

Vergaderjaar 2014–2015

26 234

Vergaderingen Interim Committee en Development Committee

Nr. 162

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 29 september 2014

Ten behoeve van het algemeen overleg op donderdag 2 oktober zend ik u de geannoteerde agenda over de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden voor de vergadering van het *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) die op 10 en 11 oktober 2014 plaatsvindt in Washington DC.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem

Geannoteerde agenda voor het algemeen overleg in de Tweede Kamer over de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden tijdens de vergaderingen van het *International Monetary and Financial Committee (IMFC)* op 10 en 11 oktober 2014.

1. Inleiding IMF

Op 10 en 11 oktober vindt de Jaarvergadering van het IMF plaats in Washington. De Ministers van Financiën van het Koninkrijk België en het Koninkrijk der Nederlanden zijn lid van het IMFC op een jaarlijks roterende basis. Dit jaar vertegenwoordigt het Koninkrijk der Nederlanden de kiesgroep in het IMFC. De inzet van de kiesgroep in het IMFC wordt in goed overleg met het Koninkrijk België en de andere kiesgroeplanden opgesteld. Het belangrijkste onderwerp op de agenda is de mondiale financieel-economische situatie.

2. Economische situatie

Het IMF verwacht dat de mondiale economische groei in 2014 gemiddeld 3,4% bedraagt en zal toenemen naar 4,0% in 2015 (raming uit juli 2014). Neerwaartse risico's hangen samen met geopolitieke spanningen en de mogelijke correctie van financiële onevenwichtigheden die zich mede door aanhoudend ruime monetaire condities in sommige economieën hebben opgebouwd. Tijdens de IMF Jaarvergadering zal de discussie zich naar verwachting richten op de volgende beleidsuitdagingen; normalisering van het ruime monetaire beleid, het doorvoeren van structurele hervormingen en de rol van het budgettaire beleid.

In het **eurogebied** lijkt de vasthoudende beleidsaanpak tijdens de crisis zijn vruchten af te gaan werpen. Landen die tijdens de crisis financiële steun ontvingen, hebben forse maatregelen genomen om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te verbeteren en de concurrentiepositie door middel van structurele hervormingen te versterken. In vier van de vijf landen die tijdens de crisis programmahulp ontvingen (Portugal, Griekenland, Ierland en Spanje) droeg een verbetering van de uitvoerquote in 2013 significant bij aan een overschot op de lopende rekening. In 2014 zet de verbetering van de lopende rekening verder door en noteren deze vier landen positieve economische groei. In Cyprus zal de economie naar verwachting vanaf 2015 weer groeien.

Het eurogebied staat nu voor de uitdaging om het ingezette pad van groei te bestendigen. Een stabiele financiële sector, voortgang met het proces van schuldafbouw en het doorzetten van de ingeslagen weg van structurele hervormingen zijn hiervoor belangrijke voorwaarden.

Om de financiële stabiliteit te bevorderen hebben lidstaten besloten tot het oprichten van een bankenunie. Strenge kapitaaleisen en gezamenlijk toezicht moeten voorkomen dat banken in de problemen komen. Indien banken toch in de problemen komen, zullen op grond van het gezamenlijk afwikkelmechanisme kapitaal- en schuldverschaffers hun verlies moeten nemen. Hiermee wordt de verwevenheid tussen banken en overheden zo veel mogelijk doorbroken.

Het proces van schuldafbouw heeft op korte termijn een drukkend effect op de groei, maar herstel van balansen door huishoudens, bedrijven en overheden is op middellangetermijn noodzakelijk voor een duurzaam herstel van de economische vraag. De doorlichting van bankbalansen door de ECB zal bijdragen aan de gezondheid van de bankensector en het proces van schuldafbouw.

Het doorzetten van de ingeslagen weg van structurele hervormingen kan in alle lidstaten in het eurogebied onbenut groeipotentieel aanspreken. Een structurele versterking van de verdien capaciteit van lidstaten zal tot een aantrekkelijke vraag en toenemende economische groei leiden.

In de **Verenigde Staten** en het **Verenigd Koninkrijk** zet het economische herstel door. Het IMF heeft de groeiraming voor de Verenigde Staten in juli negatief bijgesteld als gevolg van een zwak eerste kwartaal, maar de inmiddels verschenen tweedekwartaalcijfers voor de Amerikaanse economie laten zien dat de opwaartse trend doorzet. De fraaie groeicijfers gaan wel gepaard met tekenen van oververhitting op lokale markten. Beleidsmakers in deze landen moeten zorgvuldig laveren tussen stimuleren van de economie en financiële stabiliteitsrisico's die voortvloeien uit het ruime monetaire beleid. Hoewel de Amerikaanse Federal Reserve gestaag vordert met de afbouw van aankopen van schuld papier bevindt de Amerikaanse beleidsrente zich op een historisch laag niveau. Een sterke groei van uitgifte van laagwaardige bedrijfsobligaties in de Verenigde Staten en een sterke stijging van huizenprijzen in het Verenigd Koninkrijk zijn voorbeelden van mogelijke financiële stabiliteitsrisico's die het gevolg zijn van een lange periode van ruim monetair beleid. Hoewel de economische groei een drukkend effect op het Amerikaanse begrotingstekort heeft, blijft de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de Verenigde Staten een punt van zorg.

In **Japan** heeft de overheid de afgelopen jaren de economie gestimuleerd met ruim monetair en budgettair beleid. Het is nu zaak om de toekomstbestendigheid van de Japanse overheidsfinanciën te waarborgen en het groeivermogen van de Japanse economie te bevorderen. Op beide fronten zijn de afgelopen tijd stappen genomen, met een btw-verhoging in april 2014 en hervormingen in de energiesector, maar voortgang met budgettaire consolidatie en structurele hervormingen is noodzakelijk om een duurzaam groeipad te bereiken.

Opkomende economieën komen juist uit een periode van ruime markttoegang. Het ruime monetaire beleid in ontwikkelde economieën leidde tijdens de crisisjaren tot gunstige financieringsvoorwaarden en heeft soms het gebrek aan groeipotentieel verdoezeld. Toen de Amerikaanse Federal Reserve in 2013 aankondigde de aankoop van schuld papier af te bouwen, kregen deze landen te maken met een sterke uitstroom van kapitaal. De marktdruk op deze landen is sindsdien iets afgenomen, maar risico's kunnen weer opspelen wanneer een verhoging van de beleidsrente in ontwikkelde economieën wordt ingezet. Nu een normalisering van de lage rentestanden in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk naderbij komt, is het zaak voor opkomende economieën om met structurele hervormingen hun groeipotentieel op peil te brengen en met het juiste monetaire en prudentiële beleid hun weerbaarheid tegen externe schokken te verhogen.

In **China** zal bijsturing van het exportgedreven groeimodel naar binnenlandse consumptie tot een lager maar houdbaar groeivolume leiden. Dit is een wenselijke ontwikkeling. Voorlopig gaat deze transitie echter gepaard met risico's voor financiële stabiliteit vanwege uitbundige kredietgroei. Via financiële kanalen en handelsrelaties kan de financiële instabiliteit in China spillovereffecten hebben op opkomende economieën. De sterke kredietgroei in China vormt geen duurzame bron van groei en het is van belang dat de Chinese overheid alert is op potentiële risico's voor de financiële stabiliteit.

In **Rusland** hebben geopolitieke spanningen tegen een achtergrond van zwakke economische fundamenten zich vertaald in forse neerwaartse bijstellingen in de groeiverwachtingen. Waar het IMF begin dit jaar voor 2014 een groei van 2% verwachtte, is de meest recente raming bijgesteld naar 0,2% (juli 2014). Het IMF geeft aan dat de effecten van lagere groei in Rusland vooralsnog een zeer beperkt effect hebben gehad op de economie van het eurogebied.

Het IMF verwacht dat de economische groei voor **lage inkomenslanden (LICs)** met ongeveer 6% de komende jaren stabiel zal blijven. Ondanks de hoge groeiverwachtingen zijn LICs kwetsbaar voor de effecten van externe schokken vanwege beperkte valuta-reserves, begrotingstekorten en hoge binnenlandse rentes. Verkrapping van financieringsvoorwaarden op internationale kapitaalmarkten en dalende grondstofprijzen vormen risico's die de verwachte economische ontwikkeling kunnen ondermijnen. Het is voor LICs van belang hun technische capaciteit en kennis verder uit te bouwen om met deze volatiliteit en complexiteit om te kunnen gaan.

Tabel 1: Ramingen reële bbp-groei wereldeconomie en belangrijkste economieën

	Raming juli 2014			Herziening t.o.v. aprilraming	
	2013	2014	2015	2014	2015
Wereld	3,2	3,4	4,0	- 0,3	0,0
Ontwikkelde economieën	1,3	1,8	2,4	- 0,4	0,1
Eurogebied	- 0,4	1,1	1,5	0,0	0,1
VS	1,9	1,7	3,0	- 1,1	0,1
Japan	1,5	1,6	1,1	0,3	0,1
Verenigd Koninkrijk	1,7	3,2	2,7	0,4	0,2
EMDE's ¹	4,7	4,6	5,2	- 0,2	- 0,1
Brazilië	2,5	1,3	2,0	- 0,6	- 0,6
Rusland	1,3	0,2	1,0	- 1,1	- 1,3
India	5,0	5,4	6,4	0,0	0,0
China	7,7	7,4	7,1	- 0,2	- 0,2
Lage inkomenslanden (LICs)	6,3	6,2	6,5	0,0	0,0

¹ *Emerging Markets and Developing Economies.*

Bron: IMF WEO update July 2014

3. IMF quota en governance

Om het IMF van voldoende middelen te voorzien is in oktober 2010 besloten de quotamiddelen van het IMF te verdubbelen (de zogenoemde 14^e quotaherziening). Bovendien is destijds afgesproken om het bestuur van het IMF te moderniseren, zodat het een betere afspiegeling vormt van de posities van landen in de wereldeconomie. De maatregelen zijn echter nog niet in werking getreden omdat de VS deze nog niet heeft geratificeerd. Ondanks herhaaldelijke inspanningen van de Amerikaanse regering en het management van het IMF heeft het Amerikaanse Congres de hervormingen nog niet goedgekeurd. De verwachting is dat de VS ten vroegste na de komende midden-termijnse verkiezingen in november de hervormingen zal ratificeren. Ondertussen neemt de roep om een evenwichtiger verdeling van de stemverhoudingen toe. Met name snel groeiende economieën voelen zich ondervertegenwoordigd. Dit wordt geïllustreerd door de oprichting van een valuta reservefonds door de BRICS (de *Contingent Reserve Agreement*) dat door deze landen in verband wordt gebracht met de onvrede over het uitblijven van ratificatie door de VS.

Tijdens de Voorjaarsvergadering in april dit jaar zijn IMFC-leden overeengekomen dat implementatie van de 2010 afspraken de hoogste prioriteit blijft hebben en dat discussies over de volgende quota-herziening (de 15^e) en de IMF-quotaformule in afwachting hiervan voorlopig uitgesteld worden. Daarbij is afgesproken dat indien de VS niet voor het einde van dit jaar ratificeert, het IMF opties in kaart brengt om de quota en governance van het IMF te versterken, buiten de ratificatie om. Het Koninkrijk kan zich vinden in deze aanpak en blijft zich er voor inzetten dat de vertegenwoordiging in het IMF een goede weerspiegeling is van de financiële verhoudingen in de wereldeconomie.

4. IMF middelen

De ingelegde quota vormen de belangrijkste basis voor de financiële middelen van het IMF. Leningen onder de noemer van de *New Arrangements to Borrow* (NAB) functioneren als aanvulling op deze reguliere quota-middelen. Daarnaast hebben leden in 2012 afgesproken om bilateraal, in de vorm van leningen, kredietlijnen te verstrekken aan het IMF als additionele en tijdelijke backstop. Het IMF kan alleen trekken op deze bilaterale leningen als de quotamiddelen en NAB niet toereikend zijn. Tot nog toe heeft deze situatie zich niet voorgedaan. Deze bilaterale leningen hebben een slagkracht van in totaal ca. EUR 339 miljard (SDR 297² miljard). Hiervan heeft Nederland in 2.012 EUR 13,61 miljard toegezegd. De bilaterale leningen kennen een initiële looptijd van twee jaar en zijn tweemaal verlengbaar met een jaar. Het IMF heeft deze leningen recentelijk met een jaar verlengd. Uit hoofde van de overeengekomen leenvoorwaarden kan het IMF zelfstandig besluiten over de eerste verlenging, zonder goedkeuring van de lidstaten. Het Koninkrijk hecht er aan dat het IMF als mondiaal vangnet van voldoende capaciteit verzekerd is en steunt de beslissing van de Raad van Bewindvoerders om de leningen te verlengen.

5. IMF instrumentarium

Binnen het IMF is een aantal herzieningen van het leenraamwerk in gang gezet. In juni heeft de Raad van Bewindvoerders gesproken over mogelijke aanpassingen om het leenraamwerk voor programma's van exceptionele omvang te versterken. Een formeel besluit wordt pas volgend jaar verwacht. Het IMF heeft op 20 juni het voorstel gepubliceerd. Wanneer een land markttoegang heeft verloren is een IMF-programma van exceptionele omvang thans in principe alleen mogelijk wanneer de publieke schuld met een hoge zekerheid houdbaar is. Wanneer een land een onhoudbare schuld heeft moet de schuld worden teruggebracht naar een houdbaar niveau om in aanmerking te komen voor een IMF programma. Het IMF stelt voor om in het geval dat schuldhoudbaarheid niet met afdoende zekerheid kan worden vastgesteld, aan het leenraamwerk de mogelijkheid toe te voegen van een schuldherprofilering als voorwaarde voor een programma. Concreet gaat het om een vrijwillige looptijdverlenging van uitstaande schuldtitels waardoor schuldaflossing tijdelijk wordt uitgesteld en het land meer lucht krijgt in de implementatie van het programma. Private crediteuren worden met de looptijdverlenging aan boord gehouden gedurende het programma. Het Koninkrijk staat positief tegenover dit voorstel, aangezien hiermee het risico wordt beperkt dat officiële financiering leidt tot 'bail-outs' van private crediteuren. Dit heeft ook een preventieve werking; marktpartijen zullen landenrisico beter gaan beprijzen. Het voorstel stelt landen in staat om hun schuldhoudbaarheid te verbeteren, ten gunste van groei en een succesvolle implementatie van een programma. Het komende half jaar zal

² Wisselkoers 1 augustus 2014.

het IMF het voorstel nader uitwerken. Hierin zal het IMF onder meer aandacht besteden aan instrumenten voor succesvolle implementatie van een dergelijk voorstel, zoals het versterken van contractuele *collective action clauses* in staatsobligaties met mogelijkheden voor aggregatie. Deze clausules bevorderen deelname van private crediteuren aan een schuldhierprofilering.

Daarnaast heeft het IMF in maart verschillende voorstellen gepubliceerd voor de hervorming van beleid ten aanzien van schuldlimieten (*Debt Limits Policy*). Voor lage inkomenslanden die een programma hebben met het IMF bestaat er onder het huidige beleid geen limiet op concessionele schuld. Daarnaast kunnen alleen landen met een houdbare schuld en voldoende capaciteit op het gebied van schuldenmanagement gebruik maken van niet-concessionele (commerciële) financiering. Het IMF heeft voorgesteld het onderscheid tussen concessionele schuld en niet-concessionele schuld op te heffen, aangezien lage inkomenslanden steeds meer gebruik maken van een mix aan concessionele en niet-concessionele financieringsinstrumenten. Daarnaast heeft gebruik van concessionele financiering ook een impact op de schuldhoudbaarheid, al is deze impact beperkter door de zachtere financieringsvoorwaarden. Om de schuldhoudbaarheid van lage inkomenslanden te borgen stelt het IMF daarom voor een algemeen plafond voor de totale schuld vast te stellen. Het Koninkrijk kan zich vinden in dit voorstel en onderstreept het belang van schuldhoudbaarheid van lage inkomenslanden. Tegelijkertijd is het voor de grote financieringsbehoefte in deze landen van belang dat er een sterke prikkel blijft bestaan voor concessionele financiering. Dat is mogelijk door binnen het totale schuldenplafond van landen een limiet vast te stellen op de netto contante waarde van de schuld. Doordat concessionele financiering een lagere netto contante waarde heeft dan niet-concessionele financiering, kan een land binnen de limiet met concessionele financiering meer investeringen financieren. In het najaar van 2014 zal het IMF een uitgewerkt voorstel presenteren aan de Raad van Bewindvoerders.

6. IMF programma's

Het IMF blijft in verschillende EU-landen een belangrijke rol vervullen. Griekenland en Cyprus zitten nog in een programma met de EU en het IMF. Ierland en Portugal hebben inmiddels het programma verlaten en vallen onder de zogenaamde *Post Program Monitoring*. Ook verschillende Kiesgroeplanden hebben een programma, waaronder Oekraïne.

Het IMF levert een belangrijke bijdrage aan Oekraïne. Op 30 april jl. heeft de Raad van Bewindvoerders van het IMF een steunprogramma voor Oekraïne goedgekeurd ter waarde van 17 miljard dollar (12,3 miljard euro³), waarvan de eerste tranche ter waarde van 3 miljard dollar (2,2 miljard euro⁴) direct na goedkeuring is uitgekeerd. Het programma heeft een duur van twee jaar.

Het programma voor Oekraïne is gericht op het herstellen van de macro-economische stabiliteit, versterking van governance en transparantie en duurzame economische groei, waarbij de meest kwetsbaren in de samenleving worden beschermd. Hiervoor zijn voorwaarden en doelstellingen overeengekomen. Zo eist het IMF dat Oekraïne de recent ingevoerde flexibiliteit van de wisselkoers handhaaft. Verder moeten de financiële sector en de begroting op orde worden gebracht. Tot slot moet er orde op zaken worden gesteld in het bedrijf Naftogaz.

³ Wisselkoers 30 april 2014.

⁴ Idem.

De Raad van Bewindvoerders heeft op 29 augustus de voortgang van het programma besproken en heeft unaniem besloten goedkeuring te geven voor de uitkering van de tweede tranche van 1,4 miljard dollar (ongeveer 1,1 miljard euro⁵). De review van de tweede tranche zal in het najaar plaatsvinden. Volgens het IMF heeft Oekraïne de maatregelen grotendeels geïmplementeerd zoals overeengekomen. Als gevolg van de spanningen in Oost-Oekraïne is de economische situatie echter verslechterd, is er grotere druk op de betalingsbalans dan eerder voorzien en is de begroting, onder andere vanwege de hoge defensie- en energie-uitgaven, verslechterd. Om aan de doelstellingen van het programma te kunnen voldoen, is het IMF met de autoriteiten een aantal aanvullende maatregelen overeengekomen, waaronder extra bezuinigingen en een plan om de reserves weer op peil te brengen. Mochten de spanningen langer voortduren dan verwacht, dan zal het programma herzien moeten worden en is ook extra financiering noodzakelijk. De Raad prees de Oekraïense autoriteiten voor de gezette stappen, zeker in het licht van de uitdagende politiek-economische situatie.

7. IMF surveillance

Het IMF geeft invulling aan zijn mandaat op het gebied van crisispreventie door middel van bilaterale surveillance (artikel IV consultatie) en multilaterale surveillance (zoals de *World Economic Outlook* en het *Global Financial Stability Report*). Sinds de crisis wordt er meer aandacht besteed aan financiële stabiliteit. In het najaar wordt de driejaarlijkse evaluatie van het surveillance raamwerk besproken in de Raad van Bewindvoerders, de *Triennial Surveillance Review* (TSR). Drie thema's zullen centraal staan: versterking van kennis op het gebied van risico's en *spillovers*, verbetering van beleidsaanbevelingen om zo wereldwijde stabiliteit en groei te bevorderen en opvolging van en communicatie over beleidsadvies. Het Koninkrijk onderschrijft de belangrijke stappen die het IMF reeds heeft gezet en blijft inzetten op sterkere samenhang tussen bilaterale en multilaterale surveillance en tussen macroeconomische analyse en financiële sector surveillance. Daarnaast is het voor de effectiviteit van surveillance van belang dat beleidsadviezen consistent zijn. Mede ingegeven door de huidige 'search for yield' op financiële markten, dient het IMF vanuit een mondiaal perspectief tevens aandacht te besteden aan de effectiviteit en coherentie van macroprudentieel beleid op landniveau. Een goede timing van verschillende rapporten is tevens belangrijk om effect te hebben op het internationaal speelveld.

⁵ Wisselkoers 25 augustus 2014.