 ook voor buitenlanders mogelijk om deze waardepapieren aan te schaffen. Vanwege het aanhoudende financieringstekort en de korte looptijd van de obligaties loopt de financieringsbehoefte van de overheid snel op. Dit leidt tot een steeds hogere rente op deze waardepapieren. In 1996 vormden de renteverplichtingen bijna 6 procent van het BBP, in 1997 4 ½ procent en in 1998 4 procent (RET, 1999: 109). Dit dwong de overheid tot verdere bezuinigingen op de andere uitgaven. Begin 1998 was de nominale rente op deze GKO's opgelopen tot 30 tot 50 procent. In de loop van 1998 zou dit oplopen tot meer dan 300 procent aan de vooravond van de augustus-crisis. Omdat de inflatie uit het begin van de transitie, na 1995 fors terug gelopen was, betekende dat een zeer hoge reële rentelast voor de overheid. De kopers van de GKO's realiseren enorme winsten. Om de toegang tot de buitenlandse kapitaalmarkt open te houden is het voor Rusland van belang haar wisselkoers stabiel te houden. Begin 1998 stond er voor ongeveer 64 miljard dollar aan GKO's uit, waarvan 20 miljard in handen van buitenlandse investeerders was. De grootste binnenlandse investeerders in GKO's waren de CBR en Sberbank, de grootste spaarbank van Rusland. Beide instellingen zijn grotendeels in staatshanden en dragen hun winsten af aan de staat. In zekere zin waren de GKO's dan ook een alternatieve manier van inflatoire financiering.

4. Uitblijvende herstructurering

Een belangrijk onderdeel van de hervormingen bestond uit de privatisering van bedrijven. Deze moest niet alleen een klasse van eigenaars opleveren, die er belang bij hadden dat bedrijven efficiënt werkten, maar ook een ontvlechting tussen economische en politieke besluitvorming bewerkstelligen. Dit was een enorme operatie in een land waar economie en politiek tot dan toe volledig verflochten waren.

³ Wet op de Centrale Bank, art. 22, zoals geamendeerd op 26 april 1995.

rd ingezet in 1992 en in 1994 werd al r...
men verdiend in particuliere bedrijven. Om dit...
ten had de regering wel een aantal compromissen m...
het oogpunt van de gewenste herstructurering met gelukkig...
teun van de werknemers en managers in de bedrijven voor de pri...
e krijgen kregen zij de mogelijkheid om voor een laag bedrag 51...
an de aandelen van hun bedrijf te kopen. Om de bevolking voor de...
ring te winnen werden vouchers verdeeld onder alle Russische volwas...
n met die gevallen) nog eens 29 procent van de aandelen. De staat hield...
n de meeste gevallen) nog eens 29 procent van de aandelen. De staat hield...
estant zelf aan. Het resultaat van deze operatie heeft er toe geleid dat in de...
eeste Russische bedrijven de werknemers en de managers van de bedrijven de...
meerderheid van de aandelen in hun eigen bedrijven in bezit kregen, terwijl het...
restant van de aandelen verspreid werd over een groot aantal aandeelhouders.
Het was daarom niet te verwachten dat Russische aandeelhouders het bestuur...
van Russische ondernemingen op de huid zouden zittten. Het is opvallend dat de...
grotendeels dezelfde als de oude managers.

De privatisering heeft er uiteindelijk niet voor gezorgd dat er nieuwe expertise
in de bedrijven terecht kwam. De bedrijfsvoering werd op de oude voet voort-
gezet. Dit was ook een overlevingsstrategie. Omdat met de planeconomie ook
de hoge (gegarandeerde) afzet verdween bevonden de Russische bedrijven zich
in een lastig parket. De liberalisering van markten zorgde er bovendien voor dat
deze bedrijven voor hun afzet moesten concurreren met internationale bedrij-
ven. Omdat het de bedrijven ook aan middelen ontbrak om een herstructurering
te financieren zijn de bedrijven teruggeworpen op de uit de planperiode over-
geleverde relaties om hun voortbestaan veilig te stellen. Men leverde als van-
ouds producten en de trage werking van het banksysteem (een betaling kon soms
hoge inflatie en de hoge inflatie en de trage werking van het banksysteem (een betaling kon soms
wel 4 weken onderweg zijn) stimuleerden de bedrijven ook om betalingen te
vermijden. Omdat bovendien de belastingdienst rechtstreeks de verschuldigde
belasting kon debiteren van de bankrekeningen ontweken bedrijven het beta-
lingssysteem via de banken (Hendley, 1999). Dit droeg uiteraard in hoge mate
bij aan de ontwikkeling van de economie.

Nadat in 1995 inflatoire financiering van de overheidsuitgaven verboden was,
werd het voor de staat nog belangrijker om eigen middelen te verwerven. Een
van de bronnen werd gevonden in de privatisering van bedrijven. Tot 1995 was
een aantal grote bedrijven, met name in de energiesector en de grondstoffen in-
dustrie, nog niet geprivatiseerd. In een door de Tsjoebais-clan uitgedacht loans-
for-shares programma werden de aandelen van een aantal van deze bedrijven
gebruikt als onderpand om leningen van banken te krijgen. In het programma
konden banken inschrijven om de staat tegen dit onderpand een lening te

onmiddellijk duidelijk was dat de staat in gebreke zou blijven. Het programma grote weerstanden op in het Russische parlement. Deze werd alleen maar sterker toen bleek dat banken die nauwe banden onderhiielden met de hervormers in het Kremlin de inschrijving op de lening organiseerden en deze ook zonder uitzondering naar zich zelf toe wisten te trekken.

In Rusland spelen financieel-industriële groepen een belangrijke rol. Er zijn nauwe banden tussen industriële bedrijven en banken. In 1987, tijdens de Perestrojka, was er een duaal bankstelsel gecreëerd, waarbij Gosbank, die toen de financiële kant van de centrale planning voor haar rekening genomen had, gesplitst werd in een deel dat de functies van een Centrale Bank kreeg en een deel dat de commerciële taken ging uitvoeren. Er werd ook ruimte gecreëerd voor de oprichting van nieuwe banken (Schoors, 1999). Veel bedrijven maakten van deze gelegenheid gebruik en richtten hun eigen bank op, om zo de risico's te beperken en kredieten van de staat te krijgen. De samenklontering van industriële en financiële activiteiten in groepen maakt deze groepen minder kwetsbaar. In het begin van de jaren negentig werd deze praktijk doorgezet, alhoewel de kredieten nu via de Centrale Bank van Rusland verkregen werden. De financieel-industriële groepen beperken hun activiteiten overigens niet tot hun eigen conglomeraat. De groepen ontwikkelen ook politieke activiteiten.

De wildgroei onder banken lokte nauwelijks reactie uit van de autoriteiten. Pas na 1995, met de nieuwe wet op de Centrale Bank, kreeg de Centrale Bank van Rusland instrumenten in handen om haar toezichtstaak te kunnen uitvoeren. Tussen 1995 en 1997 werden de vergunningen ingetrokken van 700 banken en werd de minimale vermogens-transacties ratio verhoogd van 5 procent in 1996 tot 8 procent in 1998 (Buchs, 1999). Veel banken hebben een grote portefeuille van GKO's opgebouwd. Dit gold evenzeer voor de banken in de conglomeraaten. De rente-opbrengst van GKO's was hoger dan de inkomsten die verdiend konden worden door de middelen in te zetten in het conglomeraat.

De wet op het faillissement uit 1992, waarbij de activa van een onderneming niet in staat was om de schuldenaar niet in staat was om de schulden te voldoen. Omdat het ondoenlijk was de activa van een onderneming te voldoen, was dit nagenoeg uitgesloten. Pas in 1998 werd de wet aangepast waardoor het voldoende was om aan te tonen dat de schuldenaar niet in staat was om de schulden te voldoen. Het bleef echter moeilijk om een faillissement succesvol aan te tonen. Het bleef echter moeilijk om een faillissement succesvol aan te tonen. Het bleef echter moeilijk om een faillissement succesvol aan te tonen. Het bleef echter moeilijk om een faillissement succesvol aan te tonen.

De enorme omvang van de ruilhandel maakte het voor banken moeilijk om vast te stellen of de bedrijven betrouwbaar waren. De enorme omvang van de ruilhandel maakte het voor banken moeilijk om vast te stellen of de bedrijven betrouwbaar waren. De enorme omvang van de ruilhandel maakte het voor banken moeilijk om vast te stellen of de bedrijven betrouwbaar waren.

De enorme omvang van de ruilhandel maakte het voor banken moeilijk om vast te stellen of de bedrijven betrouwbaar waren. De enorme omvang van de ruilhandel maakte het voor banken moeilijk om vast te stellen of de bedrijven betrouwbaar waren.

5. Homo economicus

De Russische homo economicus heeft beter ingespeeld op de omstandigheden dan het IMF. De opkomst van de ruilhandel in bedrijven, en de ontwikkelingen op de GKO markt vormden het economische landschap in Rusland. Hiertegen kon het Fonds zich moeilijk wapenen. Het tracht zich te houden aan haar eigen spelregels. Wel kunnen er kanttekeningen gemaakt worden bij het optreden van het IMF in Rusland. Het heeft veel nadruk gelegd op de macro-economische stabiliteit als instrument voor de hervormingen in Rusland. Het heeft weinig ingespeeld op de ontwikkelingen die zich in Rusland afspeelden. Een voorbeeld daarvan is de toename van de ruil in natura en de ontwikkelingen in het betalingssysteem. Als de waarde van een betaling in roebels afhangt van de vorm waarin deze betaling plaatsvindt, kunnen in een boekhouding of een staatsbudget de posten niet gewoonweg bij elkaar opgeteld en van elkaar afgetrokken worden (Woodruff, 1999b, Gaddy and Ickes, 1998, Götz, 2000). Dit roept vragen op over de werkelijke situatie op de begroting. Vertoont het budget inmiddels een overschot? Is het mandje van ontvangsten in wissels, goederen en roebels werkelijk meer waard dan het mandje van betalingen in wissels, goederen en roebels?

Door de traditionele gesprekspartners van het Fonds, de Centrale Bank en het Ministerie van Financiën, werd creatiever ingespeeld op de omstandigheden dan het IMF deed. In haar verhouding met Rusland heeft het Fonds, zoals gezegd, verschillende malen geconstateerd dat de hervormingen niet de gewenste resultaten opleverden en dat voorwaarden niet vervuld werden (IMF, 1995, 1997). In 1999 drong het Fonds er bij de CBR op aan een onderzoek in te stellen naar vermeend misbruik van Fondsgelden, naar de relatie tussen de CBR en een offshore dochter en naar malversaties in de statistieken. Het onderzoek door PriceWaterhouseCoopers leverde inzake deze kwesties geen misbruik van gelden op, maar wel valse rapportages van de CBR over de valuta reservepositie van Rusland en andere monetaire grootheden (IMF, 1999, PWC, 1999). Het Fonds was niettemin ongelukkig met de wijze waarop de CBR offshore dochters gebruikte zonder het Fonds daarvan in kennis te stellen. De CBR had reserves bij de op de Kanaaleilanden geregistreerde investeringsmaatschappij FIMACO geplaatst, maar dit niet gemeld aan het IMF. FIMACO investeerde deze middelen in Russisch schatkistpapier. Hierdoor daalde de feitelijke beschikbare reserves van de CBR onder het minimum uit het IMF programma.

De FIMACO affaire kan nog als 'faul play' van de CBR gezien worden. De expansie van de GKO's was echter een creatieve manier om het verbod op de inflatoire financiering van het begrotingstekort op te vangen. Dit verbod leidde weliswaar tot de (ook door het IMF) gewenste daling van de inflatie, maar de inflatoire financiering werd in feite voortgezet via de GKO's. De grootste hou-

ders van deze kortlopende obligaties waren immers de CBR en de staatsbank Sberbank.

De bemoeienis met Rusland heeft veel gevergd van het Fonds. De verwachting dat het bereiken van macro-economische stabiliteit een voldoende voorwaarde zou zijn voor het op gang brengen van hervormingen is niet uitgekomen. Het omgekeerde lijkt het geval te zijn. Het uitblijven van hervormingen in de micro-economische sfeer heeft het bereiken van een macro-economisch evenwicht onmogelijk gemaakt. Het Fonds is niet uitgerust voor het formuleren van een transitie politiek.

6. De financiële crisis van augustus 1998

In 1997 bleken ook de groei-economieën in Azië kwetsbaar te zijn. In deze landen hadden bedrijven hun groei veelal gefinancierd met leningen die direct en via het buitenland afkomstig waren. Het wisselkoersrisico van deze leningen was via een beleid van vaste wisselkoersen geminimaliseerd. Toen de winsten van deze bedrijven onder druk kwamen te staan en deze dreigden hun verplichtingen niet na te komen, vluchtte het kapitaal uit de regio. Dit zette de wisselkoersen dusdanig onder druk dat de vaste wisselkoersen er onder bezweken en daardoor ook tal van bedrijven en lokale banken, die plotseling te maken kregen met veel duurdere schulden. De Azië-crisis maakte buitenlandse investeerders voorzichtiger. Zij trokken hun middelen terug uit de opkomende markten. Daardoor kon zich in Rusland in 1998 een Aziatisch scenario ontwikkelen.

De crisis in Azië leidde voor Rusland tot een zekere uitval van de exportvraag. Dit zette de exportprijzen, die al getroffen waren door de daling van de olieprijsen verder onder druk. De lopende rekening verslechterde. De Aziatische banken die Russische GKO's aanhielden moesten deze positie afbouwen. De CBR moest in november 1997 en januari 1998 interveniëren om de koers van de roebel te ondersteunen. De externe factoren vielen samen met oplopende financieringskosten van de staatsschuld en de toenemende betalingsachterstanden en toepassing van ruil in niet-monetaire vorm (Malleret et al. 1999, EBRD, 1998). De pogingen van de regering om de belastinginkomsten te vergroten strandden in een politieke strijd over de voordracht van Kirijenko tot premier, die slechts met de grootste moeite door Jeltsin doorgedrukt kon worden.

In het voorjaar van 1998 vond er druk overleg plaats tussen het IMF en Rusland over de benodigde maatregelen en over de benodigde middelen om een crisis af te wenden. De Russische overheid had grote moeite om voldoende middelen binnen te halen om vervallende schulden te herfinancieren. Tot het einde van

het jaar zouden voor ongeveer 32 miljard euro aan schulden vervallen. Als buitenlandse bezitters van deze schulden deze niet wilden vernieuwen zouden de 16 miljard euro aan reserves van de CBR voor het einde van het jaar weggesmolten zijn. (Malleret, 1999, 123) Het Fonds was aarzelend, maar werd onder druk gezet door het Amerikaanse Ministerie van Financiën om middelen beschikbaar te stellen om de regering bij te staan de financiële stabiliteit te bewaren. De financiële stabiliteit in Rusland had door de buitenlandse deelname aan de GKO-leningen wel uitstralingseffecten op de internationale monetaire stabiliteit. In juli stelde het IMF een nieuwe lening van 5,2 miljard euro beschikbaar. Om de rentelasten te verminderen bood de Russische regering alle houders van GKO's de mogelijkheid aan om deze om te zetten in langlopende Eurobonds tegen marktrente.

De omzetting van kortlopende schuld in langlopende schuld zou Rusland minder kwetsbaar maken voor verschuivingen in het marktsentiment. Van deze mogelijkheid werd voor 7 miljard euro gebruik gemaakt. De maatregelen bleek onvoldoende te zijn om het vertrouwen van de markt in Rusland te herstellen. (Malleret et al. 1999, IMF, 1998). Op 17 augustus volgde de mededeling dat Rusland niet langer aan haar schuldverplichtingen kon voldoen en dat het niet langer de koers van de roebel kon ondersteunen. Net als in Azië verloor de roebel in korte tijd een groot deel van haar waarde. Van 6 roebel voor een dollar in augustus daalde ze tot 26 roebel voor een dollar in oktober. Een groot aantal van de Russische banken was door de crisis de facto bankroet.

Net als na de Azië-crisis werd ook na de augustus-crisis het Fonds bekritiseerd vanwege haar beleid inzake deze financiële crisis. Het zou te weinig en te laat steun hebben toegezegd en het zou te weinig moeite hebben gedaan om additionele bilaterale steun te verwerven voor het programma. In de gevallen van Indonesië, Korea en eerder al Brazilië, speelden dergelijke bilaterale bijdragen een grote rol in het vergroten van het steunpakket. In het geval van Rusland droeg alleen Japan extra bij. Dat in het geval van Rusland alleen de regering en het IMF en niet ook de private schuldeisers en de regeringen van de schuldeisende landen deelnamen aan het programma kan een van de factoren zijn die het programma onsuccesvol lieten zijn.

De poging om de GKO's om te zetten in langlopende eurobonds was tegenstrijdig met het beleid van vaste wisselkoersen. Deze vaste wisselkoersen maakten het omzetten van de hoogrentende, kortlopende GKO's in laagrentende langlopende eurobonds onaantrekkelijk. Het grootste deel van de omzetting kwam voor rekening van Sberbank, en daarmee in feite van de regering zelf. De omzetting zou alleen succesvol geweest kunnen zijn als er enige 'morele druk' uitgeoefend zou zijn op de private houders van GKO's, zowel in het binnenland als in het buitenland. Deze druk werd echter niet uitgeoefend, noch door de regering, noch door het IMF.

Door de forse devaluatie van de roebel verminderde de Russische import aanzienlijk. Hiervan konden de Russische bedrijven profiteren, in 1999 nam de industriële productie in Rusland enigszins toe. De lopende rekening verbeterde ook aanzienlijk, hetgeen overigens vooral toegeschreven worden aan de stijging van de olieprijs tot 30 dollar per vat. Ondanks de aanhoudende kapitaalexport namen de valuta reserves van de CBR enorm toe. Rusland slaagde er ook in om de begroting min of meer in evenwicht te krijgen. Voor 2000 wordt zelfs een overschot verwacht (EBRD, 2000).

Na 1998 is de positie van Rusland in het IMF verminderd. Rusland heeft in februari 2001 zelfs afgezien van een nieuw 1 jaars kredietpakket van het IMF. De Russische onderminister voor economische ontwikkeling en handel, Dvorkovich, zegt zelfs dat Rusland niets meer kan leren van het IMF, maar dat het IMF iets zou kunnen leren van Rusland. (Moscow Times, 2001) Toch heeft Rusland het Fonds nog steeds nodig. Vanwege de grote schuld aan het Fonds, meer dan anderhalf keer het quotum, is een halfjaarlijkse goedkeuring van het economisch beleid door het Fonds noodzakelijk. Naar verwachting zal Rusland aan het eind van 2001 de schuld zo ver verminderd hebben dat deze halfjaarlijkse evaluaties niet langer noodzakelijk zijn. Rusland heeft goedkeuring van het beleid door het Fonds echter ook nodig om op de markt nieuwe kredieten te verwerven en voor een herstructurering van haar schulden via de Club van Parijs.

7. Afsluiting

De betrouwbaarheid van het IMF heeft in de jaren negentig enkele forse deuken opgelopen. In de nasleep van de Azië-crisis werd het IMF bekritiseerd vanwege haar programma's in Azië, die de crisis aanvankelijk versterkt leken te hebben. Het Fonds paste de standaard recepten in geval van crises toe, terwijl de omstandigheden in de Aziatische landen een nieuwe benadering vereisten. De problemen in Azië werden eerder veroorzaakt door de activiteiten van de privé-sector dan door publieke onvoorzichtigheid, doorgaans het mikpunt van het IMF (Lane, 1999). De Azië-crisis maakte ook het effect van IMF-programma's op de werking van internationale financiële markten duidelijk. Tijdens financiële crises richten investeerders zich met name op de verhouding tussen korte termijn bezittingen en verplichtingen. Omdat schuldeisers weten dat in een crisis niet alle verplichtingen gehonoreerd worden, kan er een vlucht naar buiten uitbreken. De paniek kan bestreden worden door het verminderen van de kortlopende verplichtingen of het verhogen van kortlopende bezittingen. Het IMF richt zich vooral op de vermogenszijde; via het Fonds komen er kortlopende bezittingen vrij. Vanwege de conditionaliteit van deze programma's en de uitvoering in tranches gaat dit niet snel. Een versnelling van deze beschikbaarstel-

ling is mogelijk maar draagt het gevaar van *moral hazard* in zich. Als de markt weet dat het IMF in tijden van crises toch klaar staat met grote reddingspakketten vermindert dat de prikkels om de kredietwaardigheid van hun schuldenaars nauwkeurig in de gaten te houden. Een nadeel is dat het IMF steeds sneller en met grotere bedragen zal moeten ingrijpen om zijn geloofwaardigheid te behouden (Scharrenborg, 2000). In de aanloop van de augustus-crisis beschouwden de financiële markten het hulppakket als onvoldoende, en vonden ze dat het IMF te aarzelend optrad.

De discussie binnen het Fonds over de stroomlijning van de conditionaliteit, draagt er toe bij dat het Fonds minder betrokken hoeft te worden bij de structurele hervormingen in een land, maar zich kan beroepen op een beperkt aantal helder geformuleerde doelstellingen van het programma. Het vermindert de kans dat het IMF betrokken raakt bij een politieke discussie over de afweging van verschillende voorwaarden. Maar de verhoudingen tussen Rusland en het IMF geven aan dat de betrokkenheid bij de politieke discussies niet te voorkomen is. Het IMF werd in 1992 door de G-7 gevraagd om de leidende rol te vervullen bij de problemen die samenhangen met de transitie in Rusland. Dit was een grote fout, waarvoor met name het Fonds de prijs betaalt. Rusland heeft bij voortdurend gebruik gemaakt van haar politieke hefboom om voortzetting van de kredietverlening af te dwingen. Dit heeft de geloofwaardigheid van het IMF aangetast op een andere manier dan de ontwikkelingen in Azië. Het heeft het Fonds kwetsbaarder gemaakt voor politiek ellebogenwerk. Het Fonds was altijd al gevoelig voor de grootste leden; zij zijn doorgaans ook de grootste donoren voor de grote kredietoperaties die het IMF organiseert. Rusland heeft het IMF echter ook gevoelig gemaakt voor de ontvangers van de kredieten.

De ervaringen in Rusland hebben bovendien geleerd dat een transitie van een economisch systeem enorm ingrijpende structurele veranderingen met zich meebrengt, en dat hier niet de kracht van het IMF ligt.

De bemoeienis van het IMF met Rusland is na de augustus-crisis verminderd. Het land kwam niet meer in aanmerking voor nieuwe kredieten (anders dan het doorlooptkrediet). Rusland heeft aan alle betalingsverplichtingen jegens het Fonds voldaan en daarmee haar positie in het IMF fors verminderd. Naar verwachting zal Rusland tot 2003 geen beroep meer doen op het Fonds. In dat jaar vervallen grote pakketten schuld en kan het land, ondanks de enorme valuta reserves opnieuw in problemen komen. Alhoewel de Russische economie groeicijfers laat zien in 2000 en naar verwachting ook in 2001, zijn er nog weinig tekenen dat de herstructurering van bedrijven significant aantrekt. De ruilhandel is verminderd, maar dat kan toegeschreven worden aan de toevloed van liquiditeiten door de verbeterde exportopbrengsten. Betalen in geld is goedkoper geworden (Barry & Ickes, 2001). De kapitaalexport is onverminderd groot. Het IMF zal er verstandig aan doen, als Rusland opnieuw een beroep doet, een dergelijk verzoek meer

dan terughoudend te behandelen en zich te weer te stellen tegen de druk van de donorlanden om opnieuw grote kredieten ter beschikking te stellen.

Literatuur

- Buchs, T., 1999, 'Financial Crisis in the Russian Federation', *Economics of Transition*, 7(3), 687-715
- Eichengreen, B., 1996, *Globalizing Capital. A history of the international monetary system*, Leuven University Press
- Ellman, M., and R. Scharrenborg, 1998, 'The Russian Financial Panic and the IMF', *Problems of Post-Communism*, 45(5)
- European Bank for Reconstruction and Development, 1998, Transition Report 1998, EBRD, London
- European Bank for Reconstruction and Development, 2000, Transition Report 2000, EBRD, London
- Gaddy, C. G., and B.W. Ickes, 1998, 'Russia's Virtual Economy', *Foreign Affairs*, 77(5), 53-67
- Gaddy, C.G., and B.W. Ickes, 'The Virtual Economy and Economic Recovery in Russia', *Transition Newsletter*, 12(1), 15-20
- Götz, R., 2000, 'Wie virtuell ist die postsowjetische Tauschwirtschaft?' *Berichte des BIOst*, Nr.1/2000
- Hendley, K., 1999, 'How Russian Enterprises Cope With Payments Problems', *Post Soviet Affairs*, 15 (3), 201-234
- IMF, Press Release No 95/21, No 96/13, IMF Website
- IMF, 1995, Adress by Michel Camdessus, March 29, 1995, 'Russia's Transformation Efforts at a Turning Point', IMF Website
- IMF, 1997, Adress by Michel Camdessus, April 2, 1997, Untitled Speech at the Moscow Institute of International Affairs, IMF Website
- IMF, 1998, Memorandum of the Government of the Russian Federation and the Central Bank of the Russian Federation on Economic and Financial Policies, Supplement. July 20, 1998, IMF Website
- IMF, 1999, 'Facts about lending to Russia', September 13, 1999, IMF Website
- IMF, 2001a, 'Structural Conditionality in Fund-Supported Programs', IMF Website
- IMF, 2001b, 'Conditionality in Fund-Supported Programs – Policy Issues', IMF Website
- Lane, T., et al., IMF Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand, IMF Occasional Paper, no. 178
- Layard, R., and J. Parker, 1996, 'The Coming Russian Boom. A guide to new markets and politics', The Free Press, New York
- Malleret, T., Orlova N. and V. Romanov, 1999, 'What Loaded and Triggered the Russian Crisis?', *Post-Soviet Affairs*, 15(2), 107-129

- Moscow Times, April 18, 2001
- PriceWaterhouseCoopers, Final Draft Report of Findings, confidential report (tijdelijk beschikbaar geweest op IMF Website)
- Russian Economic Trends, 1999, Vol 8/3
- Scharrenborg, R., 2000, What does IMF credibility really mean? A closer look at developments after the Russian crisis, unpublished manuscript
- Schoors, K., 1999, 'De spontane privatisering van de gespecialiseerde staatsbanken in Rusland', *Maandschrift Economie*, 63, 295-309
- Shleifer, A., and D. Treisman, 2000, *Without a Map. Political tactics and economic reform in Russia*, The MIT Press, Cambridge MA
- Spijkerman, E.B. en M. S. Teunissen, 2001, 'IMF conditionaliteit te ver doorgeschoten?', *ESB* mei 2001
- Summers, L., 1992, 'The Next Decade in Central and Eastern Europe', in: Clague, C. and G.C. Rausser (eds.), *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe*, Basil Blackwell, Cambridge MA, 25-35
- Wedel, J.R., 1998, *Collision and Collusion. The strange case of western aid to Eastern Europe 1989-1998*, St. Martin's Press, New York
- Woodruff, D., 1999a, *Money Unmade. Barter and the fate of Russian capitalism*, Cornell University Press, Ithaca
- Woodruff, D., 1999b, 'It's Value That's Virtual: Bartles, Rubles and the Place of Gazprom in the Russian Economy', *Post Soviet Affairs*, 15(2), 130-148