

Vergaderjaar 2018–2019

26 234

Vergaderingen Interim Committee en Development Committee

Nr. 218

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 9 oktober 2018

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over de brief van 28 september 2018 over de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden tijdens de IMF Jaarvergadering van het International Monetary and Financial Committee (IMFC) op 12 en 13 oktober 2018 te Bali (Kamerstuk 26 234, nr. 217).

De vragen en opmerkingen zijn op 2 oktober 2018 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 8 oktober 2018 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,
Anne Mulder

De griffier van de commissie,
Weeber

I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van de geannoteerde agenda voor de IMF-vergadering van 12 en 13 oktober 2018. De leden hebben daarover nog een aantal vragen en opmerkingen.

De leden van de VVD-fractie lezen dat Argentinië begin mei bij het IMF heeft aangeklopt voor een steunprogramma. Dat is niet de eerste keer. Wat is de oorzaak dat Argentinië wederom steun nodig heeft? Hoe vaak heeft Argentinië de afgelopen 50 jaar aangeklopt voor een steunprogramma van het IMF? In hoeverre heeft Argentinië altijd voldaan aan de verplichtingen tijdens en na de steunprogramma's? Welke afgesproken hervormingen heeft Argentinië in het verleden wel en niet doorgevoerd? Hoe wordt voorkomen dat Argentinië in de toekomst weer een keer steun nodig heeft?

De leden van de VVD-fractie lezen dat het IMF, gezien het financiële belang dat het IMF nog in Griekenland heeft en de bijbehorende post-programma surveillance, ook na het programma van het Europees Stabieliteitsmechanisme (ESM) betrokken zal blijven. Hoe ziet die betrokkenheid eruit?

De leden van de VVD-fractie lezen dat Oekraïne op het terrein van corruptiebestrijding belangrijke stappen heeft gezet. Welke stappen zijn er gezet naast oprichting van de onafhankelijke speciale anti-corruptierechtbank? Welke stappen zijn er waarom allemaal afgesproken? Welke zijn er wel en niet gehaald? Waarom zijn sommige niet gehaald?

De leden van de VVD-fractie lezen wat betreft de 15e quotaherziening dat het Koninkrijk beperkte noodzaak ziet voor aanpassingen. Om welke aanpassingen gaat het dan? Hoe ziet het krachtenveld eruit? Waarom is er een quotaherziening en/of quotaverhoging noodzakelijk? Welke voorstellen of plannen liggen er op tafel voor de quotamiddelen en quotaformule? Wat kunnen deze financieel voor Nederland betekenen? De leden van de VVD-fractie begrijpen dat tijdens de IMF/WB Jaarvergadering naar verwachting verder wordt gesproken over de benodigde omvang van de financiële middelen van het IMF. Wat is de benodigde omvang volgens Nederland en andere landen? Wat betekent dit in financiële zin voor Nederland? In hoeverre gaat er besluitvorming plaats vinden tijdens deze jaarvergadering? Het Koninkrijk vindt het van belang dat de juiste financiële prikkels gelden voor landen om werk te maken van noodzakelijke structurele hervormingen. Welke aanpassingen zijn daarvoor noodzakelijk?

De leden van de VVD-fractie lezen dat het Koninkrijk een eventuele verlenging van de Bilateral Borrowing Arrangements (BBAs) en de New Arrangements to Borrow (NAB kritisch) zal bekijken, maar indien nodig ook klaar zal staan om te zorgen dat het IMF over voldoende middelen beschikt. Wat houdt dat precies in? Wat betekent dat financieel voor Nederland?

De leden van de VVD-fractie lezen wat betreft de Conditionality Review dat Nederland nogal wat opmerkingen heeft waar het gaat om realistische ramingen en projecties. Hoe ziet het krachtenveld eruit om dit ook daadwerkelijk te veranderen?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de geannoteerde agenda voor de jaarvergadering van het IMF. Zij hebben hierover nog enkele vragen.

Welke mogelijkheden heeft het IMF om in deze periode landen te stimuleren om hun publieke schulden te reduceren. Kan dit alleen wanneer landen aankloppen bij het IMF en een ondersteuningsprogramma ontvangen of kan er ook preventief enige drang worden uitgeoefend?

De leden van de CDA-fractie vragen voorts naar de aangepaste groei-raming voor het Verenigd Koninkrijk (VK). Is inmiddels ook duidelijk hoe de lagere groei in het VK ook invloed heeft op de Nederlandse groei? Zijn de mogelijke handelsbarrières tussen het VK en de Europese Unie (EU), en dus ook Nederland, ook te kwantificeren?

Ten slotte vragen de leden van de CDA-fractie zich af wat precies bedoeld wordt met het meer aandacht geven voor de politieke overwegingen bij IMF-programma's. Met name wanneer het gaat om de electorale cyclus niet uit het oog te verliezen. Kan de Minister deze passages wat nader duiden? Kan al te veel begrip voor politieke overwegingen er niet toe leiden dat het IMF de onafhankelijke status gaat verliezen?

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de SP-fractie hebben kennisgenomen van de inzet van Nederland tijdens de IMF Jaarvergadering. De leden vragen de Minister welke risico's voor de groei toenemen en welke handelsspanningen specifiek van belang zijn voor Nederland. Hoe komt het dat de groei in de eurozone licht terugvalt in verhouding tot de groei van de Verenigde Staten? Hoe kan deze groei gekoppeld worden aan de gevolgen van de crisis van 2008? Zijn de crisis en de maatregelen die genomen zijn van invloed geweest op de groei in de eurozone en in de VS?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe hij met de afname van onbenutte capaciteit omgaat. Gaan deze zogenaamde output gaps tevens gepaard met een normalisatie van het monetair beleid? Hoe werkt deze normalisatie? Zal normalisatie leiden tot stijgende rentelasten en een afname van de «jacht op rendement»? Waarom zou kapitaal zich terugtrekken uit meer risicovolle projecten en landen, nu tot nu toe slechts een toename wordt gezien?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister wat hij vindt van de grotere volatiliteit op financiële markten. Waarom neemt de Minister geen maatregelen om deze instabiliteit tegen te gaan? Deelt de Minister de mening dat met investeringen in de arbeidsproductiviteit de instabiliteit afneemt? De leden van de SP-fractie zijn met de Minister van mening dat het huidige gunstige economische momentum dient te worden benut om de weerbaarheid van economieën te verhogen. Zij vragen de Minister met een loonmaatregel de koopkracht over de hele linie te verstevigen. Waarom wil de Minister het handelsoverschot zo hoog houden?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe hij kan verklaren dat beleidonzekerheid groeit. Hoe komt het dat er een afnemend vertrouwen in instituties is?

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe het komt dat de potentiële groei in veel landen laag blijft. Waarom wil de Minister de voordelen van vrije handel blijven benadrukken en niet de nadelen?

II Reactie van de Minister

De leden van de VVD-fractie lezen dat Argentinië begin mei bij het IMF heeft aangeklopt voor een steunprogramma. Dat is niet de eerste keer. Wat is de oorzaak dat Argentinië wederom steun nodig heeft?

De Argentijnse economie kampt al jaren met uitdagingen, zoals hoge overheidstekorten die deels monetair gefinancierd werden, hoge inflatie, lage investeringen en hoge armoede. President Macri werd eind 2015 verkozen op basis van een hervormingsprogramma. Onder zijn bewind zijn een aantal hervormingen doorgevoerd om de ergste onevenwichtigheden te beheersen en problemen aan te pakken. Ondanks de ingezette hervormingen onder President Macri kwam de kwetsbare Argentijnse economie in het voorjaar in zwaar weer terecht. De normalisering van het monetaire beleid door de Amerikaanse Federal Reserve leidde tot druk op de wisselkoers en een ernstige droogte leidde tot een tegenvallende oogst van onder meer sojabonen en mais waardoor de Argentijnse uitvoer daalde. De resulterende depreciatie van de nationale valuta, de *peso*, ging gepaard met sterke financiële volatiliteit. De Argentijnse overheid probeerde de kapitaaluitstroom te stoppen en de wisselkoers te stabiliseren door de rente te verhogen, het overheidstekort te verlagen en valutareserves te verkopen. Desondanks bleef druk op de munt bestaan. Toen de koers van de peso ten opzichte van de dollar na 22 april met 17,5% gedaald was, een daling van bijna 35% ten opzichte van een jaar eerder, heeft Argentinië begin mei een aanvraag gedaan bij het IMF om steun. Het IMF programma is eind juni goedgekeurd.

Hoe vaak heeft Argentinië de afgelopen 50 jaar aangeklopt voor een steunprogramma van het IMF? In hoeverre heeft Argentinië altijd voldaan aan haar verplichtingen tijdens en na de steunprogramma's?

Welke afgesproken hervormingen heeft Argentinië in het verleden wel en niet doorgevoerd?

Sinds Argentinië is toegetreden als lid van het IMF in 1957, is er sprake geweest van 18 *Stand-by Arrangements* (SBA's) en twee *Extended Fund Facility* (EFF) programma's. Bij aanvang van het huidige programma had Argentinië geen openstaande lening bij het IMF.¹ In 2004 heeft het Independent Evaluation Office van het IMF de betrokkenheid van het IMF in Argentinië in de periode 1991–2001 geëvalueerd². Uit deze evaluatie volgt dat begrotingsdoelstellingen in deze periode vaak gemist werden.

Het laatste steunprogramma aan Argentinië liep in 2006 af. Uit de evaluatie van dit laatste programma volgt dat de Argentijnse economie zich sterk ontwikkelde tijdens dit programma, maar dat de voortgang met structurele hervormingen om kwetsbaarheden in de economie te adresseren beperkt werd door een gebrek aan ownership en implementatiecapaciteit van de Argentijnse autoriteiten.³

Hoe wordt voorkomen dat Argentinië in de toekomst weer een keer steun nodig heeft?

Uitgangspunt van IMF-programma's is dat de kwetsbaarheden in een economie worden geadresseerd en dat landen bij afronding van het programma weer op eigen benen kunnen staan. Dit vereist dat

¹ <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=30&date1key=2018-04-30>.

² <https://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/eng/index.htm>.

³ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn0693>.

IMF-financiering gepaard gaat met een geloofwaardig pakket aan hervormingen. Het huidige programma voor Argentinië kent ambitieuze hervormingsdoelstellingen, deze worden gesteund door de huidige regering van President Macri. Doel van het hervormingsprogramma is om Argentinië weer financieel gezond te maken zodat het land na drie jaar weer op eigen benen kan staan. Het programma bevat maatregelen die ook de langetermijngroei van Argentinië bevorderen. Implementatie van het hervormingspakket verkleint daarom ook de kans dat Argentinië in de toekomst steun nodig heeft, hoewel een dergelijk scenario niet is uit te sluiten.

De leden van de VVD-fractie lezen dat het IMF, gezien het financiële belang dat het IMF nog in Griekenland heeft en de bijbehorende post-programma surveillance, ook na het programma van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) betrokken zal blijven. Hoe ziet die betrokkenheid eruit?

Vanwege de openstaande schuld van Griekenland van circa 10 miljard euro bij het IMF is er nog actieve post-programma surveillance. Het IMF is betrokken door de participatie aan de missies met de Europese instellingen in het kader van het verscherpte toezicht na afloop van de leningprogramma's. Als onderdeel hiervan is er een missie op kwartaalbasis naar Griekenland, waarna een rapport wordt opgesteld. De betrokkenheid van het IMF ten aanzien van Griekenland is opgenomen in de Eurogroep verklaring van juni 2018, zoals ook aangegeven in het verslag van de Eurogroep en Ecofinraad van 21 en 22 juni te Luxemburg (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1530).

De leden van de VVD-fractie lezen dat Oekraïne op het terrein van corruptiebestrijding belangrijke stappen heeft gezet. Welke stappen zijn er gezet naast oprichting van de onafhankelijke speciale anti-corruptierechtbank? Welke stappen zijn er waarom allemaal afgesproken? Welke zijn er wel en niet gehaald? Waarom zijn sommige niet gehaald?

Om snellere, duurzame groei van Oekraïne te bereiken, vindt het IMF het belangrijk dat Oekraïne verschillende structurele hervormingen blijft doorvoeren om onder meer ondernemingsklimaat te verbeteren en investeringen aan te trekken. Corruptiebestrijding speelt daarbij een belangrijke rol. Nederland deelt deze analyse van het IMF en vindt het van belang voor de toekomstige ontwikkeling van Oekraïne en het weerbaarder maken van Oekraïne tegen buitenlandse inmenging dat deze hervormingen worden geïmplementeerd. Oekraïne heeft op het terrein van corruptiebestrijding sinds de start van het eerste (Stand-By Arrangement, SBA) en het huidige tweede (Extended Fund Facility, EFF) programma van het IMF belangrijke maatregelen genomen op het gebied van corruptiebestrijding.

Zo zijn er belangrijke anti-corruptie-instellingen opgericht, zoals het National Anticorruption Bureau (NABU) en de Special Anticorruption Prosecutor's Office (SAPO).

Vervolgens zijn er verschillende amendementen in de wetgeving doorgevoerd om het NABU verder te versterken, zoals het opzetten van een robuust extern toezichtsmechanisme, het verschaffen van toegang tot alle relevante informatie voor NABU's onderzoeken en het adequaat bemensen van NABU met functionarissen van de hoogste integriteit. Ook is er een uitgebreid systeem geïmplementeerd dat declaratie van alle eigendommen voor hoge functionarissen en hun familieleden binnen en buiten Oekraïne verplicht stelt. De oprichting van de zakenombudsman en

hervorming van corporate governance bij de staatsbedrijven zijn eveneens belangrijke stappen om corruptiebestrijding te versterken.

Verder is de oprichting van een speciaal onafhankelijk hooggerechtshof voor anti-corruptie een belangrijke voorwaarde voor de vierde review onder het tweede IMF programma. Afgelopen zomer is het wetsvoorstel hiervoor door het Oekraïense parlement goedgekeurd. Het IMF heeft de goedkeuring van dit wetsvoorstel verwelkomd. Een andere belangrijke voorwaarde is dat de implementatie van het anti-witwas raamwerk verder dient te worden versterkt om de misbruik van de financiële sector voor het witwassen van de door corruptie verkregen middelen te voorkomen. Er zijn inmiddels verschillende amendementen doorgevoerd door het Oekraïense parlement en zijn er diverse asset disclosure eisen voor publieke figuren aangescherpt om witwassen en corruptie verder aan te pakken. Gezien de sterke gevestigde belangen is het cruciaal dat de uitvoering van deze maatregelen consequent gebeurt. Een openstaande voorwaarde onder het huidige IMF programma, hoewel geen onderdeel van de nog niet afgeronde vierde review, is dat de onafhankelijkheid van het NABU (onder meer van het OM) nog verder dient te worden versterkt.

Het IMF volgt de voortgang van het programma nauwgezet. Bij iedere voortgangsrapportage beoordeelt het IMF of Oekraïne aan de kaders van het programma voldoet en of er voldoende progressie is geboekt. Daarbij wordt steeds ook nadrukkelijk gekeken naar de voortgang op het gebied van corruptiebestrijding. Nederland hecht eraan dat effectieve voortgang van corruptiebestrijding een belangrijk aandachtspunt blijft voor zowel IMF als EU.

Tot slot zijn onder het nieuwe MFA-programma van de Europese Commissie eveneens diverse voorwaarden voor corruptiebestrijding opgenomen, waaronder een aantal waaraan onder het vorige (vroegtijdig beëindigde) MFA-programma (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1508).

De leden van de VVD-fractie lezen wat betreft de 15e quota-herziening dat het Koninkrijk beperkte noodzaak ziet voor aanpassingen. Om welke aanpassingen gaat het dan?

Zoals aangegeven in de geannoteerde agenda ziet het Koninkrijk beperkte noodzaak voor aanpassingen van de variabelen in de quotaformule. Het IMF streeft ernaar om de representatie van IMF-leden regelmatig (iedere vijf jaar) te herzien. De quotaformule wordt gebruikt om de verdeling van quota onder lidstaten te bepalen. De huidige formule bestaat uit vier variabelen (BBP, openheid, variabiliteit en reserves) en een aanpassing van de quotaformule betekent dat het relatieve gewicht van de variabelen in de formule wijzigt.

Het Koninkrijk vindt dat de huidige formule bijdraagt aan de doelstelling om de landen die onder gerepresenteerd zijn van meer stemgewicht te voorzien. Daarnaast kent de huidige quotaformule een relatief groot gewicht toe aan openheid, wat gunstig is voor het Nederlandse quota-aandeel. Openheid houdt bovendien sterk verband met het mandaat van het IMF voor financiële stabiliteit en monetaire samenwerking. Een alternatieve formule met een groter gewicht voor BBP leidt tot een grotere concentratie van stemgewicht in een aantal grote lidstaten, wat de *governance* van het IMF nadelig zou beïnvloeden.

Hoe ziet het krachtenveld eruit?

Omdat het een lopende discussie is hebben nog niet alle landen een (definitieve) positie ingenomen. Wel is duidelijk dat een aantal

opkomende economieën voor een quotaverhoging pleiten, ook omdat dit hen de kans biedt tot een betere representatie te komen in het IMF, terwijl de ontwikkelde economieën, waaronder de VS, Japan en een aantal Europese landen, terughoudender zijn.

Er zal tijdens deze IMF jaarvergadering geen besluitvorming plaatsvinden. Op zijn vroegst zal de besluitvorming tijdens de voorjaarsvergadering in april 2019 plaatsvinden en anders tijdens de jaarvergadering in oktober 2019. In aanloop naar deze vergaderingen zal er meer duidelijk worden over het krachtenveld.

Waarom is er een quotaherziening en/of quotaverhoging noodzakelijk? / Welke voorstellen of plannen liggen er op tafel voor de quotamiddelen en quotaformule?

Formeel vindt er iedere vijf jaar een quotaherziening plaats zodat onderliggende veranderingen in de economieën van IMF-leden en de verhouding van het aandeel van landen in de wereldeconomie, op juiste wijze gereflecteerd blijven.

In het kader van deze vijftiende quotaherziening wordt ook opnieuw bepaald wat een adequate omvang van het IMF is en of in dit kader een quotaverhoging noodzakelijk is. De noodzakelijkheid van een quotaverhoging moet ook gezien worden in het licht van de totale omvang van het IMF die bestaat uit: (i) quota's, (ii) *New Arrangements to Borrow* (NAB) en (iii) *Bilateral Borrowing Arrangements* (BBA). Quota's zijn permanente middelen waarover het IMF beschikt. De NAB (t/m eind 2022) en de BBAs (t/m eind 2019) zijn tijdelijke beschikbaar gestelde middelen. De BBA's heeft Nederland in 2012 en 2016 aan het IMF verstrekt, deze leningen lopen eind 2019 af met een optionele maximale verlening tot eind 2020, waarna besloten moet worden over eventuele verlenging.

Ik hecht er aan om aan te geven dat op dit moment de vijftiende quotaherziening zich nog bevindt in de verkennende fase. Er zijn daarom verschillende opties die momenteel worden bekeken. Het IMF kan daarbij in omvang stijgen, gelijk blijven of kleiner worden. Voor Nederland is het van belang dat het IMF voldoende financiële slagkracht heeft om toekomstige crises en financiële schokken het hoofd te bieden

Ten aanzien van de quotaformule zien met name opkomende economieën graag een aanpassing. Zoals aangegeven hierboven vindt het Koninkrijk dat de huidige quotaformule bijdraagt aan de doelstelling om de landen die onder gerepresenteerd zijn van meer stemgewicht te voorzien.

Daarnaast kent de huidige quotaformule een relatief groot gewicht toe aan openheid; dit is gunstig voor het Nederlandse quota-aandeel. Openheid houdt bovendien sterk verband met het mandaat van het IMF voor financiële stabiliteit en monetaire samenwerking. Een alternatieve formule met een groter gewicht voor BBP leidt tot een grotere concentratie van stemgewicht in een aantal grote lidstaten, wat de *governance* van het IMF nadelig zou beïnvloeden.

Wat kunnen deze financieel voor Nederland betekenen?

Ik hecht er aan om te benadrukken dat de vijftiende quotaherziening zich nog bevindt in de verkennende fase, daarom is het op dit moment niet te zeggen wat de vijftiende quotaherziening financieel voor Nederland zal betekenen. Wanneer hier meer duidelijkheid over is zal de Tweede Kamer hierover geïnformeerd en geconsulteerd worden.

In het algemeen stelt DNB garanties beschikbaar aan het IMF. Indien het IMF hier een beroep op doet wordt er door DNB, tegen rente, een lening aan het IMF verstrekt. De Nederlandse staat verstrekt voor het volledige

bedrag garanties aan DNB voor het geval de situatie zich voor doet waarin DNB (een deel van) de lening door IMF niet meer terugbetaald krijgt.

De kans dat dit gebeurt, is echter klein. In theorie kan het IMF in gebreke blijven bij DNB wanneer uitstaande leningen niet kunnen worden terugbetaald en buffers van het IMF (de zogeheten *precautionary balances*) tekortschieten om deze verliezen op te vangen. Echter, het IMF staat met de «*preferred creditor status*» voorraan om uitbetaald te worden, waardoor in feite slechts sprake is van een zeer gering kredietrisico.

De leden van de VVD-fractie begrijpen dat tijdens de IMF/WB Jaarvergadering naar verwachting verder wordt gesproken over de benodigde omvang van de financiële middelen van het IMF. Wat is de benodigde omvang volgens Nederland en andere landen?

Er zal geen besluitvorming plaatsvinden tijdens de IMF jaarvergadering in Bali. Op zijn vroegst zal de besluitvorming tijdens de voorjaarsvergadering in april 2019 plaatsvinden en anders tijdens de jaarvergadering in oktober 2019. Nederland heeft dan ook nog geen definitieve positie betreffende de gewenste omvang van het IMF. Voor Nederland is het van belang dat het IMF voldoende financiële slagkracht heeft om toekomstige crises en financiële schokken het hoofd te bieden. Voor veel landen zijn posities nog in ontwikkeling of kunnen posities nog wijzigen.

Wat betekent dit in financiële zin voor Nederland?

Zie beantwoording vraag «wat kunnen deze financieel voor Nederland betekenen».

In hoeverre gaat er besluitvorming plaats vinden tijdens deze jaarvergadering?

Er zal geen besluitvorming plaatsvinden tijdens de IMF jaarvergadering in Bali. Op zijn vroegst zal de besluitvorming tijdens de voorjaarsvergadering in april 2019 plaatsvinden en anders tijdens de jaarvergadering in oktober 2019. De Tweede Kamer zal daar te zijner tijd over worden geïnformeerd en geconsulteerd.

Het Koninkrijk vindt het van belang dat de juiste financiële prikkels gelden voor landen om werk te maken van noodzakelijke structurele hervormingen. Welke aanpassingen zijn daarvoor noodzakelijk?

Het Koninkrijk wijst in deze passage van de geannoteerde agenda op dat de middelen die door het IMF beschikbaar worden gesteld, gepaard blijven gaan met strikte beleidsconditionaliteit die de oorzaak van economische kwetsbaarheden adresseert, de weerbaarheid van de economie vergroot, en langetermijngroei bevordert. Wanneer landen een IMF-programma nodig hebben, is het dus van belang dat de IMF-financiering een prikkel vormt om werk te maken van structurele hervormingen.

Een evaluatie van het raamwerk voor beleidsconditionaliteit vindt plaats als onderdeel van de Conditionality Review die in de geannoteerde agenda wordt besproken.

De leden van de VVD-fractie lezen dat het Koninkrijk een eventuele verlenging van de Bilateral Borrowing Arrangements (BBAs) en de New Arrangements to Borrow (NAB kritisch) zal bekijken, maar indien nodig ook klaar zal staan om te zorgen dat het IMF over voldoende middelen beschikt. Wat houdt dat precies in?

De vijftiende quotaherziening bevindt zich nog in de verkennende fase, daarom is het op dit moment niet te zeggen wat de vijftiende quota-herziening financieel voor Nederland zal betekenen. IMF middelen bestaan uit (i) quota's, (ii) *New Arrangements to Borrow* (NAB) en (iii) *Bilateral Borrowing Arrangements* (BBA). Quota's zijn permanente middelen waarover het IMF beschikt. De NAB (t/m eind 2022) en de BBAs (t/m eind 2019) zijn tijdelijke beschikbaar gestelde middelen. De BBA's heeft Nederland in 2012 en 2016 aan het IMF verstrekt, deze leningen lopen eind 2019 af met een optionele maximale verlening tot eind 2020, waarna besloten moet worden over eventuele verlenging.

Nederland hecht veel belang aan de stabiliteit van het mondiale financiële systeem. Voor Nederland is het daarom ook van belang dat het IMF voldoende financiële slagkracht heeft om toekomstige crises en financiële schokken het hoofd te bieden.

Wat betekent dat financieel voor Nederland?

Zie beantwoording vraag «wat kunnen deze financieel voor Nederland betekenen».

De leden van de VVD-fractie lezen wat betreft de Conditionality Review dat Nederland nogal wat opmerkingen heeft waar het gaat om realistische ramingen en projecties. Hoe ziet het krachtenveld eruit om dit ook daadwerkelijk te veranderen?

Uit eerste bevinden van het IMF in de herziening van het conditionaliteitenraamwerk blijkt dat realistische ramingen en projecties een blijvend aandachtspunt zijn. IMF-programma's hebben baat bij een goede en realistische groeiraming. Dit is zowel in het belang van het IMF zelf als ook voor het programmaland. Het IMF is momenteel aan het bekijken hoe in de toekomst beter en realistischer geraamd kan worden als onderdeel van de herziening van het conditionaliteitenraamwerk. De Raad van Bestuur spreekt begin 2019 over de Conditionality Review. Het krachtenveld zal dan duidelijk worden.

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de geannoteerde agenda voor de jaarvergadering van het IMF. Zij hebben hierover nog enkele vragen. Welke mogelijkheden heeft het IMF om in deze periode landen te stimuleren om hun publieke schulden te reduceren. Kan dit alleen wanneer landen aankloppen bij het IMF en een ondersteuningsprogramma ontvangen of kan er ook preventief enige drang worden uitgeoefend?

De mogelijkheden die het IMF heeft om landen te stimuleren hun publieke schulden te reduceren zijn tweeledig. Ten eerste (preventief) heeft het IMF het surveillance beleid. Surveillance is een kerntaak van het IMF, waarbij op nationaal, regionaal en mondiaal niveau financiële en economische beleidsaanbevelingen worden gedaan t.b.v. financiële en economische stabiliteit. Op nationaal en regionaal niveau gebeurt dit via de Artikel IV rapportage en het *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), op mondiaal niveau onder andere via de halfjaarlijkse publicatie van de

World Economic Outlook. Artikel IV rapporten bevatten bijvoorbeeld een schuldhoudbaarheidsanalyse. Daarnaast adviseert het IMF landen over hun begrotingsbeleid, en de noodzaak van de opbouw van buffers in goede tijden. De adviezen die uit de *surveillance*-activiteiten van het IMF volgen zijn weliswaar vrijblijvend, maar er is wel sprake van *peer pressure* omdat Artikel IV rapportages in de Raad van Bestuur van het IMF besproken worden. Daarnaast gaat een signaalwerking uit van de onafhankelijke analyses van het IMF.

De tweede mogelijkheid die het IMF heeft om bij landen aan te dringen publieke schulden te reduceren is wanneer landen een IMF-programma ontvangen. Een schuldhoudbaarheidsanalyse is een belangrijke bouwsteen van de vormgeving van IMF-programma's. Als onderdeel van programma's kan het IMF ook conditionaliteitseisen stellen en landen, in ruil voor steun, de opdracht geven om publieke schulden te reduceren. Het doel van een IMF-programma is om landen weer financieel op eigen benen te laten staan; daartoe is in de praktijk vaak het terugdringen van de publieke schuldniveau's nodig.

De leden van de CDA-fractie vragen naar aanleiding van de neerwaarts bijgestelde raming of duidelijk is hoe de lagere groei in het VK ook invloed heeft op de Nederlandse groei.

De economieën van Nederland en het VK zijn nauw verweven. Het VK is één van de belangrijkste handelspartners van Nederland. Een lagere economische groei in het VK heeft een remmend effect op de binnenlandse vraag in het VK en daarmee ook op de vraag naar Nederlandse producten in het VK. Afnemende exportgroei als gevolg van minder handel tussen het VK en Nederland kan leiden tot een afzwakking van de economische groei in Nederland. Wanneer afnemende handel tussen het VK en Nederland ook leidt tot minder handelgedreven innovatie in Nederland, leidt dit mogelijk ook tot lagere structurele economische groei (bron: CPB (2016)). Het IMF neemt deze effecten mee in de groeiramingen voor Nederland.

De leden van de CDA-fractie vragen verder of de mogelijke handelsbarrières tussen het VK en de Europese Unie (EU), en dus ook Nederland, ook te kwantificeren zijn.

De handelsbarrières tussen het VK en de EU zullen significant toenemen na de terugtrekking van het VK uit de EU. Hierbij worden tarifaire barrières onderscheiden van non-tarifaire barrières. De tarifaire barrières bestaan uit de verschuldigde douanerechten bij het importeren van goederen. De basis ligt in de WTO, waar ieder land schema's indient met daarop de heffingen en tariefquota per productgroep. Onder de WTO geldt een zogenaamde. «most favorite nation» behandeling, dat wil zeggen dat deze tariefschema's gelden voor ieder ander land dat lid is van de WTO. De EU heeft een schema bij de WTO waarin de douanerechten zijn opgenomen die over geïmporteerde goederen vanuit de rest van de wereld verschuldigd zijn en die verschillen sterk per productcategorie. Het VK is nu nog een lidstaat van de EU, maar zal na de terugtrekking van het VK uit de EU met de WTO-leden over een eigen schema moeten onderhandelen. Het VK is voornemens om in eerste instantie het tariefschema van de EU bij de WTO te kopiëren, waardoor de handel vanuit en naar het VK te maken zal krijgen met douanerechten die op sommige producten aanzienlijk zijn. Het is ook mogelijk om lagere douanerechten af te spreken dan in de WTO-schema's zijn opgenomen, in een handelsakkoord tussen twee of meerdere landen. De hoogte van de geldende tarieven en dus de tarifaire handelsbarrières tussen de EU en het VK zijn dus afhankelijk van of er een handelsakkoord overeengekomen wordt en wat hierin wordt

afgesproken. De EU heeft in de ER-richtsnoeren van 23 maart 2018 aangegeven een nultarief op goederen te willen als onderdeel van een evenwichtige, ambitieuze en brede vrijhandelsovereenkomst met het VK. De non-tarifaire belemmeringen volgen uit wet- en regelgeving, zoals het verkrijgen van en de controle op exportcertificaten of divergentie van productiestandaarden. Deze kosten zijn niet eenvoudig exact te kwantificeren voor de hele handelstroom. Veel formaliteiten hoeven bijvoorbeeld maar één keer per zending te worden gedaan. Dus twee zendingen kunnen een dubbele waarde aan non-tarifaire barrière hebben vergeleken met één grote zending ter waarde van de twee kleine zendingen. Een handelsakkoord kan ook non-tarifaire barrières voor een deel verlagen.

Het CPB heeft in een studie naar de economische gevolgen van Brexit uit 2016 waarden voor non-tarifaire barrières gebruikt voor verschillende sectoren in goederen en diensten.⁴ Het gemiddelde van non-tarifaire barrières in die studie zonder handelsakkoord (dus uitgaande van WTO-afspraken) is voor producten 12,9% en voor diensten eveneens 12,9%. In het geval van een handelsakkoord gaat deze studie ervan uit dat deze belemmeringen met de helft worden verlaagd. Adviesbureau KPMG heeft in opdracht van de Ministeries van Economische Zaken & Klimaat (EZK) en Landbouw, Natuur & Voedselkwaliteit (LNV) onderzoek gedaan naar de impact van non-tarifaire handelsbelemmeringen (ntb's) door de uittreding van het Verenigd Koninkrijk.⁵ KPMG toont in deze studie aan dat in een *no-deal* scenario (terugval op de WTO-afspraken), de jaarlijkse totale kosten voor het Nederlandse bedrijfsleven om te voldoen aan douaneformaliteiten voor invoer en uitvoer van goederen tussen het VK en Nederland 387 tot 627 miljoen euro bedragen. Van de zes onderzochte casussen geldt de kostenstijging in het bijzonder voor de vleessector en snijbloemensector. In de vleessector wordt een kostenstijging verwacht van ongeveer 0,7% tot 1,9% en in de snijbloemensector van ongeveer 0,8% tot 1,3%.

Ten slotte vragen de leden van de CDA-fractie zich af wat precies bedoeld wordt met het meer aandacht geven voor de politieke overwegingen bij IMF-programma's. Met name wanneer het gaat om de electorale cyclus niet uit het oog te verliezen. Kan de Minister deze passages wat nader duiden? Kan al te veel begrip voor politieke overwegingen er niet toe leiden dat het IMF haar onafhankelijke status gaat verliezen? –

Wanneer het IMF een programma start in een land, is het van belang dat de juiste conditionaliteitseisen worden gesteld. Ten eerste is het belangrijk dat de conditionaliteiten er voor zorgen dat een land weer financieel op eigen benen kan staan en markttoegang krijgt. Om dat mogelijk te maken bevatten IMF-programma's daarvoor vrijwel altijd ambitieuze hervormingsafspraken tussen het IMF en de regering van het programmaland. Om de succeschansen van de hervormingsafspraken te vergroten is breed draagvlak nodig van zowel de bevolking als de politiek. Het is daarom van belang dat het IMF niet alleen kijkt naar de financiële noodzakelijkheid van hervormingsafspraken, maar ook naar de politieke haalbaarheid.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister welke risico's voor de groei toenemen en welke handelsspanningen specifiek van belang zijn voor Nederland.

⁴ Zie tabellen 7 en 8. <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Background-Document-June-2016-Trade-effects-of-brexite-for-the-netherlands.pdf>.

⁵ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2018/01/18/eindrapport-onderzoek-impact-ntbs-als-gevolg-van-brexite>.

Het IMF noemt in de *World Economic Outlook update* van juli een aantal risico's die zijn toegenomen. Naast handelsspanningen, noemt het IMF een plotselinge verkrapping van de financiële condities, wanneer de inflatie sneller toeneemt dan verwacht. De financiële condities zijn de omstandigheden waaronder financiering kan worden verkregen en omvatten onder meer de rentes, spreads en aandelenkoersen. Wanneer de inflatie in de Verenigde Staten sneller toeneemt dan verwacht, kan dit leiden tot een abrupte stijging van de risicovrije beleidsrente in de VS. Dit verlaagt de bereidheid van investeerders om te investeren in meer risicovolle projecten, zowel in de VS als in andere landen. Opkomende economieën kunnen dan worden geconfronteerd met een kapitaaluitstroom naar relatief veiligere beleggingen in de VS met als gevolg een depreciatie van hun wisselkoers. Met name opkomende economieën met zwakkere fundamenten en macro-economische raamwerken, zoals een hoge schulden in buitenlandse valuta, vaste wisselkoersen en balansmismatches zijn hiervoor kwetsbaar.

Daarnaast wijst het IMF op een aantal niet-economische factoren. Zo kunnen aankomende verkiezingen gepaard gaan met beleidsonzekerheid waardoor private partijen mogelijk hun investeringen uitstellen. Ook wijst het IMF op geo-politieke risico's en binnenlandse conflicten, met name in het Midden-Oosten en sub-Saharisch Afrika. Tenslotte zijn sommige economieën gevoelig voor extreme weeromstandigheden en natuurrampen.

Met name de handelsspanningen met de grootste handelspartners zijn van belang voor Nederland. Het CPB heeft in de MEV aangegeven dat een eventueel handelsconflict tussen de EU en de VS de Nederlandse groei met 0,3% kan drukken in 2019⁶. Ook een harde Brexit zonder een nieuwe handelsovereenkomst kan de groei negatief beïnvloeden, waarbij Nederland door de nauwe handelsbetrekkingen met het VK relatief hard zal worden geraakt.

Daarnaast kan Nederland indirect worden geraakt door handelsconflicten waarbij de EU niet direct is betrokken. Zo kunnen bijvoorbeeld handelsspanningen tussen de VS en China leiden tot een mondiale toename van de onzekerheid en stijgende risicopremies waardoor investeringen dalen⁷.

De leden van de SP-fractie zijn met de Minister van mening dat het huidige gunstige economische momentum dient te worden benut om de weerbaarheid van economieën te verhogen. Zij vragen de Minister met een loonmaatregel de koopkracht over de hele linie te verstevigen.

De loonvorming is in Nederland primair aan sociale partners. Voor hen geldt onderhandelingsvrijheid. Dat is een groot goed. Daarbij zijn zij wel gehouden aan de grenzen die zijn gesteld in de wet- en regelgeving. De ondergrens voor de lonen is bij Wet vastgelegd in de WML. De bovengrens is voor (semi)publieke sectoren die gefinancierd worden met publieke middelen vastgelegd in de WNT.

De roep om hogere lonen begrijpt het kabinet heel goed en ondersteunt het kabinet. Het kabinet gaat er tevens vanuit dat daar waar loonruimte is, deze ook waar mogelijk verstandig wordt benut. Een loonmaatregel acht het kabinet echter niet aan de orde. Een dergelijk middel is, gezien de vrijheid van onderhandelingen, alleen toegestaan in uitzonderlijke situaties. Een dergelijke situatie is niet aan de orde.

Waarom wil de Minister het handelsoverschot zo hoog houden?

⁶ CPB (2018) Macro-economische vooruitzichten 2019.

⁷ Zie o.a. IMF (2018) G20 Surveillance note.

Het kabinet stuurt niet op de omvang van het handelsoverschot. In de Kamerbrief van 4 april⁸ ben ik nader ingegaan op de achtergrond van het handelsoverschot van Nederland. Ik heb daarin aangegeven dat er geen eenduidig verklaring is voor het overschot van Nederland op de handelsbalans. Verschillende factoren spelen een rol zoals de internationale prijsconcurrentiepositie, de kwaliteit van instituties en de sectorstructuur van een land. Het Nederlandse overschot op de handelsbalans lijkt geen aanwijzing dat Nederland welvaart misloopt of onverstandig beleid voert.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe het komt dat de potentiële groei in veel landen laag blijft.

De potentiële groei daalt in veel landen als gevolg van een afnemend arbeidsaanbod door de vergrijzing en een daling van de arbeidsproductiviteit. Achter de daling van de arbeidsproductiviteit gaan veel oorzaken schuil. De OESO wijst onder meer op het dalend tempo van structurele hervormingen waardoor het potentieel bpb minder snel toeneemt⁹.

De leden van de SP-fractie vragen waarom de Minister de voordelen van vrije handel wil blijven benadrukken en niet de nadelen?

In de geannoteerde agenda staan ook keerzijden van handel vermeld, zoals dat de voordelen gepaard kunnen gaan met een ongelijke verdeling over groepen en regio's. Het Koninkrijk vindt het van belang dat deze herverdelingseffecten wordt geadresseerd door adequaat nationaal beleid, zoals sociale vangnetten en een brede toegang tot kwalitatief hoogstaand onderwijs. Daarbij zal het Koninkrijk benadrukken dat protectionistisch beleid slechts zal leiden tot hogere prijzen voor consumenten en met name verliezers zal kennen.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe hij met de afname van onbenutte capaciteit omgaat. Gaan deze zogenaamde output gaps tevens gepaard met een normalisatie van het monetair beleid?

De negatieve output gaps kwamen voort uit dat de economische vraag als gevolg van de crisis afnam terwijl de productiecapaciteit gelijk bleef. Hierdoor ontstaat onbenutte capaciteit. Expansief monetair beleid en ruim budgettair beleid zijn geëigende middelen om de vraag tijdelijk te stimuleren en zo te zorgen dat de output gap sneller sluit en de onbenutte capaciteit sneller afneemt. Nu de output gaps in de meeste landen gesloten zijn, is het zaak om weer beleidsbuffers op te bouwen, zowel budgettair als monetair. Monetair beleid is in de meeste landen niet direct gericht op de output gap maar op prijsstabiliteit, of op een combinatie van beide, zoals in de VS. Een gesloten output gap heeft een opwaarts effect op inflatie en gaat vaak gepaard met een normalisatie van het monetair beleid.

De leden van de SP-fractie vragen hoe deze normalisatie werkt.

Met normalisatie van monetair beleid wordt over het algemeen bedoeld het afbouwen van aankoopprogramma's, oftewel «quantitative easing», die in de meeste ontwikkelde economieën sinds de crisis zijn ingezet, en het verhogen van de beleidsrentes.

⁸ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1504.

⁹ OECD (2018) Going for growth.

De leden van de SP-fractie vragen of normalisatie zal leiden tot stijgende rentelasten en een afname van de «jacht op rendement» Waarom zou kapitaal zich terugtrekken uit meer risicovolle projecten en landen, nu tot nu toe slechts een toename wordt gezien?

Het is lastig te kwantificeren hoe monetair beleid precies doorwerkt op de reële economie maar minder expansief monetair beleid leidt over het algemeen tot hogere markrentes. Dit leidt tot hogere rentes op bijvoorbeeld spaarrekeningen en ook tot hogere rentelasten voor mensen die een nieuwe lening aangaan. Veel leningen zijn echter langlopend en mensen die een dergelijke lening hebben, worden niet direct geraakt door hogere rentes.

Er zijn aanwijzingen dat lage rentes leiden tot een «jacht op rendement» omdat het rendement op bepaalde nieuw uitgegeven effecten, zoals obligaties, door lagere rentes lager is. Als gevolg hiervan gaan sommige beleggers op zoek naar alternatieven zoals meer risicovolle investeringen. Dit is afhankelijk van de risicovoorkeuren van beleggers. Nu de belangrijkste mondiale risicovrije rente, namelijk de Amerikaanse beleidsrente, weer stijgt, wordt het relatief aantrekkelijker om in de VS te investeren en is het relatief minder aantrekkelijker om te investeren in meer risicovolle alternatieven. Hierdoor kan kapitaal zich uit dergelijke alternatieve investeringen terugtrekken.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister wat hij vindt van de grotere volatiliteit op financiële markten. Waarom neemt de Minister geen maatregelen om deze instabiliteit tegen te gaan? Deelt de Minister de mening dat met investeringen in de arbeidsproductiviteit de instabiliteit afneemt?

Een bepaalde mate van volatiliteit op financiële markten is niet per se schadelijk, aangezien financiële markten zich daarmee aanpassen aan nieuwe ontwikkelingen, zoals bijvoorbeeld hogere rentes. Centrale banken proberen door een heldere communicatie de impact van hun beleid op volatiliteit te beperken.

Landen kunnen de stabiliteit van de economie verbeteren door budgettaire buffers op te bouwen in goede economische tijden en door hervormingen door te voeren die de schokbestendigheid van economieën vergroten. Dit kan bijdragen aan het verminderen van volatiliteit op financiële markten. Ook werkt Nederland mee aan internationale afspraken over financiële regelgeving, die bijdragen aan financiële stabiliteit.

Daarnaast is er een mondiaal financieel vangnet opgetuigd. Het vangnet is sinds de crisis sterk in omvang toegenomen. Allereerst hebben veel landen hun buitenlandse reserves, die als buffer ingezet kunnen worden, verhoogd. De centrale banken, met name van de ontwikkelde landen, hebben hun netwerk aan swaplijnen uitgebreid. Ook hebben een aantal regio's een eigen vangnet opgezet of verder uitgebreid. Ook draagt Nederland via het IMF op twee manieren bij aan het tegengaan van financiële instabiliteit. Ten eerste kan het IMF landen die in de problemen komen te hulp schieten, zoals gebeurt bij Argentinië. Ten tweede geeft het IMF landen beleidsadviezen die bij dragen aan grotere stabiliteit, dit gebeurt onder meer via het surveillance instrument. Zo beveelt het IMF bijvoorbeeld aan om overmatige schulden af te bouwen, en specifiek voor opkomende economieën ook het afbouwen van schulden in buitenlandse valuta. Landen die nu met name last hebben van volatiliteit zijn dan ook landen met relatief hoge publieke/private schulden, met name in buitenlandse valuta.

Doelmatige investeringen die bijdragen aan arbeidsproductiviteit zijn goed omdat ze productiviteitsgroei en daarmee ook het economisch groeipotentieel vergroten. Dit heeft echter geen direct effect op volatiliteit op financiële markten.

Hoe komt het dat de groei in de Eurozone licht terugvalt in verhouding tot de groei van de Verenigde Staten? Hoe kan deze groei gekoppeld worden aan de gevolgen van de crisis van 2008? En zijn er in de crisis maatregelen genomen die van invloed zijn geweest op de groei in de eurozone en in de VS?

De groei in de VS is hoger dan in het eurogebied, mede als gevolg van procyclisch begrotingsbeleid zoals de recente belastinghervormingen. In het eurogebied was sprake van een groeivertraging in de eerste helft van 2018 als gevolg van langzamere exportgroei, hogere energieprijzen en toegenomen politieke onzekerheid. Tegelijkertijd groeien veel eurolanden en Japan momenteel nog boven hun langjarig potentieel. Deze inhaal-groei zal naar verwachting de komende tijd afzwakken, aangezien de output gap¹⁰ in deze economieën sluit of reeds is gesloten. In die zin kunnen deze groeiverschillen dus niet gekoppeld worden aan de gevolgen van de crisis van 2008.

Dit neemt niet weg dat er ten tijde van de crisis landen waren met beperktere begrotingsruimte dan andere. Het IMF stelt in een verdiepingshoofdstuk van de *World Economic Outlook*¹¹, waarin het terugblik op 10 jaar sinds de crisis, dat landen met zwakkere publieke schuldposities en begrotingssaldi te kampen hebben gekregen met een groter bbp-verlies sinds de crisis dan landen met een sterkere begrotingspositie. Omgekeerd stelt het IMF dat o.a. lagere financiële kwetsbaarheden en betere begrotingsposities in de groeijaren voor de crisis in sommige landen significant hebben bijgedragen aan het beperken van het bbp-verlies tijdens de crisis.

Dit sluit aan bij de Nederlandse inzet, zoals ook geformuleerd in geannoteerde agenda. Daarin geef ik aan dat het huidige gunstige momentum gebruikt moet worden om de weerbaarheid van economieën te vergroten door begrotingsbuffers op te bouwen in goede tijden. Dit draagt enerzijds bij aan het afbouwen van kwetsbaarheden die gepaard gaan met hoge publieke schuldposities, en anderzijds aan het vergroten van de weerbaarheid in het geval van een neerwaartse correctie. Tevens geef ik aan dat extra inspanningen geleverd zouden moeten worden om structurele hervormingen door te voeren, vooral nu deze door goede economische omstandigheden minder pijnlijk zijn.

Hoe kan de Minister verklaren dat beleidsonzekerheid groeit en hoe komt het dat er een afnemend vertrouwen in instituties is?

De oorzaken van een afname van het vertrouwen zijn divers en vaak niet goed meetbaar. Economische factoren zoals de omvang en duur van de financiële crisis kunnen een rol spelen bij het afnemend vertrouwen. Het Sociaal Cultureel Planbureau¹² (SCP) constateert dat Nederland behoort tot de EU-landen met het meeste optimisme en het grootste vertrouwen

¹⁰ De output-gap geeft het verschil weer tussen daadwerkelijke economische activiteit en potentiële activiteit: een positieve output gap duidt op hoogconjunctuur. Het gegeven dat output gaps sluiten of reeds gesloten zijn in deze economieën duidt erop dat de capaciteit volledig wordt benut.

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>.

¹² SCP (2018): Burgerperspectieven 2018, p. 7.

in instituties. Volgens dit onderzoek zijn de belangrijkste redenen hiervoor het de goede economisch situatie en de lage werkloosheid. Dit neemt niet weg dat er een aantal factoren zijn die bijdragen aan toegenomen mondiale beleidsonzekerheid in algemene zin. Het betreft hierbij m.n. de risico's zoals benoemd in de geannoteerde agenda, zoals toegenomen handelsspanningen, Brexit en economisch-politieke ontwikkelingen in Italië.