

Vergaderjaar 2009–2010

**21 501-07**

**Raad voor Economische en Financiële Zaken**

**Nr. 704**

## **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 23 maart 2010

Tijdens het debat in de Tweede Kamer over de financiële stabiliteit in de eurozone op 18 maart jl. verzocht Uw kamer mij nadere informatie te verstrekken over de gebruikelijke en mogelijke wijzen van optreden van het IMF. Ook werd mij verzocht om te verduidelijken of de middelen die door Nederland bilateraal aan het IMF beschikbaar worden gesteld, via het IMF in Griekenland ingezet zouden kunnen worden en of er mogelijkheden zijn voor parallelle financiering tussen IMF steun en bilaterale bijdragen vanuit de eurozone. In deze brief ga ik in op deze vragen.

### **Gebruik van de reguliere en aanvullende middelen van het IMF**

Het IMF verstrekt normaal gesproken leningen aan lidstaten uit de zogeheten *General Resource Account* (GRA). Deze bestaat uit de ingelegde quotamiddelen van lidstaten. Momenteel heeft de GRA een omvang van SDR 230 miljard, Nederland heeft SDR 5,162 miljard aan quota-middelen ingelegd. Mochten op een gegeven moment de quotamiddelen in de GRA volledig gecommiteerd zijn, dan kan het IMF zijn noodfaciliteiten aanspreken. De *General Arrangements to Borrow* (GAB) en de *New Arrangements to Borrow* (NAB) zijn de reguliere noodfaciliteiten van het IMF, die momenteel een gezamenlijke omvang hebben van SDR 51 miljard. Nederland heeft via deze faciliteiten voor SDR 1,316 miljard beschikbaar gesteld op een stand-by basis.

Omdat het IMF vanwege de crisis een aanzienlijke toename in de vraag naar leningen kon verwachten, is in april 2009 tijdens de G20-top in Londen besloten tot een uitbreiding van de NAB tot USD 500 miljard, later verhoogd tot USD 600 miljard. Omdat een dergelijke ophoging een aanpassing van deze noodfaciliteit vergt en deze ophoging dus pas met vertraging gerealiseerd kan worden, werd afgesproken dat de leden van het IMF eerst USD 250 miljard via bilaterale leningen beschikbaar zouden stellen aan het IMF. Nederland heeft in dit verband in oktober 2009 een leenovereenkomst getekend van EUR 5,31 miljard. Binnenkort zal er een akkoord bereikt worden over de definitieve aanpassing van de NAB tot

USD 600 miljard. De reeds beschikbaar gestelde bilaterale leningen zullen dan in de NAB worden doorgerold. Nederland zal daardoor bovenop haar bilaterale lening nog ongeveer 3,4 miljard euro stand-by beschikbaar stellen aan de NAB faciliteit.

IMF staff verwacht in de periode februari-april 2010 SDR 4,61 miljard aan verstrekte bilaterale leningen in te zetten, wat voor Nederland een trekking van SDR 150 miljoen zou betekenen. Het IMF bepaalt of er in een komende periode ook getrokken moet worden op de bilaterale leningen aan de hand van de zogehete «one-year forward commitment capacity», wat voor het komende jaar een indicatie geeft van de mogelijkheid van het Fonds om middelen te verstrekken. Hierbij speelt de geschatte vraag naar IMF-middelen natuurlijk een grote rol. Als binnenkort de nieuwe NAB in gebruik is, zal het IMF, wanneer zij naar aanleiding van de *forward commitment capacity* de NAB wil activeren, toestemming moeten hebben van de NAB-leden. De NAB kan dan voor maximaal 6 maanden geactiveerd worden.

Het IMF geniet, net als een aantal andere Internationale Financiële Instellingen, een «Preferred Creditor Status» (PCS). Alleen Internationale Financiële Instellingen kunnen deze PCS krijgen; voor bilaterale leningen is dit om juridische redenen niet afdwingbaar. De belangrijkste bescherming van crediteuren komt echter in alle gevallen vanuit de combinatie van getrancheerde kredietverlening en zorgvuldig opgestelde en nauwlettend gemonitorde beleidsconditionaliteiten. Deze verzekeren immers dat een land het overeengekomen hervormingsprogramma goed doorloopt, en in staat is aan zijn verplichtingen richting zijn crediteuren te voldoen.

#### *Oormerking van IMF middelen*

Zowel wanneer het IMF gebruik maakt van de bilaterale leningen als wanneer er gebruik gemaakt zou worden van de nieuwe NAB, zou dit in aanvulling zijn op de reguliere middelen in de GRA. Deze extra middelen kunnen pas ingezet worden als de liquiditeitspositie van het IMF in het gedrang komt, zoals dreigde te gebeuren tijdens het hoogtepunt van de crisis. Het IMF moet de aanvullende middelen op dezelfde manier inzetten als de reguliere middelen van het Fonds. Het is hierdoor niet mogelijk dat bepaalde landen deze middelen oormerken voor een speciaal doel. De Raad van Bewindvoerders kan namelijk alleen beslissingen maken over de doorgang van een IMF-programma en over de modaliteiten daarvan; zij heeft geen mandaat om fondsen te oormerken. Het zou dus niet mogelijk zijn dat de landen van de eurozone, via hun invloed in de Raad van Bewindvoerders, additionele middelen beschikbaar stellen aan het IMF, om deze vervolgens te oormerken voor een IMF-lening aan Griekenland. Dat oormerken niet mogelijk is, is ook verstandig omdat hiermee voorkomen wordt dat enkele aandeelhouders het IMF kunnen dwingen tot een te grote risicoconcentratie op een land of regio (n.b. als een lening via het IMF loopt, ligt het risico op default bij het IMF).

De hoogte van een IMF-lening die aan een land wordt verstrekt is afhankelijk van het quota-aandeel van een land. Onder normale omstandigheden geldt als regel dat een land 6 keer de eigen quota kan lenen. Maar bij uitzonderlijke omstandigheden, zoals in deze financiële crisis, bestaat er geen officiële bovengrens. De hoogste recente uitkering in Europa in termen van quota was aan Letland: 12 keer quota. De allerhoogste uitkering die het IMF ooit heeft gedaan was aan Zuid-Korea (19 keer quota). Hierbij dient wel te worden aangetekend dat de mogelijkheid voor de regio om bij te springen op dat moment zeer gering was (steun aan Korea vanuit naburige landen was tijdens de Aziatische crisis praktisch onmogelijk). De uiteindelijk toegekende toegang tot een IMF-lening wordt bepaald

door de behoefte van het ontvangende land, de omstandigheden waarin het land verkeert en de risico-inschatting die het IMF op basis hiervan maakt.

*Parallele financiering van IMF en Commissie heeft tot nu toe tot goede resultaten geleid*

Recente voorbeelden illustreren hoe parallele financiering tussen het IMF en andere partijen in zijn werk kan gaan. De EU en het IMF hebben in de loop van de financiële crisis gezamenlijk geïntervenieerd in drie EU lidstaten: Hongarije, Letland en Roemenie. De Europese Commissie kon hiervoor via haar betalingsbalansfaciliteit middelen beschikbaar stellen. Deze faciliteit kan alleen worden ingezet in niet-eurolanden. In het geval van Letland kwam ook een belangrijk deel van de middelen uit EU landen in de regio. In deze gevallen stelde het IMF een programma op, rekening houdend met de specifieke randvoorwaarden van de EU, en in goed overleg met de Commissie.

De samenwerking tussen IMF, EU en eventuele bilaterale partners heeft bij de programma's in EU landen tot goede resultaten geleid. De programma's kenden een positieve invloed op de marktcondities, die mede hebben bijgedragen aan een verbetering van de economische situatie, de financiële sector, de toegang tot internationale kapitaalmarkten en de begrotingsposities. Het samen optrekken van de afzonderlijke partijen wat betreft de conditionaliteiten die aan de programma's werden verbonden, heeft belangrijke maatregelen afgedwongen bij de programmalanden.

Deze ervaringen tonen echter ook aan dat de condities van het IMF niet altijd strikter zijn dan die van de Commissie. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de samenwerking tussen het IMF en de Europese Commissie bij hun gezamenlijke interventie in Hongarije, Letland en Roemenië. Hier was het de Commissie die insisterde op de aller-strikteste budgettaire doelstellingen. De Commissie dwong heel strakke deadlines af voor het terugdringen van het begrotingstekort tot onder de 3% BBP, zodat deze in lijn zouden zijn met de regels van het Stabiliteits- en Groeipact. De Commissie was hierbij expliciet van mening dat juist voor landen die aanspraak hadden gemaakt op middelen van de Commissie via de betalingsbalansfaciliteit, extra strakke deadlines moesten gelden voor correctie van het buitensporige begrotingstekort. Wanneer er Gemeenschapsgeld in het spel was, speelde de Commissie het echt hard. Het IMF was destijds bereid iets minder strikt te zijn, en wilde beide landen een jaar langer gunnen om hun tekort te verlagen naar minder dan 3% BBP. De indruk dat de Commissie niet net zo strikt is als het IMF, wordt dus kennelijk weerlegd door de ervaringen die zijn opgedaan tijdens de directe samenwerking tussen Commissie en IMF. Overigens wil de regering hiermee geen enkel waardeoordeel uitspreken over de juistheid van het IMF advies. Het gaat puur om de constatering dat het niet zo is dat de Commissie per definitie toeschietelijker is naar lenende EU landen dan het IMF.

*IMF steun zonder regionale bijdrage niet waarschijnlijk*

Het is nog moeilijk te beoordelen hoe groot de Griekse financieringsbehoefte is. Ook is onbekend hoeveel het IMF bereid zou zijn aan Griekenland uit te lenen.

In de eerste plaats geldt dat zelfs bij een zeer royale IMF allocatie er nog een substantiële financieringsbehoefte overblijft. Daarnaast geldt – zoals hierboven beschreven – dat het gebruikelijk is dat de regio zelf zijn steentje bijdraagt. Op dit moment valt niet te zeggen hoe groot een regionale component zou zijn. Dit hangt af van de Griekse financieringsbe-

hoeft, de omvang van de IMF financiering en de verwachtingen ten aanzien van private financiering. In het algemeen geldt dat het verstandig is om steunpakketten niet te krap te bemeten, met het oog op herstellen van vertrouwen.

De inschatting van de regering is dat zelfs als het IMF meefinanciert, er nog een substantieel deel aan parallelle financiering uit de regio moet komen. De ervaringen met de programma's in Hongarije, Letland en Roemenië kunnen dan als voorbeeld dienen, met dit verschil dat de middelen ditmaal niet uit de betalingsbalansfaciliteit zouden komen, maar van de eurolanden.

Mocht een interventie nodig blijken waaraan zowel het IMF als de eurolanden deel zouden moeten nemen, dan moet absoluut helder zijn dat Nederlandse deelname strikt afhankelijk is van de eisen die Nederland stelt ten aanzien van de vormgeving van de interventie. De volgende eisen zal Nederland in Europa duidelijk op tafel leggen:

- Het IMF levert een financiële bijdrage
- De eventuele leningen zullen gekoppeld worden aan het IMF-programma zodat op zijn minst alleen kan worden uitgekeerd als Griekenland aan de *strikte beleidscondities* die het IMF stelt, heeft voldaan. Hier horen een hele rigoureuze en frequente monitoring bij om Griekenland te dwingen het geschetste consolidatiepad te blijven volgen. Door deze koppeling te maken, ziet het IMF ook toe op de naleving van deze voorwaarden.
- Er mag geen enkele concessie gedaan worden aan Artikel 125 van het Verdrag van Lissabon (de «no bail-out clause»). Er mag op geen wijze sprake zijn van het overnemen van bestaande Griekse schulden of het verstrekken van goedkope leningen door de EU of haar lidstaten.
- Bij een eventuele interventie zou Griekenland een *rente* moeten betalen die aanhaakt bij de systematiek die het IMF hanteert en vergelijkbaar is met wat het IMF voor een dergelijk programma zou vragen, waardoor sterke prikkels bestaan voor Griekenland om zo spoedig mogelijk weer geheel de financiële markten op te zoeken.
- De IMF systematiek volgend, zouden eventuele leningen *getrancheerd uitgekeerd moeten worden*. Zodat er verschillende controlemomenten zijn en de druk op Griekenland om te hervormen maximaal blijft.
- De inzet moet zijn dat een eventuele interventie van *bepaalde duur* is, zodat Griekenland zich zo snel mogelijk weer zelfstandig gaat financieren en zijn schulden aan de andere eurolanden aflost.
- Tenslotte is de inzet dat alle eurolanden meedoen. Alle eurolanden hebben er immers baat bij dat de financiële stabiliteit in de eurozone wordt gewaarborgd.

#### *Toetsing van naleving van de eisen moet strikt zijn*

Omwille van een geloofwaardige toepassing van bovenstaande condities is het essentieel dat er heel scherp toezicht wordt gehouden op de naleving hiervan. Naast de hele strikte voorwaarden ten aanzien van de modaliteiten van een eventuele lening, zal het voor Nederland daarom ook een harde eis zijn dat naast het IMF, de Commissie en de ECB én de belangrijkste crediteuren nauw betrokken zijn bij de monitoring van de vooruitgang.

De behaalde resultaten zullen voortdurend moeten worden getoetst aan de gestelde beleidsconditionaliteiten. Niet voldoen aan de afspraken betekent geen uitkering van nieuwe tranches. De beslissing over de uitkering van eventuele tranches die vanuit de eurolanden komen, moet te alle tijden bij die landen zelf liggen. Wie betaalt, bepaalt. De Europese Commissie zou hier dus geen zeggenschap over hebben. De eurolanden

hebben er alle belang bij om een hele strikte naleving van de afspraken te eisen, omdat zij er het allermeeeste bij gebaat zijn dat Griekenland het eventueel geleende geld terugbetaalt.

### *Conclusie*

De steun van het IMF is afhankelijk van het quota-aandeel van een land. Bij uitzonderlijke omstandigheden kan het IMF vele malen het quota van een land uitlenen. Indien de steun die het IMF kan bieden onvoldoende zou zijn om in de financieringsbehoefte van een land te voorzien, dan is het in de praktijk, zeker bij IMF-programma's in EU landen, gebruikelijk geweest dat er ook een substantiële bijdrage uit de regio kwam. Het oormerken van bilaterale leningen van eurolanden aan het IMF voor aanvullende steun aan Griekenland is niet mogelijk. In het geval van Griekenland neem ik daarom aan dat, ook mét de IMF financiering waar Nederland zich onverminderd hard voor zal blijven inzetten, de landen van de eurogroep een aanzienlijke bijdrage zullen moeten leveren aan een eventuele interventie. Mocht een interventie nodig blijken waaraan zowel het IMF als de eurolanden zouden deelnemen, dan zou Nederland zeer strikte voorwaarden stellen aan Nederlandse deelname hieraan. Nederland zal in Europa krachtig blijven pleiten voor financiële betrokkenheid van het IMF bij een eventuele interventie. Indien deze Nederlandse voorkeursoptie niet haalbaar blijkt, dan maakt de regering een duidelijk parlementair voorbehoud.

Ik hoop u voldoende geïnformeerd te hebben.

De minister van Financiën a.i.,  
M. J. A. van der Hoeven