

Goedkeuring van de voorstellen tot wijziging van de Artikelen der Overeenkomst van het Internationale Monetair Fonds en van de participatie van het Koninkrijk in de Bijzondere Trekkingsrekening van het Fonds

MEMORIE VAN TOELICHTING

Nr. 3

INHOUD

I. Algemene beschouwing	Biz.
1. De behoefte aan een nieuw internationaal reserve-middel	5
2. Het verloop van de onderhandelingen	8
3. Het nieuwe trekkingsrecht	9
II. De opzet en werking van het systeem voor bijzondere trekkingrechten	9
1. De Bijzondere Trekkingsrekening	9
2. De participanten en andere houders	9
3. De maatstaven en procedures voor creaties	9
4. Transacties met de bijzondere trekkingsrechten	9
5. Rente en provisie	10
6. Goudwaardeggarantie	10
7. Beëindiging van participatie en liquidatie van de Bijzondere Trekkingsrekening	10
III. De wijzigingen in de Artikelen der Overeenkomst met betrekking tot de huidige werkzaamheden van het Fonds	10
IV. Nederlands participatie in de Bijzondere Trekkingsrekening	11
V. Slotbeschouwing	11

I. Algemene beschouwing

1. De behoefte aan een nieuw internationaal reservemiddel

Met de overeenstemming over de amendementen in de statuten van het Internationale Monetair Fonds, die in het *Tractatenblad* 1968, nr. 106 zijn opgenomen, zijn wat betreft het wereldliquiditeitsprobleem vijf jaar van studie en onderhandelingen tot een goed einde gebracht. Het was omstreeks 1960 dat in verschillende kring – universitair; het I.M.F.; het Monetair Comité van de E.E.G. – aandacht groeide voor de internationale liquiditeitsvoorziening en onderkend werd dat deze in de afzienbare toekomst problemen zou gaan opwerpen. In 1962 sloot de „Groep van Tien” ¹⁾ de z.g. Algemene Leningsarrangementen met het Fonds, bedoeld om het Fonds aanvullende middelen te verschaffen voor trekkingen van in het bijzonder de reservevalutalanden, in geval deze een beroep op het Fonds moesten doen om het hoofd te bieden aan speculatieve kapitaalbewegingen; deze zouden namelijk een bedreiging voor het gehele monetair systeem kunnen inhouden. De groep ging zich ook bezighouden met de oorzaken van deze bedreiging, welke gelegen waren in de reeds lang durende betalingsbalanstekorten van de reservevalutalanden, die sedert 1957 aanzienlijk waren toegenomen en leidden tot toenemend goudverlies van de Verenigde Staten en een oplopen van de kortlopende dollar- en sterlingverplichtingen. Omdat reeds bij de eerste gedachtenwisselingen duidelijk werd dat vrij algemeen een verdergaande uitbouw van het reservevalutasysteem, gebaseerd op betalingsbalanstekorten van individuele landen, minder wenselijk werd geacht, stelde het internationale monetair vraagstuk zich toen als volgt. In de eerste plaats diende aandacht te worden besteed aan het aanpassingsproces van de betalingsbalansen opdat de persistente tekort- en overschotposities zouden worden geëlimineerd en daardoor de oorzaak van de groeiende instabiliteit van het monetair systeem zou worden weggenomen. In de tweede plaats zou het betalingsbalansherstel van de Verenigde Staten een bron van internationale liquiditeit – namelijk van de dollartegoeden – doen opdrogen, zodat de toekomstige voorziening daarvan aan een onderzoek zou moeten worden onderworpen. Op 2 oktober 1963 besloten de ministers van financiën en gouverneurs van de centrale banken van de „Groep van Tien” een studie van dit laatste vraagstuk te laten maken; zij droegen deze taak aan hun plaatsvervangers op.

Aan de studie van de plaatsvervangers werd een bepaalde richtlijn meegegeven:

„In reviewing the longer-run prospects, the Ministers and Governors agreed that the underlying structure of the present monetary system – based on fixed exchange rates and the established price of gold – has proven its value as the

¹⁾ De „Groep van Tien” bestaat uit: België, Canada, Duitsland, Frankrijk, Italië, Japan, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Zweden. Zwitserland is waarnemer. De vergaderingen worden tevens bijgewoond door vertegenwoordigers van het I.M.F., de O.E.S.O. en de B.I.B. te Basel.

²⁾ In de eerder gedrukte memorie van toelichting kwam een beduidend aantal drukfouten voor.

foundation for present and future arrangements. It appeared to them, however, to be useful to undertake a thorough examination of the outlook for the functioning of the international monetary system and of its probable future needs for liquidity".

Deze probleemstelling hield in dat alternatieven als goudprijsverhoging en flexibele wisselkoersen werden uitgesloten. De bezwaren tegen beide mogelijkheden zijn welbekend.

Een goudprijsverhoging zou, om speculatieve aankopen in de verwachting van verdere verhogingen niet op te wekken, zeer aanzienlijk moeten zijn; een zeer aanzienlijke goudprijsverhoging vormt een totaal ongeschikt middel om in de geleidelijk groeiende behoefte aan internationale reserves te voorzien en zou een ernstig gevaar voor inflatie opleveren. Voorts zou de nieuw gecreëerde liquiditeit uitsluitend aan de goudhoudende landen toevallen en ook de goudproducerende landen onmatig begunstigen.

Flexibele wisselkoersen zouden de behoefte aan internationale reserves verminderen. De internationale handel zou echter onder een dergelijk stelsel bemoeilijkt worden en bij sterke koersfluctuaties ernstig verstoord kunnen raken. De wisselkoersfluctuaties zouden namelijk onzekerheid scheppen en, voorzover koersrisico's op de valutatermijnmarkten zouden kunnen worden gedekt, zouden de dekkingskosten de kostprijzen van de verhandelde goederen doen stijgen. Naast dit praktische bezwaar is er het meer fundamentele nadeel dat de binnenlandse oorzaken van betalingsbalansonevenwichtigheden bij continue wisselkoersaanpassing ongemoeid blijven en juist de druk om deze oorzaken te elimineren, die uitgaat van een zichtbaar betalingsbalanstekort, wordt weggenomen.

Binnen dit gegeven kader van vaste wisselkoersen en een onveranderde goudprijs viel te voorzien dat op den duur een tekort aan internationale liquiditeit zou ontstaan. In het kort komt het er op neer, dat enerzijds de behoefte aan internationale liquiditeiten toeneemt, doordat, met de groeiende omvang van de internationale betalingen, de te salderen betalingsbalanstekorten en -overschotten toenemen en dienovereenkomstig de kasbehoefte uit hoofde van het voorzorgsmotief, terwijl anderzijds het aanbod van traditionele reserve-middelen afneemt.

Ten aanzien van de behoefte aan liquiditeiten zij opgemerkt dat de hierboven aangegeven relatie met de omvang van het internationale handels- en betalingsverkeer geenszins inhoudt dat deze behoefte op eenvoudige en exacte wijze zou kunnen worden vastgesteld. Dit is stellig niet het geval daar allerminst vaststaat dat de reservehoudende landen hun reserves in een vaste verhouding tot de toename van het wereldhandels- en betalingsverkeer wensen te zien toenemen, noch ook welke verhouding zij daarbij zouden willen zien toegepast.

Indien hierover al gelijkheid van zienswijze zou bestaan, dan nog zou dit niet inhouden dat dit ook het geval zou zijn ten aanzien van de beoordeling of op een gegeven moment al dan niet sprake is van een tekort aan liquiditeiten. Genoemde relatie is dan ook niet meer dan een grove benadering die in haar algemeenheid geen antwoord vermag te geven op de vraag of, en zo ja, tot welke bedragen creatie van aanvullende reserves zou dienen plaats te vinden. Hiervoor is veel-er bepalend het beleid dat door de reservehoudende landen wordt gevoerd met betrekking tot hun reserves en wel in die zin dat uit een algemeen streven om deze reserves te beschermen respectievelijk te vergroten, een tekort aan liquiditeiten zou kunnen worden afgeleid. In dat geval zou het een algemeen belang zijn dat in die mate liquiditeiten zouden worden geschapen, dat verhinderd wordt dat landen op ruime schaal hun toevlucht zouden nemen tot een deflatorisch beleid dan wel tot restricties op importen, kapitaalexport en hulp aan ontwikkelingslanden.

Het zal zeker niet eenvoudig zijn deze abstract geformuleerde norm, die als zodanig waarschijnlijk weinig tegen-spraak zal ontmoeten, op objectieve wijze in concrete ter-

men te vertalen. Dit komt omdat hierbij een aantal beoordelingen in het geding is ten aanzien waarvan ook deskundigen zeer wel van inzicht kunnen verschillen. Mede hierom was het noodzakelijk in de regeling waarborgen vast te leggen dat slechts tot creatie van nieuwe liquiditeiten wordt overgegaan, indien de noodzaak hiertoe door een ruime meerderheid wordt erkend.

Wat het aanbod van liquiditeiten betreft, valt reeds geruime tijd waar te nemen dat de hoeveelheden goud – de belangrijkste reservecomponent – die beschikbaar komen voor monetaire doeleinden afnemen; in 1966 en versterkt onder speculatieve druk in 1967 en de eerste maanden van 1968 werden zelfs aanzienlijke bedragen goud aan de monetaire voorraden onttrokken, voordat de landen, die nog actief deelnamen aan de in 1961 opgerichte goudpool, op 17 maart 1968 in Washington besloten om de interventie op de goudmarkt te staken.

Van de tweede reservecomponent, de reservevaluta's (de dollar en het pond sterling), kan geen uitbreiding ad infinitum verwacht worden. In feite hebben deze saldi hun „natuurlijke" limiet, gelegen in de dekkingsverhouding tot de eigen reserves van de reservevalutalanden waarin deze saldi convertibel zijn, reeds aanmerkelijk overschreden. De instabiliteit, waaraan het internationale monetaire systeem meer en meer onderhevig is geraakt, is daarvan een symptom. Verdere aanzienlijke reservecreatie in deze vorm moet derhalve, naast onwaarschijnlijk ook onwenselijk worden geacht. Zulks is dan ook een der uitgangspunten van de studie geworden.

Als derde component worden ook de z.g. reserveposities in het I.M.F. (de goudtranche- en supergoudtrancherechten alsmede de uitstaande leningen aan het Fonds) als de reserves gerekend. Het supergoudtrancherecht is de claim die een land verkrijgt indien het Fonds zijn valuta ter beschikking stelt aan een ander land, voorzover daardoor het bezit van het Fonds aan die valuta daalt beneden 75 pct. van het quantum van het desbetreffende lid. De reserveposities zijn de laatste jaren sterk toegenomen als gevolg van grote trekkingen op het I.M.F. (van Engeland met name), maar uit hun ontstaanswijze blijkt dat zij geen instrument van beheerste en duurzame reservecreatie zijn.

Gezien deze ontwikkelingen was het onvermijdelijk dat te eniger tijd omgezien moest worden naar een aanvullend reservemiddel. Aangezien het moment waarop de behoefte zich voordoet en de bedragen waarin dan moet worden voorzien moeilijk exact zijn vast te stellen en in aanzienlijke mate van beoordeling afhankelijk zullen blijven, besloot de „Groep van Tien", na uitvoerige, voorbereidende studies die van 1963 tot 1965 duurden, tot de opzet van een plan voor reservecreatie, een plan dat in werking zou worden gesteld zodra de deelnemende landen collectief van oordeel waren dat er een reservetekort was of binnen korte tijd zou ontstaan.

Gewezen werd reeds op de nauwe band tussen het liquiditeitsprobleem en het vraagstuk van de betalingsbalansaanpassing van de reservevalutalanden. Meer in het algemeen geldt, en dit werd ook met name van Europese zijde nadrukkelijk in de onderhandelingen naar voren gebracht, dat een nieuw systeem voor reservecreatie geen oplossing zal bieden voor de problemen van de betalingsbalansaanpassing van afzonderlijke landen.

Aanvullende reservecreatie mag geen substituut vormen voor aanpassing; zij beoogt slechts te voorkomen dat de aanpassing te abrupt moet plaatsvinden. Omgekeerd maakt een betere politiek van betalingsbalansaanpassing aanvullende reservecreatie niet overbodig, aangezien ook dan betalingsbalansfluctuaties onvermijdelijk blijven; deze fluctuaties, die nu eenmaal gesaldeerd moeten worden, zullen in omvang toenemen bij een groeiend internationaal betalingsverkeer. In verband hiermee zullen de landen moeten kunnen beschikken over grotere reserves. Voor tekorten van grote omvang of van lange duur staan middellange kredieten van het I.M.F. ter beschikking.

Gezien het grote belang van het aanpassingsvraagstuk droegen de ministers en gouverneurs van de „Groep van Tien"

in 1964 aan Werkgroep 3 van de O.E.S.O. op om, parallel aan de studies over de reservecreatie, de methoden voor verbetering van het proces van betalingsbalansaanpassing te onderzoeken. Het rapport van genoemde Werkgroep verscheen in 1966. De Werkgroep kreeg tevens opdracht tot „multilateral surveillance” van de financiering der betalingsbalanstekorten en -overschotten.

2. Het verloop van de onderhandelingen

De contouren van het vraagstuk, zoals het in 1963 aan de plaatsvervangers van de „Tien” in studie werd gegeven, tekenden zich eerst geleidelijk scherper af en daarmee is een opmerkelijke ontwikkeling in de standpunten gepaard gegaan aan beide zijden van de Atlantische Oceaan. In sommige opzichten is men aan Amerikaanse en aan Europese zijde toegesloegen naar een standpunt, dat het inmiddels verlaten uitgangspunt van de ander was.

Aan Amerikaanse zijde was men aanvankelijk sterk geneigd de oplossing van het probleem te zoeken in uitbreiding van de bestaande faciliteiten die het Internationale Monetair Fonds verschaft, zowel voorwaardelijke (d.w.z. afhankelijk van met betrekking tot het betalingsbalansherstel te stellen voorwaarden) als onvoorwaardelijke. Aan de voorwaardelijke faciliteiten werd intussen in 1964 uitbreiding gegeven in de vorm van een algemene quotumverhoging met 25 pct. Van Amerikaanse zijde werd in overweging gegeven de I.M.F.-faciliteiten tevens in meer onvoorwaardelijke richting te ontwikkelen, met name door uitbreiding van het „automatisch” trekkingsrecht tot in de krediettranches. Langs deze weg, zo was het Amerikaanse uitgangspunt, zou door middel van een flexibele uitbouw van de bestaande organisaties een verdere ontwikkeling van het monetaire stelsel worden bereikt die zo nauw mogelijk op het bestaande aansloot. De staf van het I.M.F. dacht aanvankelijk in dezelfde richting.

Aan Europese zijde werd van meet af aan een principiële probleemstelling naar voren gebracht. Men wees uitdrukkelijk op de „natuurlijke” limiet waaraan de groei van de reservevalutasaldi en de herverdeling van de Amerikaanse goudvoorraad ten gunste van de rest van de wereld onderhevig zouden zijn; men achtte het bovendien, in beginsel, niet zeer wenselijk dat de wereldvoorziening met reserves afhankelijk zou blijven van goudproductie en betalingsbalanstekorten van reservevalutalanden. Daarom vroeg men aandacht voor een meer principiële oplossing, inhoudende dat door de bewuste creatie van een nieuw, volwaardig reservemiddel de gehele liquiditeitenvoorziening in de wereld op een meer rationele grondslag zou worden geplaatst. De toenmalige Franse minister van financiën heeft in 1964, tijdens de in Tokio gehouden jaarvergadering van het I.M.F., een plan ingediend voor een dergelijk nieuw reservemiddel dat zoals het toen onder meer door de President van de Nederlandsche Bank dr. Holtrop gesteld werd, zou moeten voldoen in de behoefte aan reserves in eigendom (in tegenstelling tot de kredietfaciliteiten die het I.M.F. bood).

Aan Engelse zijde ging de belangstelling aanvankelijk meer uit naar plannen, die de conversie van reservevalutasaldi (Sterling) in een nieuw gecreëerd reservemiddel mogelijk zouden maken.

Deze drie benaderingen van het probleem hebben de aanvankelijke studies beheerst („Deputies report” van augustus 1964; Ossola-rapport van juni 1965). In 1965 trad er echter een kentering op. De Amerikaanse minister van financiën Fowler, de consequenties trekkend uit het stelliger uitgesproken voornemen de Amerikaanse betalingsbalans in evenwicht te brengen en daarmee de afvloeiing van goud en de toeneming van dollarschulden te stoppen, verklaarde dat de Verenigde Staten bereid waren van het studiestadium over te gaan naar formele onderhandelingen over het liquiditeitsvraagstuk.

De Verenigde Staten bleken bereid te zijn een volledig nieuw reservemiddel te overwegen, gecreëerd en verdeeld onafhankelijk van de betalingsbalanssituaties van afzonderlijke

landen, volgens een bepaalde objectieve formule. In plaats van een bedreiging van de dollar als reservevaluta begon men aan die zijde in het nieuwe reservemiddel een noodzakelijk complement van het Amerikaanse betalingsbalansprogramma te zien. De kans van slagen ervan zou naar Amerikaans inzicht groter zijn indien de opdrogende dollarstroom terstond door een nieuw reservemiddel zou worden vervangen.

Aan Europese zijde hadden de E.E.G.-landen een duidelijk gemeenschappelijk belang in het gesprek omdat hun betalingsbalansposities en hun reservepolitiek veel overeenstemming vertoonden. Eind 1965 viel Frankrijk echter als actieve partner in de onderhandelingen af; dit land wenste niet mee te doen aan zelfs het opstellen van plannen voor nieuwe liquiditeiten, hetgeen het inopportuun en gevaarlijk vond zolang het Amerikaanse tekort niet metterdaad was weggewerkt. De andere Europese landen gingen niettemin door en in januari 1966 kwam het zgn. Emminger-plan op tafel, dat voorbereid was in het Monetair Comité van de E.E.G.

Het plan voorzag in een „reserve unit”, te creëren door een beperkte groep landen in nauwe associatie met het I.M.F. en te verdelen volgens de verhouding der I.M.F.-quota of een dergelijke formule; de „units” zouden alleen voor betalingsbalanssaldering gebruikt kunnen worden, en wel *pari passu* met goud. Deze binding aan het goud werd wenselijk geacht om de acceptatieverplichting niet te zwaar te maken en op deze wijze het vertrouwen in de nieuwe „unit” te ondersteunen. Het systeem zou door een beperkte groep („Groep van Tien”, aan te vullen met enkele landen volgens bepaalde criteria) moeten worden opgezet omdat slechts een dergelijke groep in staat geacht moest worden de rechten en de verplichtingen die aan het systeem verbonden zouden zijn gezamenlijk te dragen (de te creëren „units” houden claims in op de reële produktiemiddelen of op de reserves van de deelnemende landen). Voor de andere I.M.F.-leden zouden in elk geval ook faciliteiten worden gecreëerd, die gefinancierd zouden worden door de beperkte groep.

Ook de Verenigde Staten, Engeland en Canada kwamen met „unit”-plannen voor een meer of minder beperkte groep. De „unit” zou echter in hun gedachte geheel los van het goud moeten circuleren; hooguit zou voor een beginperiode een inperking van de circulatie kunnen worden aangebracht door middel van zgn. credietlimieten. Daarnaast moesten, en zulks was een essentieel onderdeel in het Amerikaanse plan, nieuwe trekkingsrechten worden gecreëerd voor alle I.M.F.-leden, dat wil zeggen met inbegrip van de leden van de „unit”-groep (de zgn. „dual approach”).

In het voorjaar van 1966 kwam er verandering in de Europese standpunten. Onder invloed van de Franse weigering actief mee te doen en van de geringe vordering in het Amerikaanse betalingsbalansherstel gingen sommige landen aarzelen. Immers zolang de dollarsaldi bleven groeien was er nog geen sprake van een reservetekort. Sommige landen bleken terug te schrikken voor het experiment van een „reserve unit”, vreesden dat dit uit de hand zou lopen en inflatoir zou werken, met name omdat de reservevalutalanden deel van de beperkte groep zouden uitmaken. Bescheiden uitbreiding van kredietfaciliteiten, onder nauw toezicht van het I.M.F. en gefinancierd door de beperkte groep, zou vooralsnog voldoende zijn. Deze „richting” verklaarde zich meer en meer voor trekkingsrechten in plaats van „units”, niet „in nauwe associatie met” maar in het I.M.F. zelf te creëren. De staf van het I.M.F. werkte in deze periode twee plannen uit, één gebaseerd op „units” en één op trekkingsrechten, beide bestemd voor alle leden-landen van het I.M.F.

Bij deze uiteenlopende visies bleek het in juli 1966, toen de plaatsvervangers van de „Groep van Tien” weer aan hun ministers en gouverneurs moesten rapporteren, nog niet mogelijk overeenstemming te bereiken over een basisplan.

Reserves in eigendom of kredietfaciliteiten was het geschilpunt, evenzo de wijze waarop de landen buiten de financieringsgroep zouden participeren, terwijl de gehele situatie werd overschaduwed door Frankrijks weigering actief deel te nemen aan de besprekingen. Niettemin konden de plaatsvervangers

in hun rapport een negental conclusies formuleren waar de „negen” van de „Tien” het over eens waren. Een dezer conclusies, die een centrale plaats kreeg in het communiqué dat de ministers en gouverneurs van de „Tien” na afloop van hun vergadering op 25/26 juli in Den Haag uitgaven, was:

„Organisational arrangements for decisions on the activation of any contingency plan and for subsequent decisions on reserve creation may vary according to the type of scheme adopted. Whatever scheme is adopted, it is essential that the organisational arrangements for such decisions should reflect two principles, namely, (I) the interest of all countries in the smooth working of the international monetary system and (II) the particular responsibilities of a limited group of major countries with a key role in the functioning of the international monetary system and which in fact must provide a substantial part of the financial strength behind any new asset. This could best be achieved by a procedure whereby proposals for reserve creation would be considered both by the limited group and by the Fund.”

Welke concrete vorm aan beide principes in de beslissingsprocedure moest gegeven worden (stemming over de creatie eerst in de beperkte groep en daarna in het I.M.F. als geheel) kon evenwel niet vastgesteld worden.

Met deze uitkomsten ging het overleg, dat zich tot dan toe geconcentreerd had in de „Groep van Tien”, de fase van gezamenlijk overleg tussen „Groep van Tien” en I.M.F. in; deze fase was reeds een jaar tevoren (september 1965) in een „Groep van Tien”-communiqué vastgelegd.

In de toen volgende vier gezamenlijke vergaderingen van de plaatsvervaarders van de „Groep van Tien” en de bewindvoerders van het I.M.F. kwam een uniform standpunt naar voren van de landen die niet hadden deel genomen aan het overleg van de „Groep van Tien”. Deze verzetten zich tegen de hierboven geciteerde opvatting van de „Groep van Tien” dat aan de landen van deze groep bijzondere verantwoordelijkheid voor de reservecreatie zou toevallen op grond van het feit dat de financieringslast voornamelijk op hen zou drukken en keerden zich derhalve tegen een beslissingsprocedure in twee stadia. Zij wensten aanvaarding van het beginsel van de „universaliteit”, dat wil zeggen van in beginsel gelijke rechten en plichten van alle I.M.F.-leden en meenden dat het belang van de „Groep van Tien”-landen voldoende tot zijn recht zou komen in de in het Fonds gebruikelijke stemweging volgens quorum. Dit beginsel van de „universaliteit” leidde hen er anderzijds ook toe een binding van reservecreatie met ontwikkelingshulp – welke binding door een expertgroep van de U.N.C.T.A.D. was voorgesteld, maar in de „Groep van Tien” geen steun had ontvangen – te verwerpen; een zodanige binding zou immers de ontwikkelingslanden in een bijzondere positie hebben geplaatst. Deze groep landen verlangde niet meer, maar ook niet minder, dan dat zij op gelijke voet in het creatiesysteem zouden kunnen participeren. De keuze tussen „units” en trekkingsrechten achtten de landen buiten de „Groep van Tien” van minder belang, mits te dien aanzien ook de „universaliteit” volledig zou gelden: hetzij „units”, hetzij trekkingsrechten, echter voor alle landen gelijk. Dit uitgangspunt heeft in het verdere overleg feitelijke erkenning gevonden; de plannen die van een beperkte groep uitgingen waren daarmee van de baan. Een gevolg was echter dat de problematiek, die hier in het geding was, zich toespitste op de besluitvorming. Tot in een laat stadium zijn de onderhandelingen dan ook beheerst door de vraag welke meerderheid of meerderheden van stemmen in de Raad van Bestuur als hoogste besluitorgaan voor de belangrijke beslissingen vereist zouden moeten zijn. Eerder was reeds aanvaard dat de Directeur van het Fonds, alvorens een voorstel formeel aan de Raad van Bestuur voor te leggen, zich door middel van uitvoerige consultaties ervan zou vergewissen dat het op brede steun van de leden van het I.M.F. zou mogen rekenen. Met inbegrip van de voorconsultatie komt er dus wel een procedure in twee stadia, zij het dat het eerste stadium geen formele beslissingen zal opleveren.

Het Franse standpunt was inmiddels in beweging gekomen. Na zich ongeveer een jaar lang van discussies te hebben gedistantieerd begon Frankrijk zich weer actief in de onderhandelingen te mengen. Op voorstel van Frankrijk hebben de ministers van financiën der E.E.G.-lidstaten, in januari 1967 bijeen te Den Haag, besloten tot een opdracht aan het Monetair Comité om een studie te maken van de mogelijkheid tot verbetering van kredietfaciliteiten alsmede van de vraag welke hervormingen in het I.M.F. wenselijk konden worden geacht in het licht van de gewijzigde verhoudingen binnen het I.M.F. Daarnaast werd vastgesteld dat de lopende studies van de „Groep van Tien” en van het I.M.F. normaal voortgang zouden vinden.

Het door het Monetair Comité op grond van bovenvermelde opdracht opgestelde rapport is onderwerp van bespreking geweest op de daarop volgende vergadering van de ministers van financiën, die gehouden werd te München in april 1967. Het rapport werd door de ministers in grote lijn aanvaard als een gemeenschappelijk standpunt van de Zes. Met name werd van toen af aan gezamenlijk optreden door alle E.E.G.-landen van groot belang geacht voor het verwezenlijken van hun verlangens.

In de periode van januari tot augustus 1967 hebben de onderhandelingen binnen E.E.G.-verband in belangrijke mate de voortgang bepaald van het overleg van de „Groep van Tien” en het I.M.F. Buiten de E.E.G. was inmiddels een voorkeur ontstaan voor een „reserve unit”-systeem op wereldwijde schaal, zonder binding aan het goud, met de grootst mogelijke gebruiksvrijheid, en onder te brengen in een „affiliatie” van het I.M.F. Technische analyses hadden inmiddels echter uitgewezen dat onvoorwaardelijke trekkingsrechten in de meeste opzichten de eigenschappen van een „unit” kunnen benaderen en aldus kunnen dienen als een reservebestanddeel; maar dan zou een geheel nieuw type trekkingsrecht moeten worden ontworpen, onafhankelijk van de bestaande trekkingsrechten in het I.M.F. Een trekkingsrecht werd buiten de Zes dan ook wel aanvaardbaar gevonden mits het evenals de „unit”, de eigenschappen van traditionele reserves maar zo dicht mogelijk zou benaderen.

Van E.E.G.-zijde werd bij de onderhandelingen gewezen op de in het wereldhandels- en betalingsverkeer in belang toegenomen rol van de E.E.G.-landen. Deze zag men gaarne tot uitdrukking gebracht bij de beslissingsprocedure voor eventueel nieuw te creëren liquiditeiten. Ook voor wat betreft de overige handelingen van het I.M.F. wenste men erkenning van het feit dat de E.E.G. zich zulk een belangrijke plaats had verworven. Voorgestaan werd derhalve een meerderheidsvereiste van 85 pct. voor beslissingen over nieuwe creaties opdat zowel aan de Verenigde Staten als aan de E.E.G.-lidstaten, wanneer zij alle tegen zouden stemmen het veto daarover zou toevallen. Uiteraard geldt dit veto voor iedere groep van I.M.F.-leden die over meer dan 15 pct. van de stemmen beschikt. Wat betreft de E.E.G. dient opgemerkt te worden dat anders dan in de aangelegenheden, de handelspolitiek betreffende, de E.E.G.-lidstaten in beslissingen over de creatie van internationale reserves niet noodzakelijkerwijze eensluidend behoeven te stemmen. Het Verdrag van Rome verplicht daar niet toe; wèl verplicht het E.E.G.-Raadsbesluit van 8 mei 1964 tot coördinatie in internationale monetaire aangelegenheden.

Het resultaat was dat tenslotte, in augustus 1967 in Londen, overeenstemming werd bereikt binnen de „Groep van Tien” over een „Outline of a Facility based on Special Drawing Rights in the Fund”. Deze hield als belangrijkste punten in:

1. creatie van een nieuw soort van onvoorwaardelijke trekkingsrechten („S.D.R.”) binnen het kader en onder toezicht van het I.M.F.;
2. regeling van de beslissingsprocedure in overeenstemming met de desbetreffende voorstellen van de zijde van de E.E.G.;
3. vastlegging van een reconstitutieplicht; en

4. scheiding van activa en passiva tussen de Bijzondere Trekkingsrekening enerzijds en de Algemene Rekening anderzijds.

Tegelijk met de aanvaarding van de „Outline of a Facility based on Special Drawing Rights in the Fund” werd in Londen overeenstemming bereikt over het in studie nemen van de voorstellen van E.E.G.-zijde tot hervorming van het I.M.F. op bepaalde onderdelen. Deze voorstellen waren op verzoek van de ministers van financiën van de E.E.G.-landen uitgewerkt door het Monetair Comité van de E.E.G. en in juni 1967 door de Bewindvoerders van de Zes bij het I.M.F. ingediend. In de resolutie die de Raad van Bestuur in september 1967 aanvaardde tijdens de jaarvergadering van het I.M.F. te Rio de Janeiro werd het College van Bewindvoerders opgedragen de studie van de E.E.G.-voorstellen ter hand te nemen tegelijk met de uitwerking van het „S.D.R.”-plan. Beide opdrachten zouden moeten uitmonden in ontwerpamendementen op de Artikelen der Overeenkomst van het Fonds, en moesten vóór april 1968 voltooid zijn.

In het laatste stadium van de onderhandelingen heeft het zwaartepunt van de werkzaamheden bij het College van Bewindvoerders en de staf van het Fonds gelegen; op enkele kwesties die bij de uitwerking van het „S.D.R.”-plan rezen hebben ook de plaatsvervangers van de „Groep van Tien” zich beraden. Deze kwesties zijn tot een beslissing gebracht in een ministersvergadering van de „Groep van Tien” die op 29 en 30 maart 1968 in Stockholm werd gehouden.

Hoofdpunten in Stockholm waren wat betreft het liquiditeitsvraagstuk de eis dat reeds bij de eerste creatie van „S.D.R.’s” een mogelijkheid tot „uit-opteren” geopend zou worden voor een land dat tegen een creatiebeslissing heeft gestemd en de daaruit voortvloeiende verplichtingen en rechten ook niet wil accepteren, en de voorwaarden die voor de „activering” van het systeem, de eerste daadwerkelijke creatie, zouden moeten gelden. Nadat voor de „activering” een formule was overeengekomen die in belangrijke mate overeenkwam met de eerder aanvaarde bewoordingen in het communiqué van de „Groep van Tien” van 26 juli 1966 – in deze formule wordt „the attainment of a better balance of payments equilibrium” als een der voorwaarden voor de activering gesteld, hetgeen minder ver gaat dan de Franse eis dat eerst het Amerikaanse betalingsbalanstekort geheel moet zijn weggewerkt – hield Frankrijk eens te meer vast aan zijn eis ten aanzien van „opting out”. Besloten werd de mogelijkheid tot „opting out” in te voegen opdat geen beletsel tegen Frankrijks toetreding tot het systeem, bij de inwerkingtreding of later, zou overblijven.

Nederland heeft zich node neergelegd bij deze beslissing op het laatste moment, waar het zich van het begin af tegen gekeerd heeft. De belangen van de deelnemende landen, en in het bijzonder van de landen van wie de goede werking van het systeem zal afhangen, dienen gewaarborgd te zijn door het vereiste van een grote, gekwalificeerde meerderheid van stemmen voor de creatiebeslissingen, waardoor verzekerd wordt dat deze beslissingen rusten op de wilsovereenstemming van de grootst mogelijke meerderheid der deelnemende landen. Zodra echter deze overeenstemming is bereikt, mag het geringe aantal landen dat eventueel overstemd is, niet de gelegenheid hebben zich te onttrekken aan de acceptatieplichten, die de logische consequentie zijn van participatie in het systeem; dan wordt immers de goede werking van het systeem en daarmee de kwaliteit van het nieuwe trekkingsrecht als betrouwbaar en liquide reservemiddel in het geding gebracht.

Vooraf bij de eerste creatie zou het ongewenst zijn indien landen zich hieraan zouden onttrekken, omdat zulks de algemene aanvaarding van het nieuwe trekkingsrecht zou kunnen schaden.

Dat gevaar is thans in beginsel geïntroduceerd. De feitelijke draagwijdte ervan mag echter gelukkig laag worden aangeslagen, aangezien het zich laat aanzien dat van deze mogelijkheid weinig of geen gebruik zal worden gemaakt.

Ondanks het feit, dat aan vele Franse bezwaren tegemoet was gekomen, kon de Franse delegatie haar deelneming niet toezeggen. Het stemde tot voldoening dat het feit dat in Stockholm unanimiteit niet bereikbaar was, geen beletsel bleek voor het bereiken van het akkoord. Het valt momenteel nog niet te voorzien welke beslissing de Franse autoriteiten uiteindelijk zullen nemen; de ministerswisselingen die inmiddels hebben plaatsgevonden, maken de onzekerheid hierover niet geringer. Monetair-technisch zal het systeem echter ook wel zonder Frankrijk kunnen functioneren.

De voorstellen van de E.E.G.-landen tot wijziging van enkele regels en gebruiken in het bestaande Fonds zijn in Stockholm, en later door het College van Bewindvoerders, eveneens goeddeels aangenomen. Het meerderheidsvereiste van 85 pct. voor algemene quotumverhogingen, voor uniforme wijziging van de valutapariteiten (goudprijsverandering) en voor opheffing van de goudwaardegarantie der Fondsactiva maakte deel uit van het Stockholmse pakket zoals dat werd aanvaard. Het E.E.G.-voorstel tot verandering van de procedure voor geschillen inzake de interpretatie van de statuten werd gewijzigd overgenomen. Tenslotte hebben de Bewindvoerders, met wijzigingen en nadere uitwerkingen, voorstellen goedgekeurd die betrekking hadden op de automaticiteit van de goudtrancherechten, op de winstuitkering over deze rechten, op het beginsel van de conditionele beschikbaarheid van de krediettranches en op de terugkoopverplichtingen (aflossingsverplichtingen van trekkingen). De betreffende amendementen worden in een volgende paragraaf nader toegelicht.

Na Stockholm hebben de Bewindvoerders van het Fonds de laatste hand gelegd aan de tekst van het amendement; zij hebben dit vervolgens, voorzien van een begeleidend rapport, eind april jl. aan de Raad van Bestuur ter goedkeuring voorgelegd. Deze heeft in een resolutie, die op 31 mei jl. effectief werd, de amendementen aanvaard met een meerderheid van 90,73 pct. van het totaal der stemmen. Frankrijk, alsmede enige Afrikaanse landen, hebben zich van stemming onthouden. Het I.M.F. heeft thans, conform de Artikelen der Overeenkomst, alle lidstaten verzocht te berichten of zij de amendementen aanvaarden. Wanneer drie/vijfde van de lidstaten (dat wil zeggen 65 in getal), vertegenwoordigende vier/vijfde van de stemmen dit bericht gegeven heeft, treden de amendementen in werking. Daarmede is de „Special Drawing Account” gesticht, maar deze wordt eerst effectief als lidstaten met tezamen 75 pct van de som der quota als participant in de „S.D.A.” zijn toetreden.

Opdat Nederland bericht van aanvaarding kan zenden, en daarna als participant kan toetreden, wordt bijgaand wetsontwerp bij de Staten-Generaal ingediend. Inmiddels hebben verschillende landen, o.m. de Verenigde Staten, het Fonds bedoeld bericht reeds gegeven.

Het rapport van het College van Bewindvoerders is als bijlage aan deze memorie van toelichting toegevoegd.

Gedurende het belangrijkste deel van de onderhandelingen werden de Nederlandse vertegenwoordigers in de „Groep van Tien” bijgestaan door de Adviescommissie voor internationale monetaire vraagstukken, welke commissie op 29 november 1965 door minister Vondeling werd geïnstalleerd.

In de commissie hadden zitting de heren Jhr. mr. E. van Lennep, Thesaurier-Generaal (Voorzitter), prof. dr. G. A. Kessler, Directeur van De Nederlandsche Bank N.V. (Vicevoorzitter), prof. dr. E. H. van der Beugel, mr. J. W. Beyen, prof. dr. H. W. J. Bosman, prof. dr. C. Goedhart, drs. C. A. Klaasse, prof. drs. S. Posthuma, prof. dr. J. Tinbergen, prof. dr. G. M. Verrijn Stuart, prof. dr. H. J. Witteveen en prof. dr. J. Zijlstra. Secretarissen waren dr. D. M. N. van Wensveen (Ministerie van Financiën) en drs. A. Szász (Nederlandsche Bank). Achtereenvolgens traden de heren Zijlstra en Witteveen uit wegens hun benoeming tot respectievelijk Minister-President en Minister van Financiën. Dr. M. W. Holtrop werd, na zijn aftreden als President van De Nederlandsche Bank N.V., tot lid benoemd. De commissie heeft geen schriftelijke rapporten uitgebracht, maar de Nederland-

se delegatie naar de „Groep van Tien” rechtstreeks van advies gediend bij de bepaling van het Nederlandse standpunt. De eerste ondergetekende is de commissie veel dank verschuldigd voor het waardevolle werk dat zij ingevolge deze taakopdracht heeft verricht.

Ondergetekenden hebben gemeend met enige uitvoerigheid de ontstaansgeschiedenis van het bijzondere trekkingsrecht te moeten schetsen teneinde daarmee de beoordeling van het bereikte resultaat te vergemakkelijken.

3. Het nieuwe trekkingsrecht

Hoewel de „S.D.R.” trekken van een compromis draagt – de hierboven bedoelde ontstaansgeschiedenis zal dat duidelijk hebben gemaakt – mag niettemin worden vastgesteld dat het recht de eigenschappen bezit om zich te kunnen ontwikkelen tot een volwaardig reservemiddel en als zodanig zijn plaats in te nemen zij aan zij met reeds bestaande reservemiddelen, als goud en reservevaluta's. De inrichting van het systeem is zodanig, dat het de bezitters van de „S.D.R.'s” dezelfde mogelijkheid tot saldering van betalingsbalanstekorten biedt, behoudens reconstitutie, als hun goud- en deviezenbezit en dat het hun bovendien een aantrekkelijk reservemiddel verschafft om aan te houden. De inrichting van het systeem beschermt hen ook tegen aantasting van het vertrouwen in het nieuwe recht en bevordert de stabiliteit in de verhouding tussen de verschillende soorten reserves.

Tot goed begrip van het behaalde resultaat lijkt het wenselijk het nieuwe trekkingsrecht te toetsen aan enige belangrijke criteria:

i) *De mate van liquiditeit:* Bij een betalingsbalanstekort zijn de „S.D.R.'s” onmiddellijk en onvoorwaardelijk aanwendbaar voor saldering van dit tekort, welk recht in de overeenkomst is vastgelegd. Anders dan bij de traditionele trekkingsrechten op het Fonds in de krediettranches wordt een trekking in „S.D.R.'s” niet tevoren op haar gegrondheid getoetst en worden hierbij geen voorwaarden gesteld ten aanzien van het te voeren betalingsbalansbeleid. Het Fonds neemt aan dat de trekking dient ter financiering van een betalingsbalanstekort en niet geschiedt met het uitsluitende doel de samenstelling van de reserves te wijzigen. Dat het trekkende land zich tot het Fonds moet wenden met het verzoek het te betrekken land, of de te betrekken landen, aan te wijzen (behoudens de nader omschreven gevallen waarin de transactie geheel bilateraal tot stand kan komen) doet aan de onmiddellijke liquiditeit niets af. De regels die het Fonds bij de „aanwijzing” moet volgen liggen vast; zijn eigen invloed is dus beperkt.

De onmiddellijke en onvoorwaardelijke liquiditeit van de „S.D.R.'s” wordt gegarandeerd door de acceptatieplicht, die elk participerend lid op zich neemt en die inhoudt dat feitelijk inwisselbare valuta's („currency convertible in fact”) moeten worden afgegeven in ruil voor „S.D.R.'s”. Deze acceptatieplicht is overigens beperkt tot een bedrag van tweemaal de oorspronkelijke toewijzing; geen land is dus gehouden méér dan driemaal het bedrag aan „S.D.R.'s” aan te houden, dat het bij de toewijzing heeft ontvangen.

ii) *Het vertrouwen:* De waarde die men bij verdrag aan de „S.D.R.'s” heeft gegeven komt overeen met de waarde van 0,888671 gram fijn goud.

Naast de onveranderlijke goudwaarde kunnen drie voorzieningen geacht worden een aanvullende ruggesteun te geven aan het vertrouwen in het systeem en daarmee aan de volwaardigheid van de „S.D.R.'s” als reservebestanddeel:

1. de beslissingsprocedure;
2. de beperking van de toepassingsmogelijkheid tot gevallen van betalingsbalansbehoefte;
3. de reconstitutiebepaling.

Ad 1. De beslissingsprocedure voor de creatie voorziet in het recht van de Directeur van het Fonds – die ten opzichte van de lid-staten een onafhankelijke positie inneemt –

voorstellen in te dienen met betrekking tot de te creëren bedragen. Alvorens dit te doen vergewist hij zich ervan, dat zijn voorstel op brede steun onder de lid-staten kan rekenen. Uiteindelijk moet de Raad van Bestuur het voorstel met 85 pct. meerderheid aannemen. Deze procedure en de vereiste gte, gekwalificeerde meerderheid van stemmen verzekeren dat de creaties in verantwoorde omvang zullen geschieden.

Ad 2. De „S.D.R.'s” kunnen alleen gebruikt worden voor betalingsbalanssaldering; overdracht met als enig doel een wijziging in de samenstelling van de reserves is niet toegestaan. Dergelijke overdrachten zouden de acceptatieverplichtingen onnodig en onevenredig kunnen belasten en zouden op zichzelf ook reeds een blijk zijn van een lagere waardering van de „S.D.R.” ten opzichte van het reservemiddel dat er mede aangekocht wordt.

Ad 3. De reconstitutiebepaling (elke participant moet over een periode van vijf jaar tenminste gemiddeld 30 pct. van het gemiddelde van zijn netto cumulatieve toewijzing aan „S.D.R.'s” aanhouden; heeft hij tegen het einde van die periode méér gebruikt dan moet hij zijn gemiddelde positie tot dat percentage herstellen) is omstreden geweest; zij draagt dan ook het karakter van een compromis. Weliswaar kan betwist worden of een regel voor het maximaal toegestane gemiddelde gebruik, zoals nu – althans voor de eerste vijf jaar – is gekozen, wel het meest geschikt is om de reconstitutie te bevorderen; het zogenaamde harmonisatiebeginsel (harmonisatie van het bezit aan nieuwe reserves ten opzichte van de traditionele reserves over een zekere periode gerekend), dat thans als wenselijkheid op de tweede plaats staat, had wellicht in plaats van de formule voor het gemiddelde gebruik operationele betekenis moeten krijgen. Van belang is echter dat met het beginsel van de reconstitutie een stap is gedaan in de richting van een zekere harmonisatie, welke ten doel heeft te voorkomen dat verschillen in waardering ontstaan voor de verschillende reservecomponenten. Langdurige, onevenwichtige posities in het bezit aan „S.D.R.'s” worden in de voorgestelde opzet tegengegaan c.q. voorkomen. Deze bepaling zal zeker het vertrouwen in de claim bevorderen. Vastgesteld moet worden, dat tegenover deze, het vertrouwen bevorderende elementen, de in het systeem geopende mogelijkheid tot het niet deelnemen in de rechten en verplichtingen van een bepaalde creatiebeslissing niet bevorderlijk moet worden geacht voor het vertrouwen in het systeem. Zoals opgemerkt mag evenwel redelijkerwijs verwacht worden dat in feite van deze mogelijkheid geen of weinig gebruik zal worden gemaakt.

iii) *Het rendement:* De aantrekkelijkheid van de „S.D.R.” als beleggingsinstrument voor de reserves wordt, naast de absolute goudwaardeggarantie, verhoogd door de rente die over de bedragen boven de toewijzing aangehouden, wordt vergoed. De rente bedraagt 1,5 pct. 's jaars; het Fonds kan evenwel dit percentage verhogen of verlagen tot de limieten van 2 pct. respectievelijk 1 pct., dan wel tot de percentages van de remuneratie op de supergoudtranche, in geval deze hoger respectievelijk lager zullen zijn.

De combinatie van goudgarantie en rentevergoeding geeft de „S.D.R.” een zeker voordeel boven het goud enerzijds en het deviezenbezit anderzijds en is bedoeld om de aanvaarding van de „S.D.R.'s” gemakkelijker te maken. In verband met de goudwaardeggarantie is de rente niet zo hoog gesteld als op de koersrisicodragende deviezenvoorraden valt te behalen.

Op grond van het bovenstaande menen de ondergetekenden dat de „S.D.R.'s” naar opzet en techniek volledig voldoen aan de eisen welke men kan stellen aan een reservemiddel ter aanvulling van de bestaande reserves.

Dit neemt niet weg dat de internationale omstandigheden waaronder het systeem zal gaan werken, daarvoor bevorderlijk moeten zijn wil het in de praktijk zijn waarde bewijzen. De huidige onevenwichtige betalingsbalansverhoudingen zullen moeten verbeteren alvorens tot activering van het systeem kan worden overgegaan, zo wordt als voorwaarde gesteld in artikel XXIV, sectie 1 (b). Dit zal mede nodig zijn om de basis

te leggen voor het vertrouwen in het systeem, waarvoor vereist is dat men niet terstond voor grote en eenzijdige overdrachten van „S.D.R.'s” wordt geplaatst. Een verbetering in de betalingsbalansverhoudingen zou het voorts mogelijk maken om een duidelijker beeld te krijgen van het te verwachten tekort aan reserves. Thans zijn er reeds enkele tekenen, die er op wijzen dat zich in de toekomst een tekort zou kunnen voordoen. Het belangrijkste is wel de relatieve goudschaarste, die, weliswaar versterkt door uitzonderlijk grote, speculatieve aankopen van particuliere zijde maar gelet op de toeneming van het industriële en overige gebruik, toch van onmiskenbaar structurele aard wordt en reeds vóór de goudcrisis van eind 1967/begin 1968 er toe heeft geleid dat steeds minder goud beschikbaar kwam voor monetaire doeleinden. De goudschaarste heeft nog niet geleid tot een stagnatie in de groei van de wereldreserves als geheel, zoals deze statistisch gedefinieerd worden, maar de groei vond geheel plaats in reservevormen, die niet blijvend zijn (supergoudtranche-posities in het I.M.F. en claims ontstaan wegens swap-trekkingen); of die de labiliteit van het monetaire systeem vergroten (reservevaluta's: de verhouding tussen de liquide dollarschuld van de Verenigde Staten jegens buitenlandse monetaire autoriteiten en het goudbezit van de Verenigde Staten is vooral het laatste jaar aanzienlijk verslechterd). De toeneming van deze niet-definitieve reservevormen is in feite aanmerkelijk groter geweest dan de totale reservegroei omdat het monetaire goud in 1967 met \$ 1,7 miljard is verminderd, welke vermindering zich tot 17 maart 1968 – de dag waarop in Washington het besluit werd genomen om de interventie op de goudmarkt te staken – in hoog tempo heeft voortgezet.

Het reservetekort manifesteert zich aldus reeds als een kwalitatief probleem. Zodra het Amerikaanse betalingsbalanstekort dusdanig vermindert dat de dollarstroom tezamen met de overige reservemiddelen in onvoldoende mate kan voorzien in de behoefte aan wereldliquiditeiten, zullen de voorwaarden voor de inwerkingstelling van het „S.D.R.'s”-systeem naar verwachting vervuld zijn. Welke bedragen dan gecreëerd moeten worden valt echter nog niet te zeggen. In eerste instantie zal de Directeur van het Fonds zich hierop moeten beraden.

II. De opzet en werking van het systeem voor bijzondere trekkingsrechten

De opzet en werking van het nieuwe systeem kunnen in het kort als volgt beschreven worden. Voor een meer volledige toelichting zij verwezen naar het rapport van het College van Bewindvoerders van het I.M.F., dat als bijlage aan deze memorie is toegevoegd.

1. De Bijzondere Trekkingsrekening (Artikel XXII)

Zodra de amendementen op de Fonds-statuten van kracht zijn ¹⁾ zal het I.M.F. uit twee compartimenten bestaan: de Algemene Rekening („General Account”) en de Bijzondere Trekkingsrekening („Special Drawing Account”). De Algemene Rekening zal de bestaande activiteiten van het Fonds voortzetten; daarin worden ook de aanwezige activa van het Fonds, te weten het goud en de valuta's gestort onder de quota, ondergebracht. De Bijzondere Trekkingsrekening zal de basis vormen voor het systeem van de bijzondere trekkingsrechten en zal nagenoeg geen eigen activa bezitten omdat de inrichting van het systeem het Fonds deze niet verschaft. Beide rekeningen zijn volkomen gescheiden, behoudens dat de Algemene Rekening bevoegd zal zijn bijzondere trekkingsrechten in nader omschreven gevallen te verwerven en aan te houden.

De Bijzondere Trekkingsrekening treedt in werking zodra leden met in totaal 75 pct. van de quota van het Fonds als participant zijn toetreden.

¹⁾ Na aanvaarding door tenminste $\frac{3}{5}$ van de lid-staten vertegenwoordigende tenminste $\frac{1}{5}$ van de totale stemmen.

Elk participierend lid moet een plechtige verklaring deponeren dat het alle verplichtingen op zich neemt voortvloeiende uit de participatie en dat het de volgens eigen staatsrecht daarvoor vereiste machtigingen heeft verkregen.

2. De participanten en andere houders (Artikel XXIII)

De participatie staat alleen open voor leden van het I.M.F. De Algemene Rekening mag echter bijzondere trekkingsrechten verwerven en aanhouden. Het Fonds kan voorts met 85 pct. meerderheid ook andere houders aanwijzen mits deze zijn niet-leden (d.w.z. landen die geen lid van het I.M.F. zijn), leden die geen participant zijn of instellingen die de functie van centrale bank voor meer dan één land vervullen (deze laatste mogelijkheid is geïntroduceerd met het oog op enkele landen in de Franc-zone). Particuliere banken kunnen nimmer „S.D.R.'s” verwerven en aanhouden; het blijft een reservemiddel dat tussen officiële instellingen circuleert en alleen dient ter saldering van betalingsbalanstekorten en -overschotten. De Algemene Rekening en de andere houders delen nimmer in de toewijzingen; zij kunnen de „S.D.R.'s” alleen in transacties met participanten verwerven.

3. De maatstaven en procedures voor creaties (Artikel XXIV)

De creaties zullen gericht zijn op de lange-termijnbehoefte aan reserves in de wereld. Elke creatiebeslissing betreft een periode van vijf jaar, tenzij besloten wordt een andere basisperiode te kiezen. Voor de eerste creatiebeslissing moeten, als bijzondere overwegingen, de collectieve vaststelling van de behoefte aan aanvullende reserves, het bereiken van een beter betalingsbalansenwicht alsmede de waarschijnlijkheid van een beter werkend proces van aanpassing van de betalingsbalans in de toekomst in acht worden genomen.

De gecreëerde bedragen worden verdeeld volgens de quotumverhoudingen in het Fonds: de toewijzingen zullen worden uitgedrukt in voor elk lid gelijke percentages van de quota.

Een lid dat tegen een creatiebeslissing heeft gestemd heeft het recht het hem toegewezen bedrag te weigeren; de met deze toewijzing overeenkomende acceptatieplicht vervalt dan („opting out”). Wil het lid zijn weigering beëindigen, dan kan dit alleen met toestemming van het Fonds („opting back in”).

Alleen de Directeur van het Fonds kan een voorstel tot creatie indienen. Hij doet dit zodra hij meent dat aan de voorwaarden daarvoor is voldaan; hij kan daartoe ook uitgenodigd worden door de Raad van Bestuur of het College van Bewindvoerders. De bedoeling van het voorbehoud van dit recht aan de Directeur is het voorstel tot creatie zoveel mogelijk vrij te houden van de belangen van individuele landen of landengroepen. Alvorens een voorstel in te dienen verzekert de Directeur er zich van dat het op brede steun onder de participerende landen kan rekenen door het voeren van uitgebreide consultaties. In dit kader zal ook de „Groep van Tien” zich op het ontwerpvoorstel beraden. Uiteindelijk beslist de Raad van Bestuur en is een meerderheid van 85 pct. van het stemmentotaal vereist om het voorstel aanvaard te doen zijn.

4. Transacties met de bijzondere trekkingsrechten (Artikel XXV)

Een participant mag de hem toegewezen bijzondere trekkingsrechten gebruiken als het land een betalingsbalanstekort heeft „of in het licht van ontwikkelingen van zijn bruto reserves”. Een betalingsbalanstekort vertaalt zich voor de meeste landen in overeenkomstig reserveverlies. Bij de reservevalutalanden behoort dit niet het geval te zijn, met name niet wanneer de reservevalutasaldi in de wereld toenemen. Anderzijds kan voor deze landen reserveverlies optreden uitsluitend omdat reservevalutasaldi worden geconverteerd in de reserves die deze landen aanhouden.

Het gebruiksrecht van het bijzondere trekkingsrecht is onbetwistbaar: het Fonds dient aan een trekkingsverzoek op eerste aanvraag te voldoen; het is niet bevoegd de trekking te voren op haar legaliteit te onderzoeken. Slechts wanneer achteraf mocht blijken dat aan de vereiste behoefte van de betalingsbalans niet, of niet ten volle, is voldaan heeft het Fonds het recht trekkingen van andere landen naar het ten onrechte getrokken hebbende land te leiden zodat dit zijn positie reconstitueert. Met toestemming van het Fonds is in enkele gevallen ontheffing van het „payments need”-vereiste mogelijk; met name wanneer door de transactie de voorgeschreven reconstitutie van de positie van de partner wordt bevorderd of de posities van beide partijen dichter bij hun oorspronkelijke toewijzingen worden gebracht.

Het gebruik van de trekkingsrechten geschiedt met bemiddeling van het Fonds. Ingevolge een trekkingsverzoek schrijft het Fonds het getrokken bedrag van de „S.D.R.”-rekening van het trekkende land af en crediteert de „S.D.R.”-rekeningen van de landen die het aanwijst in overeenstemming met de „voorschriften voor aanwijzing”. Deze regels zijn in grote lijn gelijk aan het beleid ten aanzien van het gebruik van valuta's bij trekkingen die het Fonds thans in de praktijk voert ten aanzien van de traditionele betrekkingen. De regels houden in dat de overdrachten gericht worden op landen met een voldoende sterke betalingsbalans en reservepositie, zij het, dat landen met een sterke reservepositie ook aangewezen kunnen worden wanneer zij een klein betalingsbalanstekort hebben. Bij de verdeling over deze landen wordt gestreefd naar een evenwichtige verdeling van de door hen aangehouden „S.D.R.’s”. Wanneer bepaalde landen hun bezit moeten herstellen overeenkomstig de reconstitutieregels of hun „S.D.R.’s” gebruikt blijken te hebben zonder dat dit wordt gerechtvaardigd door de behoefte van de betalingsbalans, worden overdrachten in eerste instantie op deze landen gericht. De evenwichtige verdeling over „sterke” landen is voor de eerste basisperiode (vijf jaar) nader omschreven in die zin, dat moet worden gestreefd naar een voor alle betrokken landen gelijke verhouding tussen de boven de toewijzingen van andere landen in overdracht ontvangen „S.D.R.’s” en hun overige reserves (schema F). Geen land is echter verplicht meer dan tweemaal het toegewezen bedrag in overdracht van andere landen te accepteren; het heeft wel het recht deze limiet te overschrijden.

Het is in enkele gevallen, en dan met toestemming van het Fonds, mogelijk dat transacties rechtstreeks tussen twee of meer participanten worden overeengekomen, dus buiten het aanwijzingsbeleid van het Fonds om. Deze gevallen zijn in hoofdzaak: de terugkoop met „S.D.R.’s” van eigen valutasaldi die door andere participanten worden aangehouden (in de praktijk heeft deze mogelijkheid alleen betekenis voor de Verenigde Staten en Engeland); transacties die de voorgeschreven reconstitutie van de partner bevorderen; transacties die het bezit van beide partijen dichter bij de hun oorspronkelijk toegewezen bedragen brengen.

Gebruikte bedragen moeten gereconstitueerd worden overeenkomstig regels, die voor de eerste basisperiode (vijf jaar) nader zijn omschreven (schema G). Deze regels kunnen herzien of afgeschaft worden met 85 pct. meerderheid. Hoofregel voor de eerste basisperiode is dat over vijf jaar gemiddeld ten minste 30 pct. van de gemiddelde netto cumulatieve toewijzingen moet worden aangehouden. Het Fonds is verplicht „S.D.R.’s” te aanvaarden van leden voor de aflossing van kredieten die door de Algemene Rekening (het „oude” Fonds) zijn verstrekt indien de terugbetalingsplicht in „S.D.R.’s” luidt; het kan ook de betaling van provisies in „S.D.R.’s” aanvaarden. Wanneer een participant zijn „S.D.R.”-positie moet reconstitueren en er geen overdrachten zijn die het Fonds naar die participant kan leiden, kan het „S.D.R.’s” uit de Algemene Rekening aan hem overdragen tegen goud of voor het Fonds aanvaardbare valuta's. Het Fonds is gerechtigd de „S.D.R.’s”, die het aanhoudt, in overeenstemming met een participant te gebruiken voor alle krediettransacties op de Algemene Rekening.

5. Rente en provisie (Artikel XXVI)

De rente- en provisiebepalingen komen er per saldo op neer dat een participant rente ontvangt over het bedrag aan „S.D.R.’s” dat hij boven zijn toewijzingen aanhoudt.

Deze rente belooft 1½ pct.; het Fonds kan de rente verhogen of verlagen tot 2 pct., respectievelijk tot 1 pct. Is de remuneratie op de superequitranché hoger dan 2 pct. of lager dan 1 pct., dan geldt deze als maximum, respectievelijk minimum. De rente en de provisies worden betaald in „S.D.R.’s”.

6. Goudwaardegarantie (Artikel XXI)

De waarde-eenheid van de „S.D.R.’s” is gelijk aan 0,888671 gram fijn goud, zijnde de huidige goudwaarde van één Amerikaanse dollar. Bij een eventuele wijziging van de goudprijs wordt aldus de valutawaarde van de „S.D.R.’s” gelijkelijk gewijzigd. Leidt dit, bijvoorbeeld bij een goudprijsverhoging, tot een te sterke stijging ineens van het gecreëerde bedrag aan „S.D.R.’s”, dan kan een beslissing tot vernietiging van „S.D.R.’s” het totale bedrag daarvan weer aanpassen aan de behoefte.

7. Beëindiging van participatie en liquidatie van de Bijzondere Trekkingsrekening (Artikelen XXX en XXXI)

Een lid kan zijn participatie in de Bijzondere Trekkingsrekening op elk moment beëindigen. Over de verrekening van de „S.D.R.’s”, die het land op het moment van beëindiging van de participatie meer of minder dan zijn toewijzingen aanhoudt, dient tussen het land en het Fonds overeenstemming te worden bereikt. De verrekening vindt plaats in goud of convertibele valuta's en belooft, tenzij een langere periode wordt afgesproken, maximaal drie jaar als het uittrekkende lid een tekort aan „S.D.R.’s” moet aanzuiveren, en uiterlijk vijf jaar als het uittrekkende lid een vordering overhoudt. Bij liquidatie van de Bijzondere Trekkingsrekening belooft de onderlinge verrekening van de posities, voorzover deze afwijken van de toewijzingen een periode van maximaal vijf jaar, of langer indien het Fonds daartoe besluit.

III. De wijzigingen in de Artikelen der Overeenkomst met betrekking tot de huidige werkzaamheden van het Fonds

De belangrijkste van deze wijzigingen hangen zijdelings samen met de instelling van het systeem voor bijzondere trekkingsrechten. Zoals ook voor de beslissing tot creatie van „S.D.R.’s” een meerderheidsvereiste van 85 pct. is gesteld, heeft men deze meerderheid ook toegepast willen zien ten aanzien van beslissingen met betrekking tot de bestaande Fondsactiviteiten die van vergelijkbaar belang zijn en bovendien ten nauwste samenhangen met de liquiditeitscreatie in de vorm van „S.D.R.’s”. Voorts zijn er enkele juridische voorzieningen getroffen die van het gehele spectrum van liquiditeitscreatie door het I.M.F., in zowel onvoorwaardelijke als voorwaardelijke vorm, een consistent geheel beogen te maken.

Een meerderheid van 85 pct. in de Raad van Bestuur zal voortaan vereist zijn voor algemene quotumverhogingen met inbegrip van de modaliteiten daarvan zoals de goudstorting, zulks in het kader van de vijfjaarlijkse herzieningen. Aanpassingen van de quota van individuele landen blijven met 80 pct. meerderheid mogelijk. Het meerderheidsvereiste van 85 pct. zal ook gelden voor uniforme wijziging van de valutapariteiten (goudprijsverandering) en niet-handhaving van de goudwaardegarantie op de Fonds-activa bij een uniforme pariteitenwijziging.

Trekkingen in de goudtranche, die reeds de facto „automatisch” waren, dat wil zeggen in de praktijk zonder voorwaarden ingewilligd werden, zijn nu de jure automatisch geworden. Het trekkende land moet nog wel verklaren dat het het getrokken bedrag nodig heeft voor betalingsdoeleinden,

maar het Fonds heeft juridisch niet meer het recht deze verklaring te betwisten. Op de supergoudtranche zal een remuneratie van 1½ pct. worden vergoed; dit percentage kan gewijzigd worden.

Als een consequentie van de instelling van het systeem voor bijzondere trekkingsrechten, en voorts als sluitstuk op de de jure „automatisering” van de goudtranche, is thans ook vastgelegd dat het Fonds niet door middel van de facto „automatisering” van de krediettranches (de vier tranches van 25 pct. van het quotum die getrokken kunnen worden na de goudtranche) onconditionele liquiditeit kan scheppen. Het principe van de conditionele beschikbaarheid van deze tranches is vastgelegd door in de artikelen I en V te vermelden dat de Fondsmiddelen tijdelijk en onder passende waarborgen ter beschikking worden gesteld. Deze vastlegging houdt niet in dat de thans gebruikelijke voorwaarden ten aanzien van het betalingsbalansherstel worden verscherpt.

De statutaire terugkoopbepalingen zijn gewijzigd in die zin dat voortaan in beginsel de groei van de bruto-, niet de netto-reserves bepalend zijn voor het terug te betalen bedrag. Hierdoor zullen de trekkingen van de reservevalutalanden in de praktijk ook onder deze bepalingen gaan vallen, zij het dat enkele mitigeringsclausules, met name met betrekking tot uitstaande swap-schulden, zijn ingevoegd om schokeffecten te vermijden. Tot nog toe vielen de reservevalutalanden feitelijk nooit onder deze bepalingen omdat hun netto-reserves wegens de grote uitstaande schulden in eigen valuta nihil of zelfs negatief zijn. Door de wijziging is aldus een feitelijke „discriminatie” in de terugkoopverplichtingen opgeheven. Vermelding verdient nog dat het College van Bewindvoerders in 1952 de aanvullende regel heeft gesteld, voor alle landen gelijkmatig van toepassing, dat trekkingen uiterlijk na drie tot vijf jaar moeten worden teruggekocht. De statutaire terugkoopbepalingen leiden in het algemeen alleen tot terugkopen als de reserves van het getrokken hebbende land weer stijgen.

Ten slotte is nog het artikel, dat geschillen inzake de interpretatie van de statuten regelt, gewijzigd. Indien een lidstaat in beroep gaat van een interpretatiebeslissing van het College van Bewindvoerders, zal dit beroep worden voorgelegd aan een „Standing Committee on Interpretation” van de Raad van Bestuur, welk comité wordt samengesteld door de Raad van Bestuur. De uitspraak van het comité zal bindend zijn tenzij de Raad met een meerderheid van 85 pct. anders beslist. De samenstelling, de procedures en de meerderheid bij stemming moeten nog door de Raad van Bestuur in een „by-law” worden vastgelegd.

IV. Nederlands participatie in de Bijzondere Trekkingsrekening

In de artikelen 1 en 2 van het Wetsontwerp wordt goedkeuring gevraagd van de amendementen en van de participatie van het Koninkrijk in de Bijzondere Trekkingsrekening. In artikel 3 wordt voorgesteld dat de Nederlandsche Bank de ingevolge creatiebeslissingen aan Nederland toegewezen trekkingsrechten aanhoudt. Omdat de trekkingsrechten een onderdeel moeten gaan vormen van de Nederlandse reserves en deze reserves in het bezit zijn van de Nederlandsche Bank, achten de ondergetekenden het voor de hand liggend dat de Nederlandsche Bank deze taak toevalt. De Bank heeft zich daartoe ook bereid verklaard. De Bank neemt op zich de rechten uit te oefenen en de verplichtingen na te komen samenhangende met het aanhouden, het gebruik en het verwerven in transacties van de bijzondere trekkingsrechten. Nadere bepalingen omtrent de uitvoering daarvan worden vastgelegd in een overeenkomst tussen de Minister van Financiën en de Directie van De Nederlandsche Bank N.V.

Omdat de Staat als participant in het systeem verantwoordelijkheid in laatste instantie behoudt, zal voortaan op de buitengewone dienst van de Rijksbegroting een memorie-post „Deelneming in de Bijzondere Trekkingsrekening van het

I.M.F.” worden opgenomen. Deze post heeft het karakter van een *garantiepost* jegens het I.M.F. en ook jegens de Nederlandsche Bank; wat de laatste betreft voor het geval dat de bijzondere trekkingsrechten door buitengewone omstandigheden feitelijk illiquide worden of het systeem opgeheven wordt en de vereffening van de uitstaande posities meerdere jaren belooft; in deze gevallen zal de Staat de eventueel boven de toewijzingen aangehouden bedragen overnemen van de Bank. Gezien dit karakter van de begrotingspost zal normaliter daarop geen bedrag verschijnen. Alle transacties voortvloeiend uit het normale functioneren van het systeem komen voor rekening van de Nederlandsche Bank; voor de Staat ontstaat aldus niet de noodzaak van financiering van trekkingen op Nederland uit de schatkist; anderzijds zal de tegenwaarde in guldens van trekkingen door Nederland niet aan de Staat toekomen.

V. Slotbeschouwing

Beschouwen wij het geheel van voorstellen, zoals die in de wijzigingen van de Artikelen der Overeenkomst van het I.M.F. tot uitdrukking gebracht zijn, dan zijn ondergetekenden van mening dat het geheel van wijzigingen waarvoor bij deze Rijkswet goedkeuring wordt gevraagd een uiterst waardevolle bijdrage zal betekenen tot een nauwere monetaire samenwerking tussen de betrokken landen.

De veranderingen welke betrekking hebben op de Algemene Rekening van het I.M.F., dat wil zeggen op de traditionele werkzaamheden van het Fonds, hebben tot doel om het reeds meer dan twintig jaar ongewijzigd gebleven institutionele kader aan te passen aan de thans bestaande behoeften alsmede om beleidsregels, die in de praktijk zijn ontwikkeld, formeel vast te leggen. Voorts brengen zij de regeling van de besluitvorming in overeenstemming met de internationale, financieel-economische verhoudingen, die zich sinds de oprichting van het fonds ingrijpend hebben gewijzigd. Tevens sluit deze regeling daarmee aan op die, welke voor het nieuwe systeem van bijzondere trekkingsrechten nodig wordt geacht.

De instelling van dit systeem van nieuwe trekkingsrechten houdt een nieuwe stap in op de weg welke leidt naar een geordende internationale samenwerking. Een tweede aspect van deze wijzigingen dat niet los kan worden gezien van het hierboven genoemde is dat hiermede een zakelijke, rationele procedure is geschapen voor de creatie van monetaire reserves (internationale liquiditeiten), waardoor de totale voorziening van monetaire reserves niet meer uitsluitend afhangt van de willekeurige tekorten op de betalingsbalansen van de reservevalutalanden en de voorziening met monetair goud. In de voorgestelde opzet zal de reservecreatie worden beheerst door collectieve beslissingen genomen op grond van een onderzoek naar de internationaal gevoelde behoefte aan nieuwe monetaire reserves (liquiditeiten), waarbij er van uitgegaan wordt, dat zowel een inflatoire als een deflatoire ontwikkeling dient te worden voorkomen.

Een van de voorwaarden voor de inwerkingtreding van het stelsel is het bereiken van (een beter) evenwicht op de betalingsbalansen; voortdurende, grote tekorten en overschotten leiden onder ieder systeem onvermijdelijk tot schokmatige ontwikkelingen die ernstige schade kunnen toebrengen aan de stabiliteit van de wereldeconomie en daarmee aan de welvaart.

Ondergetekenden zijn van oordeel dat in het systeem voldoende waarborgen zijn opgenomen voor een goede en verantwoorde werking. De gekwalificeerde meerderheid, noodzakelijk voor de creatie, waarborgt verantwoorde beslissingen, die een zeer ruime steun vinden.

De inwerkingstelling van de „S.D.R.'s” beoogt een oplossing te bieden van zowel het kwalitatieve als het kwantitatieve probleem van de internationale reservevoorziening. De bepalingen inzake de wijze waarop de creatie is geregeld alsmede die inzake het gebruik, dragen er toe bij dat het vertrouwen in het systeem blijft gehandhaafd.

In kwantitatieve zin kan men zeggen dat de „S.D.R.'s" beoogen te voorzien in de toenemende behoefte aan reserves, die structureel nodig zijn om te voorkomen dat ernstige betalingsbalansspanningen de wereldeconomie gaan beheersen. Het gevaar zou dan dreigen dat in een groot aantal landen een te restrictief beleid zou worden gevoerd ten aanzien van handel en kapitaalverkeer, gepaard gaande aan toenemende druk op de wisselkoersen en algemene deflatoire tendensen.

Met bovenstaande opzet is derhalve beoogd te voorkomen dat er van de monetaire sector een verstorende invloed zou uitgaan op het internationale verkeer. Geen monetair systeem zal echter in de plaats kunnen treden van een beleid der deelnemende landen gericht op het bereiken en het handhaven van evenwichtige betalingsbalansverhoudingen.

De Minister van Financiën,

H. J. WITTEVEEN.

De Minister van Buitenlandse Zaken,

J. LUNS.