

Geannoteerde agenda voor de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden tijdens de vergadering van het International Monetary and Financial Committee (IMFC) op 16 april 2020.

1. Algemene inleiding

In verband met de wereldwijde uitbraak van COVID-19 is de fysieke vergadering in Washington D.C. afgelast. Op donderdag 16 april, ter gelegenheid van de voorjaarsvergadering van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) vindt er een videoconferentie van het *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) plaats. De ministers van Financiën van het Koninkrijk der Nederlanden en het Koninkrijk België nemen deel aan het IMFC op een jaarlijks roterende basis. Dit jaar vertegenwoordigt Nederland de kiesgroep in het IMFC. Het IMFC is het hoogste politieke orgaan van het IMF, waarin alle ministers van Financiën deelnemen. Belangrijke onderwerpen op de agenda zijn de mondiale financieel-economische situatie en IMF governance. De DG-conclusies gelden als inzet van het Koninkrijk tijdens de IMF/WB voorjaarsvergadering.

Verslag extra IMFC videoconferentie

Vrijdag 27 maart vond reeds een extra IMFC-videoconference plaats over de economische en mondiale impact van COVID-19 en de respons van het IMF. Na afloop publiceerde het IMF, namens de Managing Director Georgieva en de IMFC voorzitter, een verklaring¹. In de verklaring is opgenomen dat het IMF klaar staat met USD 1000 mld. leencapaciteit en wil onderzoeken hoe het instrumentarium kan worden aangepast aan de behoefte van landen. De Managing Director schetste tijdens deze bijeenkomst onder andere de grote financieringsbehoefte bij opkomende economieën en lage inkomenslanden en gaf een toelichting op het instrumentarium van het IMF en welke modaliteiten voor verbetering en aanvulling van het instrumentarium mogelijk zijn. Nederland heeft aangegeven open te staan voor een eventuele aanpassing van het IMF-instrumentarium en de voorstellen te zullen bestuderen. Ook andere landen riepen op om het beschikbare instrumentarium breed in te zetten en ondersteunden het verhogen van toegang tot noodliquiditeit. Het IMF zal additionele opties uitwerken voor landen die te kampen hebben met bijvoorbeeld significante kapitaaluitstroom. Deze opties zullen besproken worden met de Raad van Bewindvoerders en vervolgens worden voorgelegd aan de IMFC tijdens voorjaarsvergadering op 16 april. In het vervolg van deze DG-conclusies worden deze opties nader langs gelopen. Wanneer er tot aanvullende maatregelen wordt besloten die budgettaire gevolgen hebben zal de Kamer hierover tijdig worden geïnformeerd.

2. Economische impact COVID-19

Het Koninkrijk spreekt steun uit voor landen en regio's die zijn getroffen door het COVID-19 virus en betuigt medeleven aan alle betrokkenen. Het is allereerst van belang dat alle landen daadkrachtig optreden om de spreiding van het virus te beperken.

Naast de humanitaire gevolgen leidt COVID-19 ook tot aanzienlijke economische effecten. Vanuit macro-economisch oogpunt betekent COVID-19 een uitzonderlijke aanbod- en vraagschok voor de mondiale economie tezamen met een verkapping van de financiële condities. Het IMF verwacht dat het mondiaal bbp in 2020 als gevolg van COVID-19 zal krimpen waarna er in 2021 herstel kan optreden. De omvang van de krimp en het verloop van het herstel zijn afhankelijk van de verspreiding, duur van de virusuitbraak en de maatregelen die landen nemen om economische gevolgen te beperken. Verschillende landen nemen reeds gerichte maatregelen om burgers en bedrijven te ondersteunen en productiecapaciteit te behouden zodat economieën na de COVID-19 crisis kunnen herstellen.

Opkomende economieën en lage-inkomenslanden worden door COVID-19 geconfronteerd met verschillende schokken. Deze landen kampen vaak met een lage gezondheidszorgcapaciteit en

¹ Zie: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/27/pr20114-joint-statement-by-the-chair-of-imfc-and-the-managing-director-of-the-imf>

beperkte sociale vangnetten waardoor de maatschappelijke gevolgen van COVID-19 groter zijn dan in ontwikkelde economieën. Veel landen zien hun buitenlandse inkomsten tevens teruglopen door het stilvallen van mondiale waardeketens en de terugval in toerisme en *remittances*. De daling van de grondstofprijzen, in het bijzonder van de olieprijs, leidt tot een aanzienlijke terugval in de exportinkomsten van grondstofproducenten. De mondiale verkrapping van financiële condities leidt tot kapitaaluitstroom uit opkomende economieën die omvangrijker is dan ten tijde van de mondiale financiële crisis. Deze omstandigheden maken het voor veel landen lastig om op korte termijn aan hun buitenlandse financieringsverplichtingen te voldoen. Landen hebben behoefte aan liquiditeit in harde valuta om tijdens de COVID-19 crisis in hun externe financieringsbehoefte te voorzien. Voor sommige landen zal de COVID-19 crisis een dermate grote schok betekenen dat een vorm van uitstel van schuldverplichtingen of schuldverlichting noodzakelijk zal zijn. Het Koninkrijk benadrukt dat het IMF alle beschikbare instrumenten moet gebruiken om landen in nood te ondersteunen.

3. Respons IMF COVID-19

Het IMF staat klaar om landen die gevolgen ondervinden door de uitbraak van COVID-19 te ondersteunen. Het IMF beschikt daarbij over een leencapaciteit van circa USD 1000 mld.

Aanpassing IMF-instrumentarium en appreciatie

Zoals aangegeven beziet het IMF momenteel een aantal maatregelen om het instrumentarium gericht in te kunnen zetten in reactie op de economische schok veroorzaakt door COVID-19. Op dit moment hebben 85 landen aangegeven gebruik te willen maken van een vorm van steun van het IMF of de noodzaak te zien om hun bestaande IMF-programma's uit te breiden. Bovenop deze vraag van landen aan het IMF, worden landen geraakt door de mondiale verkrapping van financiële condities en kapitaaluitstroom. Gezien deze problematiek, bekijkt het IMF verschillende mogelijkheden om het instrumentarium aan te passen, met name ten behoeve van opkomende economieën en lage inkomenslanden. Het Koninkrijk bestudeert de voorstellen nauwkeurig en weegt deze aan de hand van een aantal criteria. Zo bekijkt het Koninkrijk of de voorstellen gericht zijn en voldoen aan de vraag van opkomende economieën en lage-inkomenslanden, waarbij tijdigheid van belang is. Tot slot vindt het Koninkrijk het van belang dat aanpassingen en aanvullingen een tijdelijk karakter kennen. De voorstellen van het IMF kunnen thans in drie categorieën worden onderverdeeld:

i. Landen voorzien van urgente financiering

Het IMF heeft USD 50 mld. beschikbaar binnen de bestaande faciliteiten die landen van noodliquiditeit kunnen voorzien zonder een volledig IMF-programma. Voor lage inkomenslanden heeft het IMF daarbinnen USD 10 mld. beschikbaar via de '*Rapid Credit Facility*' (RCF). Voor de overige landen heeft het IMF USD 40 mld. beschikbaar, via het zogeheten '*Rapid Financing Instrument*' (RFI). Gezien de omvang van de COVID-19 schok op een groot aantal landen stelt het IMF het volgende voor:

- Het verhogen van de beschikbare middelen via de eerdergenoemde *Rapid Credit Facility* (RCF) en de *Rapid Financing Instrument*; hierdoor kunnen meer middelen als noodfinanciering beschikbaar worden gemaakt.
- Voor het verhogen van de middelen voor lage-inkomenslanden (RCF) is mogelijk een additionele aanvulling nodig van de Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT). PRGT-programma's zijn programma's voor lage-inkomenslanden en worden gefinancierd uit leningen van donoren (via de zogenaamde *loan-account*), aangevuld met een rente-subsidie die gefinancierd wordt uit het rendement op giften en concessionele leningen (via de zogenaamde *subsidy-account*). Voor een gegeven leencapaciteit is de PRGT "self sustainable", omdat de middelen in de *loan-account* revolverend kunnen worden ingezet. De *loan-account* van de

PRGT is gevuld met middelen van 15 donorlanden waaronder Nederland². Omdat COVID-19 tot een significante stijging in de vraag naar PRGT programma's leidt, onderzoekt het IMF of de 15 PRGT donoren ervoor open staan om een aanvullende bijdrage te doen. Het betreft hier vooralsnog een potentieel verzoek voor aanvullende leningen om de *loan-account* aan te vullen en geen giften voor de *subsidy-account*.

- Een tijdelijke aanpassing van de procedures om de aanvragen zo efficiënt en spoedig mogelijk te laten verlopen.

Appreciatie Koninkrijk

Aangezien de problematiek omvangrijk en acuut is, is het Koninkrijk voorstander van het verhogen van de beschikbare middelen via de RCF/RFI. Dit zijn snel beschikbare leningen die voor zowel opkomende economieën als lage-inkomenslanden verlichting kunnen bieden. De huidige omvang van deze instrumenten (ca. USD 50 mld.) is beperkt ten opzichte van de grote vraag van landen. Het ophogen van de middelen (tot ca. USD 100 mld.) vindt plaats binnen de totale omvang van het IMF.

Het Koninkrijk vindt het belangrijk dat de PRGT voldoende middelen houdt om de meest kwetsbare landen te kunnen ondersteunen en beziet momenteel of een aanvulling van de *loan-account* hieraan bijdraagt. Een potentiële aanvulling van middelen in de *loan-account* zou door De Nederlandsche Bank beschikbaar gesteld kunnen worden onder garantstelling van het Ministerie van Financiën.

Daarnaast onderschrijft het Koninkrijk het belang van snelheid bij de beoordeling van de (momenteel) 85 programma-aanvragen en steunt daarom het voorstel om de procedures aan te passen zodat programma's sneller kunnen worden uitgevoerd.

ii. Liquiditeitsbehoefte opkomende economieën

Om het hoofd te bieden aan de problematiek in opkomende economieën die geconfronteerd worden met een verkrapping van hun financieringscondities kijkt het IMF op dit moment naar de mogelijke introductie van nieuwe instrumenten. De volgende voorstellen worden door het IMF nader uitgewerkt:

- De invoering van een nieuw liquiditeitsinstrument, de zogeheten *Short-term Liquidity Swap* (SLS). Hiermee kunnen opkomende economieën met sterke economische fundamenten en een grote liquiditeitsbehoefte een kredietlijn bij het IMF aanvragen om de uitstroom van kapitaal op te vangen en de reservepositie te versterken met harde valuta.
- Een mogelijke generieke allocatie van bijzondere trekkingsrechten (*Special Drawing Right*, SDR) om de reserveposities van alle centrale banken te versterken. In 2009 is de laatste SDR-allocatie geweest in reactie op de mondiale financiële crisis. Destijds bedroeg de SDR-allocatie USD 250 mld. In totaal zijn er momenteel USD 280 mld. aan SDRs in omloop. Een SDR-allocatie kan opkomende economieën en lage-inkomenslanden voorzien van harde valuta, namelijk de Euro, Dollar, Yen, Britse Pond en Renminbi, omdat de centrale banken de gealloceerde SDRs kunnen omwisselen voor harde valuta bij andere centrale banken.

Appreciatie Koninkrijk

Zoals aangegeven worden opkomende economieën met een kapitaaluitstroom geconfronteerd die thans omvangrijker is dan ten tijde van de mondiale financiële crisis. Het Koninkrijk steunt dan ook dat het IMF snel de mogelijkheden in kaart brengt hoe deze landen geholpen kunnen worden.

De introductie van een nieuw liquiditeitsinstrument kan relatief snel worden opgezet en daarmee een oplossing bieden bij de huidige kapitaalvlucht uit opkomende economieën. Dit is met name

² België, Canada, China, Denemarken, Egypte, Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, Korea, Nederland, Noorwegen, Saoedi Arabië, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.

belangrijk voor landen zonder toegang tot bestaande swaplines vanuit centrale banken zoals de FED, ECB, Bank of Japan, Bank of England en People's Bank of China om aan harde valuta zoals Dollar of Euro te komen. Het Koninkrijk vindt het belangrijk dat de eventuele introductie van een nieuw liquiditeitsinstrument gericht is en beschikbaar komt voor landen met sterke economische fundamenteën. Bij een eventuele introductie zal het Koninkrijk erop inzetten dat de omvang en condities aansluiten bij de directe behoefte en uitdagingen van opkomende economieën. De eventuele introductie van dit nieuwe liquiditeitsinstrument zou binnen de totale omvang van het IMF vallen en daarmee geen gevolgen hebben voor de Nederlandse begroting.

Een generieke SDR allocatie zorgt ervoor dat reserves toegekend worden aan alle centrale banken van de leden van het IMF en is daarmee een potentieel krachtig instrument. Tegelijkertijd komen bij een dergelijke generieke SDR allocatie (ca. 60% van de SDR) terecht bij ontwikkelde economieën die de aanvulling naar verwachting niet nodig hebben omdat zij niet een tekort aan reserves ervaren. Het is daarom de vraag of een SDR allocatie het meest efficiënte en effectieve instrument is om de huidige problematiek het hoofd te bieden. Het Koninkrijk kijkt uit naar de verdere onderbouwing van het IMF.

Een SDR allocatie vergt een ophoging van de Nederlandse garantie aan De Nederlandsche Bank zoals die staan op de begroting van het Ministerie van Financiën. Wanneer er tot een dergelijke aanvulling wordt besloten die budgettaire gevolgen heeft zal de Kamer hierover tijdig worden geïnformeerd. Dit zal middels een Kamerbrief vergezeld van een incidentele suppletoire begroting (ISB) met daarbij een ingevuld risicokader garantieregelingen gebeuren.

iii. Steun aan lage-inkomenslanden (LICs)

Omdat de COVID-19 crisis met name ook de lage inkomenslanden hard raakt, hebben het IMF en Wereldbank gezamenlijk een oproep gedaan tot een gecoördineerde aanpak.

- Het IMF en de Wereldbank hebben een oproep gedaan voor opschorting van officiële publieke schuldendienstbetaling. Het voorstel van IMF en WB richt zich op de International Development Association (IDA) landen. Dat zijn de 33 allerarmste lage-inkomenslanden. Het tijdelijk (in ieder geval in 2020) opschorten van schuldbetalingen door bilaterale crediteuren zorgt voor directe vrijval van middelen voor crisisbestrijding. De opgeschorte betalingen moeten later worden terugbetaald.
- Het IMF heeft daarnaast opgeroepen tot het aanvullen van de *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT). Dit is een faciliteit voor de armste landen (IDA-landen) en kleine landen met <1,5 mln. inwoners en minder dan 2x de IDA-inkomensgrens hebben, waarmee rente en terugbetaling van IMF-leningen kunnen worden kwijtgescholden.

Appreciatie Koninkrijk

Het Koninkrijk maakt zich zorgen over de schuldhoudbaarheidsproblematiek in een groot deel van de lage inkomenslanden en in het bijzonder het verwachte negatieve effect van de COVID-19 crisis daarop. Het Koninkrijk staat daarom in principe positief tegenover het voorstel van het IMF en de Wereldbank voor uitstel van rentebetalingen en aflossingen. Daarbij zullen de details van hoe dit moratorium precies wordt vormgegeven belangrijk zijn. Het Koninkrijk hecht daarbij aan goede coördinatie, onder andere door de Club van Parijs en aan brede participatie van bilaterale crediteuren en andere internationale financiële instellingen (IFIs) hieraan.

Daarnaast steunt het Koninkrijk het initiatief om de CCRT aan te vullen zodat schuldverlichting kan plaatsvinden bij de armste landen. Deze landen kunnen de vrijgevallen middelen gebruiken voor binnenlandse crisisbestrijding. Het Koninkrijk zal hieraan een bijdrage leveren via de BHOS begroting.

4. Mondiale financieel-economische situatie – voorafgaand aan COVID-19

Ramingen

Het IMF heeft 4 maart aangegeven dat de groei in 2020 als gevolg van de verspreiding van COVID-19 lager zal uitvallen dan in 2019 toen de mondiale groei 2,9% bedroeg. Dit betekent een aanzienlijke negatieve bijstelling ten opzichte van de januariraming (de zogenoemde World Economic Outlook update) toen het IMF nog uitging van een mondiale expansie van 3,3% voor 2020 en 3,4% in 2021. Dit betrof toen al een neerwaartse herziening voor 2020 en 2021 met, respectievelijk 0,1%-punt en 0,2%-punt ten opzichte van de prognose van oktober jl. Deze herziening weerspiegelde voornamelijk onverwachte negatieve ontwikkelingen in enkele opkomende economieën, met name India.

Voorafgaand aan de uitbraak van COVID-19 waren er een aantal tekenen van herstel zichtbaar. Zo heeft de "Phase I deal" tussen de Verenigde Staten en China tot minder onzekerheid geleid. Daarnaast hebben de EU en het VK afgesproken voor het einde van dit jaar tot een akkoord te komen over de toekomstige handelsrelatie. In de eerste maanden van 2020 was er ook sprake van herstel in de Inkoopmanagersindices (PMIs) in de eurozone, een belangrijke indicator van de korte termijnvooruitzichten. Ook de doorgaans meer binnenlands georiënteerde dienstensector presteerde relatief sterk, mede als gevolg van veelal aanhoudend gunstige arbeidsmarktomstandigheden en solide binnenlandse vraag.

Het Koninkrijk zal dan ook de positieve effecten van vrije wereldhandel blijven benadrukken, zeker gezien het belang van handel voor Nederland als open economie. De "Phase I deal" tussen de Verenigde Staten en China kan bijdragen aan de-escalatie in de onderlinge spanningen door een klein deel van de opgelegde tarieven terug te draaien en verplicht China tot het zetten van stappen om sommige oneerlijke handelspraktijken te stoppen. Naast deze potentiële verbeteringen brengt het akkoord echter ook significante risico's met zich mee. De deal bevat zogenaamde "managed trade" bepalingen (bilaterale koopovereenkomsten) die ingaan tegen de principes die ten grondslag liggen aan het multilaterale handelssysteem en kunnen tot hogere kosten leiden voor bedrijven. Ook derde landen zullen geraakt worden door de handelsverlegging die als gevolg van dit akkoord optreedt.

De verwachte toename van de wereldwijde groei kent echter een aantal neerwaartse risico's. Zo kan het herstel teniet worden gedaan door een nieuwe escalatie van handelsspanningen of een verdere verspreiding van COVID-19.

Beleidsmaatregelen

Het Koninkrijk is van mening dat inspanningen nodig zijn om de weerbaarheid van economieën te vergroten. De publieke schuldquote van ontwikkelde economieën bedroeg in 2019 ca. 103% en ligt daarmee nog ruim 30%-punt boven het niveau van 2007. In lage inkomenslanden is de schuld geleidelijk toegenomen en grofweg de helft van de lage inkomenslanden verkeert momenteel in schulden nood of heeft een hoog risico daarop³. Hierdoor is de beleidsruimte om te reageren in geval van een economische terugval veelal beperkt. Om economieën weerbaarder te maken, blijft het Koninkrijk pleitten voor voldoende begrotingsbuffers. Voldoende begrotingsbuffers zorgen ervoor dat automatische stabilisatoren tijdig en effectief hun werk doen om een conjuncturele neergang te verzachten. De weerbaarheid van economieën wordt vergroot door structurele hervormingen die het groeipotentieel versterken. Het Koninkrijk zal het belang van structurele hervormingen dan ook blijvend benadrukken. Zo leiden productmarkthervormingen tot meer concurrentie en innovatie. Daarnaast kunnen landen de compositie van de overheidsuitgaven verschuiven richting meer groeivriendelijke uitgaven en investeringen om de lange termijn verdien capaciteit te versterken.

Een langdurige lage rente omgeving zorgt voor een toename in de financiële kwetsbaarheden. In het licht hiervan ondersteunt het Koninkrijk dat het IMF zal onderzoeken wat de mogelijke effecten

³ IMF (2019) The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower Income Economies

zijn van langdurig lage of negatieve rentes. Tot slot zal het Koninkrijk de impact van klimaatverandering voor de mondiale economie benadrukken. Berekeningen van het IMF tonen aan dat mitigerende aanpassingen naar een klimaatneutrale economie kostbaar zijn. Om de Parijsdoelstellingen te halen zijn ingrijpende maatregelen nodig. Het Fonds heeft berekend dat een mondiale prijs op uitstoot van USD 75 per ton CO₂ nodig is voor 2030 om de Parijsdoelstellingen te halen. Daarnaast vraagt klimaatadaptatie om significante investeringen en kunnen klimaatgerelateerde natuurrampen leiden tot een aanzienlijke economische terugval in de getroffen landen. De Nederlandsche Bank speelt internationaal al geruime tijd een voortrekkersrol in het ontwikkelen van stress-testen om energie(transitie)risico's voor de financiële sector op een adequate manier inzichtelijk te maken. Het Koninkrijk zal zich dan ook hard maken voor internationale samenwerking om klimaatverandering en klimaat-gerelateerde risico's tegen te gaan. Het integreren van klimaatrisico's in het surveillancewerk van het IMF voor zowel de financiële sector als de artikel IV landenanalyses zou een belangrijke stap voorwaarts zijn.

5. IMF governance

Omvang IMF-middelen

De IMF-middelen bestaan voor ongeveer de helft uit permanente quotamiddelen. Daarnaast maakt het IMF gebruik van tijdelijk beschikbare middelen die door een deel van het lidmaatschap beschikbaar worden gesteld: *New Arrangements to Borrow* (NAB) en de *Bilateral Borrowing Arrangements* (BBAs). De NAB vormt na de quota-middelen een eerste verdedigingslinie tijdens een financiële crisis, terwijl de BBAs pas kunnen worden ingezet als tweede verdedigingslinie nadat de quota en NAB-middelen zijn uitgeput. De NAB-middelen lopen einde 2022 af, de huidige BBAs lopen eind 2020 af.

Afgelopen oktober heeft wederom het *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) geconcludeerd dat het mondiale financieel vangnet een goed geëquipeerd IMF nodig heeft dat over voldoende middelen beschikt. In lijn hiermee heeft het IMFC steun uitgesproken behoud van de huidige omvang van het IMF, door een verdubbeling van de NAB en een verlenging van (een deel van) de bilaterale leningen (BBA). Zoals eerder vermeld staat Nederland positief ten aanzien van het verzoek om de NAB te verdubbelen en (een deel van) de bilaterale lening te verlengen om zo de financiële slagkracht te waarborgen⁴.

De VS heeft op vrijdag 27 maart een noodpakket met begrotingsmaatregelen aangenomen. Onderdeel van het noodpakket is de verdubbeling van de NAB-middelen. Daarmee is een belangrijke stap gezet om de omvang van het Fonds ook na 1 januari 2021 te behouden.

Nederlandse garantie

De huidige Nederlandse garantie aan het IMF, zowel quota's als tijdelijke middelen (NAB en BBA), bedraagt 43,6 miljard euro⁵. Het IMF kent een *Preferred Creditor Status* waardoor het kredietrisico op deze garanties beperkt is. Bij een verdubbeling van de NAB-middelen en een verlenging van een deel van de BBAs zal de Nederlandse garantie aan het IMF met circa 1 miljard euro afnemen. De Nederlandse garantie daalt omdat het Nederlandse aandeel in de NAB kleiner is dan het aandeel in de BBAs. Het verzoek voor het verstrekken van een tijdelijke bilaterale lening zal formeel in 2020 worden gedaan door het IMF.

De Kamer zal over een wijziging van de NAB- en BBA-middelen via de begroting 2021 nader worden geïnformeerd. Hierbij zal ook een toetsingskader risicoregelingen worden gedeeld met de Kamer. Pas na goedkeuring van de Kamer met de begroting 2021 stemt het Koninkrijk formeel in met de uitkomst van de 15^e quotaherziening.

6. IMF programma's

Argentinië

⁴ Zie verslag van de jaarvergadering 2019 van het IMF met het kenmerk 2019-191174

⁵ Stand ontwerp-begroting Financiën IXB 2020

In oktober 2019 zijn de verkiezingen in Argentinië gewonnen door de oppositiekandidaat Alberto Fernandez. De regering Fernandez heeft direct na de verkiezingen afstand genomen van het IMF-programma dat onder de vorige president Macri tot stand was gekomen, met als gevolg dat het IMF-programma op pauze is gezet en er geen nieuwe middelen zijn uitgekeerd na de laatste tranche-uitkering van juli 2019. Het programma kent een totale omvang van USD 57 mld., waarvan USD 44 mld. is uitgekeerd.

In de aanloop naar de presidentsverkiezingen is de wisselkoers van de peso sinds juni 2019 sterk gedeprecieerd. Omdat een aanzienlijk deel van de Argentijnse overheidsschuld in buitenlandse valuta gedenomineerd is, heeft dit geleid tot een sterke afname van de schuldhoudbaarheid. Om kapitaalvlucht tegen te gaan heeft de Argentijnse regering kapitaalrestricties ingesteld die hebben bijgedragen aan een stabilisatie van de wisselkoers. Fernandez heeft zijn regering gevraagd om de schuldensituatie in kaart te brengen en met oplossingsrichtingen te komen voor de schuldenproblematiek.

De regering Fernandez heeft aangekondigd in gesprek te willen gaan met private schuldeisers over de schuldhoudbaarheid. De Argentijnse regering wil op korte termijn met private schuldeisers tot een akkoord komen voor de herstructurering van 100 miljard USD; de exacte details van het plan zijn nog niet bekend gemaakt.

Van 12-19 februari 2020 is het IMF op missie in Argentinië geweest om over de recente macro-economische ontwikkelingen en het economische beleid van de nieuwe regering te spreken. Op basis van deze missie heeft het IMF geconcludeerd dat de Argentijnse schuld inderdaad onhoudbaar is. Het IMF steunt het voornemen van de autoriteiten om in goed overleg met private crediteuren in onderhandeling te gaan over een herstructurering. Pas zodra sprake is van een houdbare schuld kan het IMF weer een programmarelatie aangaan met Argentinië. Het is nog onduidelijk of en wanneer het IMF-programma met Argentinië zal aangaan en wat de aard en inhoud van een eventuele toekomstige IMF engagement zou zijn. Het Koninkrijk blijft Argentinië nauwgezet volgen en onderschrijft het belang van het realiseren van een houdbare schuld in Argentinië en de voortgang van het IMF-programma.

Oekraïne

Afgelopen december heeft het IMF een nieuw, driejarig Extended Finance Facility (EFF) programma voor Oekraïne aangekondigd van USD 5,5 mld. Het nieuwe programma is nodig om het vertrouwen van de markt te herstellen en de herfinancieringsopgave van het land in 2020 (USD 3,5 miljard) te kunnen voldoen. Volgens het IMF zal het naar een hoger groeipad brengen van de economie door middel van structurele hervormingen (rechtssysteem, corruptie, mededinging in energie en landbouw, arbeidsproductiviteit) centraal staan in dit programma. Het programma wordt naar verwachting ergens in de komende maanden ter goedkeuring aan de IMF-board worden voorgelegd, wanneer Oekraïne alle *prior actions* heeft geïmplementeerd.

Ondanks dat in eerdere IMF-programma's goede stappen zijn gezet, zal in het nieuwe IMF-programma waarschijnlijk opnieuw verdere versterking van de rechtstaat en van de integriteit van het juridische apparaat en het opschonen van de bankensector opgenomen. Daarnaast zal naar verwachting in het nieuwe IMF-programma het voorkomen dat de kosten voor het nationaliseren van Privatbank bij de Oekraïense bevolking terecht komen een prominente rol innemen. Het IMF wil dat regering actie neemt om claims te verhalen op voormalige eigenaren van Privatbank (asset recovery). Ook zullen de onder het vorige IMF-programma niet-afgeronde hervormingen op het gebied van *legal framework*, corruptiebestrijding en economische dominantie van grote/inefficiënte staatsbedrijven en oligarchen onderdeel zijn van het programma.

Oekraïne heeft onder de voorgaande IMF-programma's verschillende hervormingen doorgevoerd. Zo heeft het land op terrein van corruptiebestrijding stappen gezet met de goedkeuring door parlement van het wetsvoorstel voor de oprichting van de onafhankelijke speciale anti-corruptierechtbank en eerder de oprichting van het National Anticorruption Bureau (NABU) en de

Special Anticorruption Prosecutor's Office (SAPO). De voortgang met betrekking tot het speciale anti-corruptiehof is volgens de planning: de rechters zijn in april benoemd (onder meer door de onafhankelijke internationale experts – een van de eerdere eisen van IMF), het parlement stemde in juni in met de oprichtingswet en sinds september is het hof operationeel.

7. Mondiale publieke schulden

Schuldhoudbaarheid

Al geruime tijd worden in internationaal verband zorgen geuit over een breed zichtbare trend van publieke schuldopbouw in een steeds groter wordende groep van zowel opkomende als lage inkomenslanden. In veel van deze landen is een reëel risico ontstaan op een onhoudbare schuld op de korte tot middellange termijn, of is de schuld reeds onhoudbaar. De houdbaarheid van de schuld wordt mede bepaald door de capaciteit van een land tot betaling van rentelasten. Deze rentelasten zijn snel opgelopen in een groot aantal lage inkomenslanden doordat schulden zijn toegenomen en een steeds groter deel niet-concessioneel gefinancierd wordt. Dit geldt met name in zogeheten '*frontier economies*' waar de rentelasten als percentage van de overheidsinkomsten ondanks de huidige lage renteomgeving opliepen van 10 procent in 2013 tot 16 procent in 2019. Daarnaast is voor een deel van de lage en middeninkomenslanden de ontwikkeling van de externe, in vreemde valuta gedeneerde schuld een kwetsbaarheid, met name wanneer zich een significante depreciatie van de lokale munt voltrekt zoals in Argentinië. Het aandeel lage inkomenslanden dat zich in '*debt distress*' bevindt op de externe schuld of daar een hoog risico op loopt is toegenomen van 21 procent in 2013 tot 44 procent in 2019⁶.

Afgelopen jaar suggereerde het IMF⁷ dat het huidige groeimodel van lage-inkomenslanden voor ongeveer 75% gedreven is door met schulden gefinancierde investeringen en niet door productiviteitswinsten, normaal gesproken een belangrijke motor van structurele economische groei. Volgens het IMF hebben deze investeringen beperkt geresulteerd in macro-economische productiviteitswinsten; iets wat in opkomende markten in dezelfde fase van ontwikkeling veelal wel het geval is geweest.

Schuldentransparantie

Voor het Koninkrijk blijven schuldhoudbaarheid en het vergroten van transparantie in de hoogte en samenstelling van de schuld prioriteit. Maatregelen ten aanzien van vergroten schuldhoudbaarheid en transparantie door zowel crediteuren, debiteuren en internationale financiële instellingen zijn daarbij van groot belang, met daarbij oog voor de complexiteit en uitdagingen van goed schuldmanagement en schuldrapportage. Daarnaast geeft Nederland steun via technische-assistentie aan de *Debt Management Facility* en het *Sovereign Debt Forum (SDF)*. Het SDF is een programma aan het uitrollen ter versterking van de schuldmanagementcapaciteit in met name lage inkomenslanden, en analyseert ook schuldvraagstukken in breder perspectief (bijvoorbeeld Europees).

Het Koninkrijk zal aandacht blijven vragen voor specifieke kwetsbaarheden in schuldfinanciering, zoals het overmatig of onverantwoord gebruik van onderpand. Het Koninkrijk verwelkomt de inzet van het IMF om beter onderscheid te maken in de verschillende typen schuld, de voor- en nadelen en implicaties van verschillende typen schuld en in IMF programma's, waar nodig, gepaste conditionaliteiten aan te verbinden.

Raamwerk schuldhoudbaarheidsanalyse

Het IMF evalueert dit jaar ook haar raamwerk voor schuldhoudbaarheidsanalyse voor landen met markttoegang. Een schuldhoudbaarheidsanalyse vergt om een zorgvuldige beoordeling van IMF staff. De uitkomsten van deze schuldhoudbaarheidsanalyse bepalen mede of het IMF leent aan de

⁶ IMF (2019) The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower Income Economies

⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2019/12/11/Macroeconomic-Developments-and-Prospects-in-Low-Income-Developing-Countries-2019-48872>

lidstaat dat een programma-aanvraag doet. Het Koninkrijk vindt het belangrijk dat er zoveel mogelijk duidelijkheid is over de schuldhoudbaarheid, mede gebaseerd op een transparant raamwerk, voorafgaand aan de goedkeuring van het programma.

8. IMF herzieningen

Comprehensive Surveillance Review

Het IMF overziet het internationale monetaire en financiële systeem en monitort het economische en financiële beleid van de 189 leden. Dit gebeurt zowel multilateraal, regionaal als bilateraal. Tot de multilaterale surveillance behoren onder andere de halfjaarlijkse publicaties de *World Economic Outlook*, het *Global Financial Stability Report* en de *Fiscal Monitor*. Op bilateraal en regionaal niveau beoordeelt het IMF de economische en financiële ontwikkelingen en het beleid daarop in de vorm van respectievelijk Artikel IV consultaties en Financial Sector Assessment Programs (FSAPs).

Op alle drie niveaus van toezicht (multilateraal, regionaal, nationaal) identificeert het IMF mogelijke risico's en doet aanbevelingen om economische groei en financieel-economische stabiliteit te bevorderen. Eens in de vijf jaar wordt het surveillance raamwerk van het IMF herzien en waar nodig aangepast, via de zogenaamde *Comprehensive Surveillance Review* (CSR). Deze herziening zal in 2020 worden afgerond.

De aankomende CSR herziening richt zich op het opnemen van nieuwe ontwikkelingen in het surveillanceraamwerk met als doel om het surveillancewerk te versterken. In de CSR herziening identificeert het IMF vier belangrijke economische trends/risico's, namelijk: i) digitale technologieën; ii) demografische ontwikkelingen; iii) klimaatverandering en iv) geopolitieke ontwikkelingen. Het Koninkrijk is voorstander voor meer aandacht voor nieuwe risico's en lange termijn trends (bijv. klimaatverandering, vergrijzing) in surveillance.

Financial Sector Assessment Program Review

Iedere vijf jaar worden landen met een systeemrelevante financiële sector door het IMF doorgelicht onder het Financial Sector Assessment Program (FSAP). Dit is onderdeel van het surveillancemandaat van het Fonds. Het Koninkrijk volgt deze herziening nauwgezet gegeven het grote belang van een stabiele financiële sector voor mondiale stabiliteit. Een belangrijk onderdeel van de herziening is de verplichte deelname van landen en frequentie van de periodieke financiële sector surveillance. Het Koninkrijk zet hierbij in op voldoende beschikbare middelen voor financiële surveillance met als doel om de huidige FSAP frequentie voor landen met een systeemrelevante financiële sector, waaronder Nederland, te kunnen behouden.