

# IMF-programma is fundament onder steun aan Oekraïne

Het programma van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) ter waarde van 15,6 miljard dollar levert Oekraïne tot 2027 naar verwachting in totaal zo'n 115 miljard dollar op. Het onderliggende macro-economische kader zorgt er bovendien voor dat bilaterale donoren zoals Nederland het vertrouwen hebben dat de steun nuttig wordt besteed.

## IN HET KORT

- Nederland verstrekt relatief veel steun aan Oekraïne sinds de oorlog, deels via het inmiddels opgetuigde IMF-programma.
- De waarborgen van het IMF-programma zorgen ervoor dat ook andere donoren gemakkelijker instappen.
- Het IMF-programma is zo vormgegeven dat het op het EU-lidmaatschap voorsorteert.

## PAUL HILBERS

Bewindvoerder bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF)

## CARLIJN EIJKING

Adviseur bij het IMF

Nederland verstrekt, sinds het uitbreken van de oorlog, relatief veel steun aan Oekraïne (figuur 1). Zeker ook gezien de omvang van de economie, is de Nederlandse steun ruimhartig te noemen (Keulers en Wilbrink, 2023). Het sterke Nederlandse commitment aan militaire, financiële en humanitaire steun voor Oekraïne is goed verklaarbaar vanuit politiek-strategische redenen, nu de veiligheid van Europa op het spel staat (Roland, 2023).

De internationale betrekkingen tussen Nederland en Oekraïne zijn bovendien historisch sterk. Dit werd onder meer duidelijk door de keuze van Oekraïne om zich bij de Nederlandse IMF-kiesgroep aan te sluiten toen het in 1992 lid werd van het IMF. Nederland voert momenteel de op drie na grootste – na de VS, Japan en China – stoel aan binnen de IMF-raad van bewindvoerders, met Oekraïne (naast België) als lidstaat met een plaatsvervangend bewindvoerder.

Naast de bilaterale steun zet Nederland in op steun via multilaterale instellingen zoals de EU en het IMF. Nederland heeft, via zijn lidmaatschap, een direct aandeel in dergelijke steunprogramma's. Het uitkeren van gelden via multilaterale faciliteiten kost weliswaar soms meer tijd, maar het gaat ook gepaard met een duidelijk macro-economisch beleidskader, en met andere financiële waarborgen die ervoor zorgen dat het geld goed terecht komt.

Het IMF heeft veel ervaring met het vaststellen van een macro-economisch beleidskader voor landen met economische problematiek. Voor een land in oorlog is dat echter niet eenvoudig. Toch is dat gelukt, mede met sterke steun van de internationale gemeenschap, waaronder Nederland. De reputatie van Oekraïne en de autoriteiten van het land, die in het verleden mede werd bepaald door financiële onrechtmatigheden, is – ietwat paradoxaal – sterk verbeterd door de totaal ongerechtvaardigde inval van Rusland, en van de krachtige reactie van de autoriteiten daarop. Er loopt inmiddels een omvangrijk IMF-programma dat een financieringsbehoefte van in totaal 115 miljard dollar dekt.

In dit artikel bespreken we hoe het IMF-programma eruit ziet, en wat het oplevert.

## Relatie IMF met Oekraïne

Oekraïne heeft sinds het IMF-lidmaatschap in 1992 een intensieve relatie met het Fonds, die alleen maar is geïntensiveerd sinds het uitbreken van de oorlog op 24 februari vorig jaar. Hoewel het land een lange weg te gaan heeft om de economie structureel gezond te maken, heeft het met IMF-steun in de afgelopen decennia belangrijke hervormingen weten door te voeren. Zo liberaliseerde het grote delen van de energiemarkt, is de bancaire sector flink opgeschoond en gezonder gemaakt met herkapitalisatie of resolutie van zwakke banken, en werd de vaste wisselkoers losgelaten. IMF-programma's hebben bijgedragen aan de economische stabiliteit van Oekraïne, zoals ook de jongste IMF-evaluatie uitwijst (IMF, 2020).

De oorlog heeft de relatie tussen het IMF en Oekraïne aanvankelijk gecompliceerd. Fysieke aanwezigheid van IMF-personeel ter plekke werd bemoeilijkt door de veiligheidssituatie. De financiële relatie kwam in een nieuw daglicht te staan met een oorlog die de economie verwoest, veel geld kost, en waarvan bovendien het verloop lastig te voorspellen is. Door de oorlog is het bovendien moeilijker geworden om beleidsvoorwaarden vast te stellen die de buitenlandse financiering duurzaam herstelt, hetgeen de premisse is van een IMF-programma (kader 1). Het lopende IMF-hervormingsprogramma in Oekraïne werd dan ook, direct na het uitbreken van de oorlog, op verzoek van de autoriteiten stopgezet. Er werd daarnaast ingezet op een nieuw programma dat recht doet aan de bijzondere omstandigheden van een land in oorlog.



### IMF steunt in drie fases

Een belangrijke randvoorwaarde voor de steun van het IMF aan Oekraïne sinds het uitbreken van de oorlog is het principe van de gelijke behandeling (*evenhandedness*), dat wil zeggen dat Oekraïne geen andere behandeling zou krijgen dan andere landen onder soortgelijke omstandigheden. De steun had de vorm van een soort drietrapsraket: de eerste trap was het snel verlenen van noodkrediet, de tweede een schaduwprogramma zonder geld, en de derde een volwaardig IMF-programma met geld en met voorwaarden, waarbij rekening wordt gehouden met de grote onzekerheid waarin het land verkeert. Dit proces kostte circa een jaar (figuur 2) en was niet eenvoudig, maar heeft erin geresulteerd dat het land uiteindelijk, ondanks dat het in een ernstige oorlog is betrokken, steun van het IMF kon krijgen in de vorm van een volwaardig IMF-programma.

#### Noodkrediet

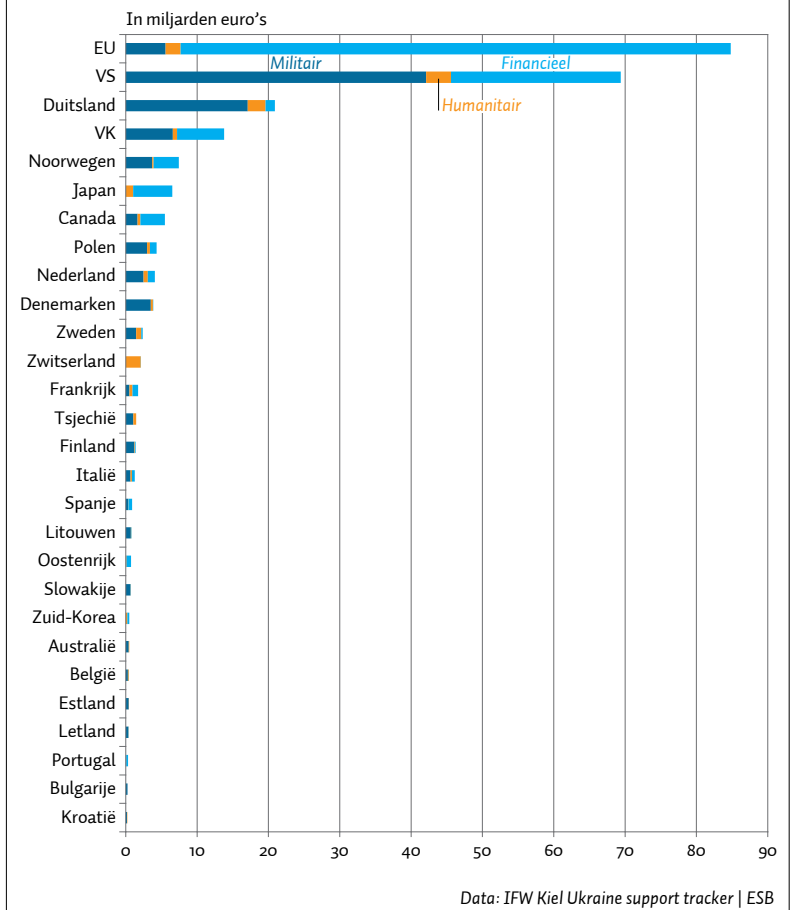
Snel na het uitbreken van de oorlog verrees de vraag wat het IMF zou kunnen doen om Oekraïne te helpen, nadat het lopende programma was stopgezet. Het Fonds heeft een speciaal loket voor lidstaten in nood. Dit zogeheten *Rapid Financing Instrument* (RFI) is vooral gebruikt na de uitbraak van de pandemie, en toen zijn de toegangslimieten tijdelijk verhoogd. De omvang van deze noodkredieten is beperkt, maar de voorwaarden zijn ook beperkt. Er worden geen aanpassingen vereist, maar er vindt een zogenaamd zekerheidsoordeel (*safeguards assessment*) plaats, dat vooral toeziet op het juiste gebruik van de middelen. Oekraïne ontving begin maart 2022 een RFI ter waarde van 1,4 miljard dollar, veertien dagen na de inval.

In de zomer van 2022 werd daarnaast een specifiek instrument ontwikkeld om de impact van de oorlog op het voedselaanbod en de voedselprijzen wereldwijd op te vangen – het zogenaamde *voedselschok-loket* (*Food Shock Window*) onder het noodinstrumentarium. Het kan zowel gebruikt worden door landen die te maken krijgen met snel stijgende voedselprijzen, als door landen die hun voedselexporten zien teruglopen. Dat laatste gold voor Oekraïne, en daarom kreeg het land in het najaar van 2022 een additioneel noodkrediet uit deze faciliteit onder de RFI van 1,3 miljard dollar.

Voor Oekraïne waren echter deze twee noodkredieten druppels op een gloeiende plaat, en de vraag werd steeds

### Gecommitteerde bilaterale steun Oekraïne, periode 24 januari 2022 tot 31 juli 2023

FIGUUR 1



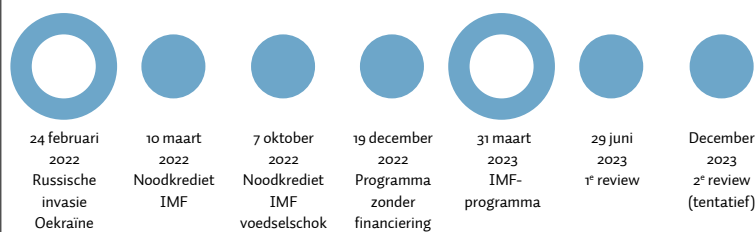
preganter of en hoe het land een volwaardig IMF-programma – en daarmee een grotere IMF-lening – zou kunnen krijgen. Daarover was er in de tweede helft van 2022 veel discussie. Hetgeen ons tot de tweede trap brengt.

#### Schaduwprogramma zonder geld

De bedoeling van een zogeheten nieuw in het leven geroepen *Program Monitoring with Board involvement* (PMB) was duidelijk: Oekraïne moest aan de internationale gemeenschap bewijzen dat het zich in oorlogstijd aan de

## IMF-steun Oekraïne na uitbreken oorlog: stappen en tijdslijn

FIGUUR 2



ESB

eisen van een IMF-programma kon houden. Het programma werd in de tweede helft van 2022 uitonderhandeld, en begin 2023 kon er worden vastgesteld dat het land zich aan alle kwalitatieve en kwantitatieve eisen van het Fonds had gehouden.

Na de PMB lagen er nog twee vragen open: Is de overheid voldoende *in control*? En heeft het land een functionerende markteconomie? Daarvoor is het IMF, naast de vele fysieke en ook virtuele contacten met de autoriteiten in nabijgelegen landen als Polen, ook daadwerkelijk afgereisd naar Kiev in februari 2023. Het antwoord op beide vragen was ‘ja’, al was het natuurlijk met onzekerheden omkleed. Toen dat was vastgesteld, kon het land door naar de derde trap: een regulier IMF-programma voor een land in oorlog.

### Programma onder uitzonderlijk hoge onzekerheid

Het IMF-beleid is structureel aangepast om een programma te kunnen ontwerpen onder uitzonderlijk hoge onze-

kerheid, die externe factoren zoals een oorlog met zich meebrengen. Zo worden er in een dergelijk geval voorwaarden van het programma (de noodzakelijke beleidsaanpassingen) voor verschillende scenario's geraamd. Een eventueel benodigde schuldhervorming door andere geldschieters vindt – in plaats van vooraf – grotendeels achteraf plaats, afhankelijk van welk scenario zich voordoet. Dit voorkomt dat er achteraf financieringsgaten ontstaan. De verschillende scenario's voor Oekraïne berusten op de veronderstelde duur van de oorlog.

Om staartrisiko's af te dekken, werd er daarnaast gevraagd om financiële toezeggingen van derden. Dat betrof met name G7-lidstaten, maar ook een groep andere – vooral Europese – landen met een sterke bereidheid om Oekraïne te steunen, waaronder Nederland.

Met deze waarborgen is de IMF-raad van bewindvoerders op 31 maart 2023 akkoord gegaan met een IMF-programma van 15,6 miljard dollar, dat in fases zal worden uitgekeerd. Dit programma is, na dat in Argentinië, momenteel het grootste IMF-programma.

### Tweezijdige relatie

Zoals gebruikelijk katalyseert een IMF-programma andere financiering, die tezamen met de IMF-gelden het verwachte financieringsgat zullen dichten. Tezamen met multilaterale steun (van IMF, EU, EIB, en andere internationale instellingen zoals de Wereldbank) en bilaterale steun van onder andere de VS, Canada en Nederland, kan de Oekraïne een totaalpakket van 115 miljard dollar gedurende de jaren 2023 tot 2027 tegemoet zien.

De reden dat een IMF-programma gepaard gaat met grootschalige steun van andere donoren, is dat het de juiste

## Werking van een IMF-programma

KADER 1

De essentie van de hervormingsprogramma's van het IMF is het combineren van aanpassing en financiering om de betalingsbalansproblemen op te lossen. In feite beschikt een land in dat geval over onvoldoende middelen om het buitenland te kunnen betalen voor invoer of schuldverplichtingen.

Een betalingsbalanstekort kan voor enige tijd gefinancierd worden uit de deviezenvoorraad en extra schuldtoelatingen. Maar daaraan zijn er grenzen: de deviezenvoorraad zijn eindig en de schuld kan niet onbeperkt oplopen. Bij afwezigheid van externe financiering moet het binnenlandse beleid worden aangepast om besparingen te genereren en zodoende de betalingsbalans weer in evenwicht te brengen. Dat kan een strakker begrotingsbeleid betekenen of een monetaire verkrapping, maar ook een wisselkoersaanpassing. Noch eenvoudige, noch populaire maatregelen.

Een al te abrupte ingreep om besparingen te genereren, kan de economie aanzienlijke schade toebrengen. Het land kan in een recessie geraken, met grote sociale implicaties. Dat kan ook andere landen treffen, vooral de directe handelspartners. Het IMF is erop gericht dergelijke schade te voorkomen. IMF programma's (formeel: de door IMF gesteunde aanpassingsprogramma's) zijn een combinatie van financiering en aanpassing. Het land krijgt tijdelijk financiering, onder meer van het IMF, maar ook vaak van andere partijen, en het kan daardoor de

noodzakelijke aanpassing zo vormgeven en uitsmeren over de tijd dat de negatieve effecten daarvan beperkt blijven. Die aanpassing vindt dan plaats op basis van een macro-economisch hervormingsprogramma dat met het IMF is overeengekomen.

Aan de basis van elk IMF-programma liggen gedetailleerde meerjarige ramingen van de binnenlandse en buitenlandse economische en financiële verhoudingen. Denk hierbij aan de economische groei, de monetaire verhoudingen (geld- en kredietgroei en de wisselkoers), de stand van de begroting en schuldontwikkeling, en de ontwikkeling van de betalingsbalans (opbouw van internationale reserves). Op die manier kunnen er tekorten in kaart worden gebracht, om vervolgens te kunnen beoordelen of die voldoende te financieren zijn. Dat hangt vanzelfsprekend sterk af van het te voeren beleid, in het bijzonder het monetaire en begrotingsbeleid. Afspraken daarover vormen dan ook uiteindelijk het belangrijkste doel van de programma-onderhandelingen tussen de staf van het IMF en de autoriteiten van het land. Als de situatie erg onzeker is, zoals in het geval van Oekraïne, worden er verschillende scenario's opgesteld met bijpassend beleid.

Voor kredietverleners zoals het IMF is het van belang dat de middelen worden gebruikt voor een terugkeer tot een gezonde groei, want hiervan hangt tevens de terugbetaalcapaciteit van het land af. Crediteuren willen er ook graag van overtuigd

zijn dat hun steun niet weglekt, bijvoorbeeld als gevolg van onverantwoord begrotingsbeleid, hoge inflatie, of nog fundamenteeler – corruptie en fraude. Dat is echter voor bilaterale crediteuren niet zo eenvoudig vast te stellen, laat staan te garanderen. Het IMF volgt de voortgang van de macro-economische ontwikkelingen en het beleid met regelmaat (op kwartaal- of halfjaarlijkse basis). Pas als de lidstaat op de afgesproken voorwaarden voldoende voortgang bereikt, bijvoorbeeld ten aanzien van het begrotingssaldo of de structurele hervormingen, zoals anti-corruptiewetgeving, wordt er een nieuwe tranche van de financiering vrijgegeven.

Een IMF-programma, en de daarbij horende voortgangsrapportages, geeft als het ware een stempel van goedkeuring af ten aanzien van het beleid en de economische ontwikkeling. Ze dragen op die manier bij aan het vertrouwen van bilaterale crediteuren om de financiering door te zetten en op de terugbetalingen van leningen te kunnen rekenen. Dit wordt ook wel de katalyserende rol van het IMF genoemd: andere internationale organisaties, zoals bijvoorbeeld de Wereldbank, maar ook nationale overheden, zijn bereid om geld te lenen aan de landen in problemen, als ze ervan overtuigd zijn dat het niet in een bodemloze put verdwijnt. Het is daarbij vaak belangrijker dat het IMF financieel betrokken is, dan hoe groot de IMF-lening precies is – en er zijn bovendien limieten aan de kredieten van het IMF.

macro-economische voorwaarden schept. Met het programma wordt er beleid verankerd dat de macro-economische stabiliteit bewaart: de monetaire stabiliteit, financiële stabiliteit en begrotingsstabiliteit. Zo zijn er voor de korte termijn onder andere maatregelen opgenomen voor het verhogen van de belastingopbrengsten, en het vermijden van monetaire financiering die de inflatie opdrijft en buitenlandse reserves uitput. Ook is er afgesproken dat de sociale uitgaven, zoals pensioenvoorzieningen, zo veel mogelijk worden beschermd. Hierdoor wordt een ontwrichting van de economie voorkomen, bijvoorbeeld omdat mensen het land verlaten bij een gebrek aan sociale voorzieningen, en blijft de sociaal-economische stabiliteit gewaarborgd.

Het IMF-programma ziet tevens toe op belangrijke structurele hervormingen, bijvoorbeeld op het gebied van corruptiebestrijding. Dit laatste is een langlopend probleem in Oekraïne. Voor donoren is corruptie een risico op oneigenlijk of ineffectief gebruik van de middelen, hetgeen ook buitenlandse investeerders zou kunnen weerhouden om te investeren in het land. Anti-corruptiemaatregelen zoals het versterken van de hierop toezichhoudende autoriteiten en effectieve anti-witwasmaatregelen, vormen een belangrijk onderdeel van het programma, waarvan het succes wordt afgemeten aan de voortgang met de implementatie van in totaal 23 structurele mijlpalen (*benchmarks*).

Het IMF is over het algemeen positief over de voortgang met de implementatie van de structurele hervormingen. Zo werd er tijdens de eerstekwartaal-evaluatie eind juni 2023 vastgesteld dat de eerste vijf maatregelen allemaal behaald waren. Dit betreft onder andere een sterkere juridische inbedding van het begrotingsrecht, met een grotere transparantie en een parlementaire verantwoordingsplicht.

Het IMF-programma kent ten slotte een aantal waarborgen om de gelden goed te laten neerslaan. Ten eerste worden de middelen van de lening gefaseerd uitgekeerd, nadat is vastgesteld dat er is voldaan aan de afgesproken voorwaarden. Elke drie tot zes maanden wordt dit opnieuw bepaald via een besluit van de Raad van Bewindvoerders. Tijdens deze zogeheten *reviews* wordt er ook gekeken naar de financieringsbehoefte en de terugbetaalcapaciteit, zodat het land genoeg middelen heeft om de hervormingen te kunnen doorvoeren en om het IMF terug te betalen. Verder worden de gelden uitgekeerd op een rekening van het IMF, waardoor de ongebruikte gelden afgesloten kunnen worden in geval van een regimeverandering.

Er is dus een duidelijke tweezijdige relatie en wederzijdse afhankelijkheid tussen het IMF-programma en de bilaterale steun van bijvoorbeeld Nederland. Zonder een IMF-programma, dat ziet op een stabiel macro-economisch kader en evenwichtig beleid, kan bilaterale steun al gauw verdwijnen in een bodemloze put van foutief beleid en economische wanorde, maar anderzijds is diezelfde bilaterale steun van levensbelang voor het IMF-programma in termen van het dichten van het financieringsgat.

## Voorsortering op EU-lidmaatschap

Een ander belangrijk aspect van hervormingen onder het IMF-programma is het traject richting lidmaatschap van de Europese Unie. Oekraïne is in juni 2022 formeel toegelaten tot dit traject, en begint naar verwachting op korte

termijn met de toetredingsonderhandelingen. Dat heeft in de komende jaren een grote invloed op beleid en wetgeving. De kandidaatstelling impliceert namelijk dat de EU de nieuwe regelgeving zal bepalen die onderliggend is aan het proces van wederopbouw (IMF, 2023). Het land zal moeten en willen voldoen aan de eisen die horen bij de verschillende fases van het toetredingstraject – om zo daadwerkelijk toe te kunnen treden tot de EU. Dit is een langgekoesterde wens en een strategische doelstelling van het Oekraïne onder de huidige president.

Het IMF-programma is zo vormgegeven dat het op het EU-lidmaatschap voorsorteert. Wanneer de stabilisatiefase is afgerond, zal de focus van het programma verschuiven naar de structurele hervormingen om de productiviteit en competitiviteit duurzaam te verhogen.

De EU-gerichtheid betekent niet dat het voldoen aan de IMF-eisen genoeg zal zijn voor toetreding. Maar tezamen met het eveneens omvangrijke Europese hervormingsprogramma en de potentiële nieuwe Europese Oekraïense Faciliteit, alsmede met de talrijke internationale inspanningen op het gebied van wederopbouw, kan het de weg er naartoe zeker ondersteunen. Tegelijkertijd geeft de EU-gerichtheid de regering een nog sterkere motivatie om aan de eisen van het IMF-programma te voldoen.

## Tot slot

De internationale en bilaterale steun voor Oekraïne hangen nauw met elkaar samen en versterken elkaar. De belangrijke en omvangrijke Nederlandse steun helpt het IMF bij het opstellen van zijn programma, en het programma draagt bij aan een stabiel macro-economisch kader waarbinnen hulp nuttig kan worden besteed. Via zijn aandeel in het IMF, de Nederlandse vertegenwoordiging van Oekraïne binnen het IMF, en de met andere landen afgegeven financiële toezegging wat betreft de IMF-lening, heeft Nederland bovendien ook een directe betrokkenheid bij het IMF-programma.

Het IMF doet er alles aan om het programma te laten slagen, en daarvoor is ook de technische assistentie aan Oekraïne geïntensiveerd. Maar de risico's verbonden aan economische steun voor Oekraïne zijn en blijven groot. Politieke stabiliteit heeft tot dusverre in belangrijke mate bijgedragen aan de militaire en economische prestaties – maar ook dat is nooit een gegeven. Corruptiebestrijding is en blijft een belangrijk punt van aandacht, ook om de steun van de internationale gemeenschap te blijven ontvangen. Verder hangt bilaterale steun af van een blijvende politieke bereidheid daartoe. Het blijft een kwetsbare situatie, zowel militair als economisch. Het IMF en andere geldgevers zullen daarom de vinger aan de pols moeten blijven houden bij de hulpverlening aan dit zo hard getroffen land.

## Literatuur

IMF (2020) *Ukraine: Ex-post evaluation of exceptional access under the 2015 Extended Arrangement*. IMF Persbericht, 15 juni.

IMF (2023) *First review under the Extended Fund Facility*. IMF Country Report, 23/248.

Keulers, F. en B. Wilbrink (2023) Oekraïne zal nog jaren buitenlandse steun nodig hebben. ESB, te verschijnen.

Roland, G. (2023) *Helping Ukraine is not only crucial for peace in Europe but also for world peace*. In: Y. Gorodnichenko en V. Rashkovan (red.), *Supporting Ukraine: More critical than ever*. Parijs/Londen: CEPR Press, p. 13–15.