

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 11 en 12 april 2014.

1. Inleiding IMF

Op 11 en 12 april vindt de Voorjaarsvergadering van het IMF plaats in Washington. Het Koninkrijk der Nederlanden zal de kiesgroep vertegenwoordigen in het IMFC. De ministers van Financiën van het Koninkrijk België en het Koninkrijk der Nederlanden zijn lid van het IMFC op een jaarlijks roterende basis. De inzet van de kiesgroep wordt in goed overleg met het Koninkrijk België en de andere kiesgroeplanden opgesteld. Tijdens de IMF Voorjaarsvergadering zal de internationale economische situatie centraal staan. Daarbij gaat naar verwachting de aandacht uit naar de effecten van de afbouw van onconventioneel monetair beleid op met name opkomende economieën. Deze geannoteerde agenda gaat daarnaast in op recente ontwikkelingen op het gebied van IMF governance, programma's en surveillance.

2. Economische situatie

De mondiale economie vertoont voorzichtige tekenen van herstel. Voor 2014 raamt het IMF een gemiddelde groei van 2,2% in ontwikkelde economieën, tegen een gemiddeld groeicijfer van 1,3% in 2013. De groeiramingen voor de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk liggen in 2014 boven de 2% en de Japanse economie tracht zich te ontworstelen aan een lange periode van lage groei en lage inflatie. De groei in het eurogebied neemt in 2014 naar verwachting toe tot 1%, in lijn met het vorderende proces van structurele aanpassing en schuldafbouw. Voor opkomende economieën en ontwikkelingslanden zijn de verwachtingen wat getemperd maar wordt nog steeds een gemiddelde groei van boven de 5% voor 2014 en 2015 verwacht.

Tijdens de IMF Voorjaarsvergadering zal de discussie zich richten op de voorwaarden voor duurzaam herstel in de mondiale economie. Op korte termijn staat het in goede banen leiden van de afbouw van onconventionele monetaire maatregelen en het beperken van destabiliserende effecten op opkomende economieën hoog op de agenda. Op middellange termijn zijn groeibevorderende investeringen een belangrijk thema in internationale overleggen. De geraamde stijging van de mondiale groei en de daarmee gepaard gaande effectieve vraag worden verondersteld een positief effect te hebben op de investeringsquote in ontwikkelde economieën. Tegelijkertijd is het van belang dat voldoende financieringsmogelijkheden voor investeringen beschikbaar zijn. Op de middellange termijn blijven de gevolgen van demografische ontwikkelingen een belangrijk onderwerp voor ontwikkelde én ontwikkelende economieën. Om deze kosten op te kunnen vangen en in voldoende financieringsmogelijkheden te voorzien, moeten overheden de toekomstbestendigheid van overheidsfinanciën waarborgen en de verdien capaciteit van de economie middels structurele hervormingen bestendigen.

Het beleid in het eurogebied richt zich op de afbouw van onevenwichtigheden en schuld niveaus en op het versterken van de economieën van de lidstaten. Het afgelopen jaar is hierin zichtbare voortgang geboekt. De lopende rekening van lidstaten is verbeterd en begrotingstekorten zijn afgenomen. Mede hierdoor zijn risicopremies op overheidsschuld afgenomen. Aantrekkende

mondiale groei, structurele hervormingen om het groeivermogen van lidstaten te vergroten en afronding van de bankenunie zijn belangrijke factoren voor een duurzaam herstel in het eurogebied. Daarnaast is beleid gericht op het bestrijden van werkloosheid en het vergroten van arbeidsparticipatie van belang gegeven de nog altijd hoge werkloosheid in sommige landen.

In de Verenigde Staten dragen voortdurend ruime financiële condities en privaat balansherstel bij aan de aantrekkende groei. De hiermee gepaard gaande afbouw van het zeer accommoderende onconventionele monetair beleid is wenselijk, gegeven de risico's op onevenwichtigheden. Tegelijkertijd brengt de afbouw zelf ook risico's met zich mee en is het belangrijk dat deze ordentelijk verloopt. Op de eerste plaats kan de hogere rente een remmende werking hebben op het vaak nog prille economisch herstel. Daarnaast kan blijken dat markten niet in staat zijn de terugtrekkende rol van de centrale bank over te nemen. Dit kan de waarde van financiële activa onder druk zetten en daarmee de balansen van een breed spectrum aan financiële partijen. Het Japanse groeivermogen wordt versterkt doordat de overheid na de eerder ingezette budgettaire en monetaire verruiming het afgelopen half jaar ook structurele hervormingen doorvoert. Voorlopig beperken deze zich echter hoofdzakelijk tot de landbouwsector. Voor een duurzaam herstel zijn verdere structurele hervormingen in Japan gewenst. Net als in de VS, blijft in Japan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën een punt van aandacht. Beide landen hebben de afgelopen jaren expansief budgettair beleid gevoerd tegen de achtergrond van de financiële crisis. Met name Japan heeft daarbij te maken met een vergrijzende samenleving.

De groeicijfers in opkomende markten blijven met een gemiddelde van boven de 5% in 2014 op een relatief hoog niveau. Een aantrekkende mondiale economie zal een positief effect hebben op de exportsector van deze landen. Wel kan de afbouw van onconventionele monetaire beleidsmaatregelen, via verkrappende financiële condities, een dempend effect hebben op de korte termijn groei in opkomende economieën. Het afgelopen jaar leidden signalen van de Amerikaanse Federal Reserve om onconventionele beleidsmaatregelen af te bouwen tot (tijdelijke) kapitaaluitstroom en samenhangende depreciatie van valuta in een aantal opkomende economieën. Ook de komende periode blijft de kans bestaan op een verhoogde volatiliteit van kapitaalstromen en terugkerende onrust op de financiële markten, zoals ook de afgelopen weken is gebleken.

In de internationale discussies over de effecten van de afbouw van onconventioneel monetair beleid wordt ook gewezen op factoren die opkomende markten gemiddelde genomen minder kwetsbaar maken dan bijvoorbeeld ten tijde van de Azië crisis. Zo wordt in toenemende mate gebruik gemaakt van flexibele wisselkoersen, is de buitenlandse schuld als aandeel in het BBP afgenomen en liggen officiële reserves op een hoger niveau. Desalniettemin zijn er grote verschillen tussen individuele landen. Sommige opkomende economieën, bijvoorbeeld India, Brazilië, Turkije en Indonesië, kenden de afgelopen jaren oplopende tekorten op de lopende rekening en een sterke binnenlandse kredietgroei, mogelijk gefaciliteerd door ruime mondiale monetaire condities. Dit heeft de aandacht afgeleid van kwetsbaarheden en de nodige structurele groeibevorderende hervormingen. In het kader van bovenstaande risico's is verstandig macro-economisch beleid, zorgvuldig omgaan met opgebouwde buffers en macroprudentieel beleid om onevenwichtigheden te adresseren van belang.

Bovendien zijn er indirecte risico's vanuit China: niet alleen heeft de hoge kredietverlening tot mogelijke binnenlandse onevenwichtigheden geleid, die voor een groot deel verborgen zijn door het 'schaduwbankwezen', ook bestaat er onzekerheid over de potentiële groei van China op langere termijn. Nu (weliswaar welkome) maatregelen worden genomen om de uitbundige kredietgroei te beperken, valt de groei vanzelfsprekend lager uit. Indien er sprake is van instabiliteit in de bankensector in China, dan zou dit gevolgen kunnen hebben voor de rest van de wereld, met name nu de financiële banden in de regio en met ontwikkelde economieën de laatste jaren zijn aangehaald. Lagere groei in China versterkt bovendien de kwetsbaarheid van andere opkomende markten, vanwege afnemende Chinese importvraag.

Door toenemende integratie in de wereldeconomie worden lage inkomenslanden (LICs) ook steeds kwetsbaarder voor externe ontwikkelingen op bijvoorbeeld kapitaal, valuta- en grondstoffenmarkten. Een verdere ontwikkeling van het macro-economisch beleid is nodig om deze uitdagingen het hoofd te kunnen bieden. Ondanks recente tegenwind door dalende grondstofprijzen en slinkende reserves, zet de inhaalgroei in lage inkomenslanden naar verwachting van het IMF de komende jaren door. Voor Afrika ten Zuiden van de Sahara wordt een groei van 6,1% in 2014 en 5,8% in 2015 geraamd.

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

	Meest recente raming			Herziening t.o.v. oktoberraming	
	2013	2014	2015	2014	2015
Wereld	3,0	3,7	3,9	0,1	0,0
Ontwikkelde economieën	1,3	2,2	2,3	0,2	-0,2
Eurogebied	-0,4	1,0	1,4	0,1	0,1
VS	1,9	2,8	3,0	0,2	-0,4
Japan	1,7	1,7	1,0	0,4	-0,2
Verenigd Koninkrijk	1,7	2,4	2,2	0,6	0,2
EMDE's*	4,7	5,1	5,4	0,0	0,1
Brazilië	2,3	2,3	2,8	-0,2	-0,4
Rusland	1,5	2,0	2,5	-1,0	-1,0
India	4,4	5,4	6,4	0,2	0,1
China	7,7	7,5	7,3	0,3	0,2
Afrika ten zuiden van de Sahara	5,1	6,1	5,8	0,1	0,1

3. IMF quota en governance

In oktober 2010 is besloten de quotamiddelen te verdubbelen (14^e quotaherziening) en het bestuur van het IMF te moderniseren, zodat de posities van landen in de wereldeconomie beter worden weerspiegeld. Alle 28 EU-landen, inclusief Nederland, hebben de hervormingen geratificeerd. De maatregelen zijn echter nog niet in werking getreden omdat de VS (stemaandeel: 16,75%) nog niet heeft geratificeerd. Ondanks de inspanningen van de Amerikaanse regering en van het management van het IMF werd op 13 januari jl. duidelijk dat het Amerikaanse Congres de hervormingen niet op korte termijn zal ratificeren. Hiermee is het moment dat de 14^e quotaherziening in werking treedt onzeker en zijn discussies over de volgende quota-herziening (de 15^e) en de IMF-quotaformule voorlopig uitgesteld. Op 12 februari heeft de Raad van Gouverneurs een resolutie aangenomen die alle leden die nog niet hebben geratificeerd, oproept om dit te doen. Daarnaast krijgt de IMFC-voorzitter een mandaat om de leden te consulteren en tijdens de Voorjaarsvergadering te rapporteren over de stand van zaken omtrent de ratificatie van de 14^e quotaherziening en te adviseren over de opties om de 15^e herziening te finaliseren, met als streefdatum januari 2015.

Het Koninkrijk betreurt de vertraging en hoopt alsnog op snelle ratificatie in 2014. Het Koninkrijk blijft open voor een constructieve bespreking van de quotaformule en de 15^e quotaherziening. Om de geloofwaardigheid van het IMF te beschermen is het cruciaal dat deze discussies in IMF-organen, zoals de Raad van Bewindvoerders en het IMFC, plaatsvinden, waar het hele lidmaatschap vertegenwoordigd is.

4. IMF programma's

Sinds het uitbreken van de mondiale financiële crisis in 2008 is de rol van het IMF als crisisbestrijder zeer belangrijk gebleken. Het IMF heeft aan veel landen financiële steun verleend, in onder meer Centraal- en Oost-Europa, Latijns Amerika, Azië en Afrika. Vanaf 2010 heeft het IMF als onderdeel van de Trojka met de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank een aantal programma's voor landen in de eurozone vormgegeven. Ierland en Spanje hebben inmiddels hun programma's succesvol afgesloten. Bij Ierland zal het IMF *Post Program Monitoring* uitvoeren. Deze missies worden gecombineerd met de *Post Program Surveillance*-missies van de Europese Commissie in samenwerking met de ECB.

Niet alle landen hebben direct behoefte aan een volledig programma wanneer marktomstandigheden verslechteren. De twee preventieve faciliteiten, de *flexible credit line (FCL)* en de *precautionary and liquidity line (PLL)* zijn nuttige instrumenten, die rust kunnen bieden aan landen zonder dat daadwerkelijk op de kredietlijn getrokken hoeft te worden. Ze zijn bedoeld voor landen die aantoonbaar solide economisch beleid voeren en beschikken over gezonde economische fundamenteën, maar desondanks in de problemen kunnen komen door externe factoren als het marktsentiment. Het Koninkrijk der Nederlanden ondersteunt dergelijke instrumenten, omdat zij de kans op crises verminderen. Tegelijkertijd moet er voldoende aandacht zijn voor de voorwaarden om onnodig langdurig beslag op de IMF middelen te voorkomen en deze middelen voor andere

leden beschikbaar te houden. Het is daarom belangrijk na te denken over een tijdige beëindiging van de lopende kredietlijnen. Tijdens de recente evaluatie van deze instrumenten heeft het Koninkrijk dan ook benadrukt om bij de aanvraag van dergelijke instrumenten een pro-actief plan te vragen voor een tijdige beëindiging. Daarnaast ziet het Koninkrijk in dit kader graag meer onderzoek naar prijsgevoelige prikkels, waarbij de kosten van de kredietlijn enigszins verhoogd worden bij langdurig gebruik zonder de aantrekkelijkheid van het instrument in gevaar te brengen.

Wat betreft de lage inkomenslanden (LICs), zijn er in navolging van de vorig jaar voorgestelde herziening van het beleid op het gebied van schuldlimieten (*Debt Limits Policy*) begin dit jaar concrete voorstellen besproken om meer flexibiliteit in het beleid te creëren en tegelijkertijd de schuldhoudbaarheid van LICs te waarborgen. Zo zal er worden gekeken naar *aggregate borrowing plans* doordat bij het bepalen van het maximaal toegestane schuldniveau voor programmalanden het onderscheid tussen concessionele en niet-concessionele leningen wordt opgeheven. Het Koninkrijk ondersteunt deze inzet, omdat landen steeds meer gebruik maken van verschillende financieringsinstrumenten. Hoewel er oog moet zijn voor een landspecifieke en flexibele benadering, is het belangrijk om de schuldhoudbaarheid van LICs te waarborgen.

5. IMF surveillance

Met *surveillance*, analyse en beleidsadvies gericht op crisispreventie, geeft het IMF invulling aan haar mandaat. Het raamwerk bestaat uit bilaterale en multilaterale surveillance. Van de laatste categorie zijn de *World Economic Outlook*, *Global Financial Stability Report* en *Fiscal Monitor*, die vlak voor de voorjaarsvergadering worden gepubliceerd, de bekendste rapporten. In de bilaterale surveillance beoordeelt het IMF onder meer in (twee)jaarlijkse artikel IV-consultaties de economieën van individuele lidstaten en geeft daarmee samenhangend beleidsadvies. Het IMF besteedt sinds de crisis ook meer aandacht aan financiële sector onderwerpen, macroprudentieel beleid en de institutionele inrichting van toezicht en financiële stabiliteitsbeleid. Het Koninkrijk verwelkomt deze stappen en de samenwerking van het IMF op dit gebied met de Financial Stability Board. Gedurende 2014 wordt het surveillance-raamwerk geëvalueerd, als onderdeel van de driejaarlijkse *Triennial Surveillance Review* (TSR). De thema's die aan bod komen zijn effectieve implementatie van het surveillance-raamwerk en de consistentie en effectiviteit van het beleidsadvies. In juli 2014 zijn de eerste resultaten beschikbaar, waarna in september een bespreking plaats zal vinden. Het Koninkrijk der Nederlanden kijkt uit naar deze evaluatie.