



Corona- en klimaatcrisis vragen om regierol IMF

De wereld wordt momenteel geteisterd door de coronacrisis en klimaatcrisis. Beide met een wereldwijd karakter, maar toch speelt internationale coördinatie tot dusver in de crisisbestrijding slechts een beperkte rol. Hoe kan dat beter?

IN HET KORT

- Pas als beleid wereldwijd consistent is en synergiën benut worden kan de wereld weerbaarder en groener uit de crisis komen.
- Zo'n wereldwijde aanpak vereist een speler met een internationaal lidmaatschap en expertise die de regierol pakt.
- Op economisch terrein is het Internationaal Monetair Fonds een speler die de regierol kan pakken.

PAUL HILBERS

Bewindvoerder bij het Internationaal Monetair Fonds

CARLIJN EIJKING

Beleidsmedewerker bij De Nederlandse Bank (DNB)

PATRICK KOSTERINK

Beleidsmedewerker bij DNB

De politieke en maatschappelijke aandacht richt zich momenteel vanzelfsprekend op de onmiddellijke effecten van de coronacrisis. Maar op de achtergrond speelt een klimaatcrisis, met een meer geleidelijke economische en financiële impact die op de lange termijn waarschijnlijk nog veel ingrijpender zal zijn.

In beide gevallen gaat het om wereldwijde calamiteiten, die in tegenstelling tot de kredietcrisis van 2008–2009 hun oorsprong vinden buiten de economische en financiële sfeer, maar daarop wel een enorme invloed hebben (kader 1). Waar ten tijde van de kredietcrisis de G20 voor zichzelf een grote rol opeiste en het initiatief nam tot ingrijpende en gecoördineerde aanpassingen in de financiële sector, zien we dit bij de huidige crises in mindere mate.

Dat is vreemd, want de wereld is grotendeels fysiek en financieel geïntegreerd. Meer nog dan tijdens de kredietcrisis, waardoor de schokken zich gemakkelijk over de landen verspreiden. De baten van het op mondiaal niveau bestrijden van zulke risico's om zo de financiële en economische impact ervan te mitigeren, kunnen dus navenant groter zijn.

Natuurlijk kunnen landen zich verzekeren tegen dergelijke (privaat onverzekerbare) mondiale risico's door op nationaal niveau publieke buffers op te bouwen. Maar waar de negatieve effecten van schokken zo gemakkelijk overvloeien naar andere landen als gevolg van open grenzen, zal beleid gericht op de bestrijding ervan eveneens makkelijk 'weglekken' naar het buitenland. Denk aan een stimulerend vraagbeleid in kleine open economieën dat vooral de productie in het buitenland stimuleert, of, in de sfeer van klimaatbeleid, aan een CO₂-beprijzing die bedrijven kunnen ontlopen door hun activiteiten naar andere landen te verplaatsen. In

dat geval is een puur nationale beleidsrespons vaak slechts beperkt en tijdelijk effectief, en doet deze weinig om mondiale uitdagingen structureel het hoofd te kunnen bieden.

Juist nu moeten landen nauw samenwerken om de huidige crisis op een duurzame manier te boven te komen en zo economieën weerbaarder te maken tegen dergelijke mondiale risico's. Dit vraagt om financiering, maar ook om economische en financiële aanpassingen. Deze combinatie van financiering en aanpassing is precies waarvoor het Internationaal Monetair Fonds (IMF) ruim 75 jaar geleden is opgericht, en maakt dus onderdeel uit van zijn mandaat. Met een nagenoeg wereldwijd lidmaatschap is het Fonds dan ook bij uitstek geëquipeerd om een internationale regierol op zich te nemen. In dit artikel bieden we hiertoe het noodzakelijke perspectief.

De juiste schaal is mondiaal

Op Europees niveau hebben we verschillende initiatieven zien ontstaan ten behoeve van de bestrijding van de economische en financiële gevolgen van de COVID-19-pandemie en het mitigeren van klimaatrisico's. Zo is er een akkoord bereikt over een Europees herstelfonds van 750 miljard euro om lidstaten te helpen de gevolgen van de coronacrisis op te vangen, en maakt de Europese Commissie gebruik van de flexibiliteit van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) om landen de ruimte te bieden om hun economie te ondersteunen. Ook de Europese Investeringsbank (EIB) stelt extra middelen ter beschikking.

Onder leiding van vicevoorzitter van de Europese Commissie Frans Timmermans is daarnaast de *European Green Deal* uitgerold, met daarin ambitieuze plannen om de EU tegen 2050 klimaatneutraal te maken. Met de eerste Europese klimaatwet doet de Europese Commissie het voorstel om deze doelstelling in het EU-recht te verankeren. En met het Europese klimaatpact zal de volgende stap worden gezet naar een klimaat-neutrale samenleving.

Hoewel hiermee in Europa een voortvarende koers is ingezet, is het de vraag of deze aanpak voldoende zal zijn. De risico's die samenhangen met COVID-19 en klimaatverandering stoppen immers niet bij de grenzen van de EU, maar beslaan de wereld als geheel. Een mondiale respons en aanpak ten aanzien van deze risico's blijft dus wenselijk.

Grotere regierol voor het IMF

Het IMF is opgericht om crises van een wereldwijde omvang te beteugelen en bij uitstek geëquipeerd om de regie te nemen bij een gezamenlijke mondiale aanpak in de corona- en klimaatcrisis.

Ten eerste is het IMF met 190 leden, naast de Wereldbank en de Wereldhandelsorganisatie een van de weinige

De corona- en de klimaatcrisis vergeleken

KADER 1

Zowel de corona- als de klimaatcrisis zijn in eerste aanleg niet economisch. Verstandig omgaan met de economische consequenties van beiden vraagt om internationale coordinatie.

Aard coronacrisis

De COVID-19-pandemie is een medische crisis en doet nog het meest denken aan de Spaanse-griep-epidemie van zo'n honderd jaar geleden. De economische en medische omstandigheden waren in de jaren na de Eerste Wereldoorlog echter zo verschillend dat het moeilijk is om daaruit voor nu veel beleidsmatige lessen te trekken. De baanbrekende analyse door Reinhart en Rogoff (2008) van financiële crises sinds de middeleeuwen stelt vast dat hoewel de oorzaken van crises sterk uiteen kunnen lopen, de economische en financiële implicaties ervan vaak overeenkomsten vertonen.

Economische impact coronacrisis

Vanuit economisch perspectief zijn er duidelijk twee verschillende effecten te onderscheiden, namelijk de impact op de aanbodzijde van de economie, en de vrijwel tegelijk optredende vraaguitval (Hilbers, 2020). COVID-19 zorgde in eerste instantie voor een aanbodschok, doordat bedrijven tijdelijk minder konden produceren als gevolg van de ziekte zelf (arbeidsuitval) en door de noodzaak om de uitbraak te beperken via *lockdowns* en *social distancing*. Productie vertraagt ook vanwege de breuken in de internationale waardeketens. Vrijwel gelijktijdig is er sprake van een vraagshok. Dit betreft allereerst een directe schok door de wegvallende vraag als gevolg van olopemde werkloosheid. Daarnaast staat de vraag onder druk door extra besparingen in huishoudens en minder investeringen door bedrijven – beide wegens de toenemende onzekerheden. De coronacrisis is bij uitstek ook een mondiale crisis die zich zowel fysiek, economisch als financieel over de landsgrenzen heeft verspreid. Het reizen van personen zorgde voor de snelle verspreiding van het virus over landen, terwijl het indammen ervan het internationale personenvervoer – en daarmee de toeristische sector – wereldwijd economisch hard raakte. Verder zagen we ook financiële besmettingen, vooral in opkomende economieën die te maken kregen met massale kapitaalvlucht en het uitblijven van zogeheten *remittances* (overmakingen) van in het buitenland

werkzame familieleden (Doornbosch en Hanson, 2020).

Aard klimaatcrisis

Net als de coronacrisis is de klimaatcrisis in eerste aanleg geen macro-economisch of financieel fenomeen. Het is een ecologische ontwikkeling, en daarmee een verandering van de omgeving waarbinnen economieën en financiële stelsels functioneren. En evenals de COVID-19-pandemie houdt ook de klimaatverandering geen rekening met landsgrenzen, en is daarom bij uitstek een mondiale uitdaging.

Economische impact klimaatcrisis

Terwijl de coronacrisis relatief vlot zou kunnen worden teruggedrongen door de ontwikkeling van een vaccin, mits dit snel in voldoende mate kan worden geproduceerd en gedistribueerd, ligt dit bij de klimaatcrisis fundamenteel anders. Daar bestaat geen vaccin voor, en dat maakt de beleidsreactie veel belangrijker. Op termijn lijkt de klimaatcrisis dan ook een grotere bedreiging te vormen voor de wereld-economie dan de coronacrisis. En daarmee is het belang van een gecoördineerde beleidsreactie ook des te groter.

Deze gecoördineerde beleidsreactie moet toegespitst zijn op de belangrijkste risico's die het klimaatprobleem met zich meebrengt: de fysieke en transitierisico's.

Fysieke risico's hebben te maken met extreme weersomstandigheden zoals langdurige droogtes, overstromingen en stormen en werken sterk negatief uit op economische activiteiten vanwege het ontregelen van waardeketens. Ook kunnen dergelijke omstandigheden de gezondheid van de beroepsbevolking aantasten en onzekerheid over toekomstige inkomsten en verliezen kunnen er aan de vraagzijde toe leiden dat economische actoren uit voorzorg meer sparen en minder investeren, met negatieve implicaties voor de groei.

Transitierisico's treden op bij de overgang naar een economisch systeem dat minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen. Als klimaatbeleid laat en abrupt wordt ingevoerd, kunnen bestaande technologieën snel inefficiënt of overbodig worden. Een stresstest van de Nederlandse financiële sector vindt dat de activaportefeuilles van financiële instellingen tot wel elf procent in waarde zouden kunnen dalen door het transitierisico (DNB, 2018).

economisch georiënteerde internationale instellingen met een wereldwijd lidmaatschap. Dat lidmaatschap maakt het mogelijk om snel te leren van ervaringen in de lidstaten en om best practices breed uit te rollen.

Ten tweede heeft het IMF het mandaat om de internationale handel te bevorderen en de wereldwijde economische en financiële stabiliteit te bewaken. Het is dan ook aan

het IMF om in deze tijden van protectionistische tendensen te voorkomen dat we teruggaan naar een situatie zoals voor zijn oprichting in 1944. Toen werden wisselkoersen gemanipuleerd om de uitvoer te bevorderen, en werden er allerlei restricties opgelegd aan de buitenlandse handel.

Ten slotte heeft het IMF de kennis om zijn leden met financiering en advies bij te staan in crises als deze. Het zal niet de eerste keer zijn dat het Fonds zijn analytische capaciteit heeft moeten inzetten om de invloed van nieuwe soorten crises te doorgronden en te vertalen naar concrete beleidsadviezen en financieringsopties. Beleidsadviezen kunnen vervolgens uitgerold worden via zijn drie hoofdtaken: economisch en financieel beleidstoezicht (*surveillance*), financiering en technische assistentie.

Vanuit een regierol voor het IMF is het belangrijk om onder toezicht oog van de G20 samen te blijven werken met andere internationale instellingen. Daarbij valt bijvoorbeeld te denken aan de Wereldbank, de Financial Stability Board (FSB) en het Network for Greening the Financial System (NGFS).

IMF-beleidsinzet voor corona en klimaat

Nu de eerste zware klappen van de coronacrisis zijn opgevangen, wordt er in toenemende mate naar het IMF gekeken voor een analyse van de crisis en voor concreet beleidsadvies. Daarnaast zal de financieringsvraag verschuiven van noodfinanciering naar de meer traditionele programma's van financiering in ruil voor aanpassing. Om dit te kunnen doen, zal het IMF zelf een aantal stappen moeten zetten.

Beleidsstoezicht

Belangrijk daarbij is het verder ontwikkelen van een overkoepelende IMF-visie op een duurzaam herstel, en deze te vertalen naar concrete beleidsadviezen en programma-conditionaliteit. Dit is een logische vervolgstap op de *Special Series on COVID-19* waarmee IMF-experts beleidsmakers in de lidstaten helpen om de economische effecten van de coronacrisis aan te pakken. Deze notities zijn vrij praktisch georiënteerd en onderverdeeld in verschillende thema's, zoals begrotingszaken, financiële regelgeving en structurele uitdagingen.

Tijdens de afgelopen IMF-jaarvergadering werden de eerste contouren van een dergelijke visie zichtbaar. Zo onderkende managing director Kristalina Georgieva in de *Financial Times* dat het zeer open geformuleerde devies "*Spend what you can, but be sure to keep the receipts*" (vrij vertaald: geef zo veel mogelijk uit, maar zorg dat je het achteraf kunt verantwoorden) niet langer volstaat. Het IMF riep overheden op om de steun zo in te richten dat de langetermijnschade in termen van productiviteit zo veel mogelijk beperkt blijft. Een belangrijk onderdeel daarvan is het op peil houden van publieke investeringen, maar ook hulp bij de herallocatie van arbeid en het heropenen van kwetsbare maar wel levensvatbare bedrijven (IMF, 2020a). Het is nu zaak dit te concretiseren in bilateraal beleidstoezicht.

In de herstelfase van de coronacrisis kunnen er twee vliegen in één klap geslagen worden door de verloren gegane economische activiteit van voor de crisis te herstellen, en de economie tegelijkertijd duurzamer te maken – ook wel een 'groen herstel' genoemd. Het IMF kan hieraan bij-

dragen door meer analyse en strenger beleidstoezicht ten aanzien van klimaat-gerelateerde risico's, bijvoorbeeld door de financiële sector te 'stress-testen' op de energietransitie, voortbouwend op de recente transitierisicoanalyse voor Noorwegen (IMF, 2020b). Daarnaast kan het Fonds lidstaten adviseren over fiscale maatregelen om de CO₂-uitstoot terug te dringen, en zo de gemaakte afspraken onder het akkoord van Parijs te behalen door bijvoorbeeld het invoeren van een CO₂-belasting. Juist voor beleid ten aanzien van de mitigatie van klimaatrisico's is een centrale – gecoördineerde – aanpak van belang om effect te kunnen sorteren.

Financiering

Net zo belangrijk is financiële ruimte. De crisisrespons op mondiaal niveau is tot dusver voornamelijk gericht op noodfinanciering, die in omvang redelijk beperkt is gebleven vanwege relatief lage toegangslimieten. Op dit moment is slechts iets meer dan 25 procent van de totale leencapaciteit van rond de 1.000 miljard dollar in gebruik, ondanks dat het IMF sinds eind maart aan meer dan 80 van zijn 190 lidstaten (nood)financiering heeft verleend.

Het is waarschijnlijk dat programma's omvangrijker worden naarmate de crisis voortduurt, en de ruimte bij overheden om te blijven stimuleren beperkter wordt. Dan zal ook blijken of de huidige leencapaciteit van het Fonds toereikend is, of dat het lidmaatschap zal moeten bijspringen.

Daarnaast is het van belang dat de ingelegde middelen voor lage-inkomenslanden voldoende blijven (Georgieva en Kaag, 2020). Nederland draagt daar ook aan bij. Zo heeft ons land sinds de uitbraak van de coronacrisis een additionele lening en een gift aan het Poverty Reduction and Growth Trust verstrekt van respectievelijk 500 miljoen *Special Drawing Rights* (SDR, tegoeden die landen bij het IMF aanhouden) en 8,5 miljoen euro, en een toezegging gedaan voor een gift van in totaal 25 miljoen euro aan het Catastrophe Containment and Relief Trust. Deze potten dienen om lage-inkomenslanden van goedkope financiering respectievelijk schuldverlichting te voorzien.

Maar er zijn meer opties. Ten eerste kan een nieuwe allocatie van de SDR lidstaten ook ademruimte bieden, voornamelijk degenen met beperkte (toegang tot) internationale reserves. Daarmee wordt internationale liquiditeit gecreëerd zonder dat dit de schuldpositie van landen navenant doet toenemen. Ook zouden reeds gealloceerde SDR gebruikt kunnen worden voor de financiering van het Fonds.

Ten tweede kan schuldherstructurering soms onvermijdelijk zijn. Voor een lening van het IMF is een houdbare schuld een strikte voorwaarde. Het Fonds en zijn lidstaten zijn er niet bij gebaat om schuld die onhoudbaar is door te rollen, om landen in een later stadium alsnog te zien bezwijken onder een te hoge schuldenlast. Uitstel van schuldbetalingen is dan eveneens ontoereikend.

Ook dit vraagt om internationale coördinatie om de handen van private en publieke crediteuren 'op elkaar te krijgen' – en een schuldherstructurering niet onnodig kostbaar te maken. Daartoe is, onder de auspiciën van de G20 en de Club van Parijs, in november jongstleden een belangrijke stap gezet door de introductie van een multilateraal raamwerk voor de herstructurering van overheidsschulden

in gevallen waarin landen te maken hebben met crediteuren die buiten de Club van Parijs vallen. Het Fonds krijgt hierbij een belangrijke regierol omdat zijn schuldhoudbaarheidsanalyse leidend zal zijn voor de noodzakelijke herstructurering en het lidstaten met programmahervormingen terug op het pad kan helpen naar schuldhoudbaarheid.

Verduurzaming als programmavorwaarde

Voor financiering vanuit het Fonds is het daarnaast van belang dat lidstaten deze middelen gebruiken om hun economische en financiële gezondheid duurzaam te herstellen om zo (weer) concurrerend te worden. Waar landen kampen met beperkte productiviteit of waar de crisis structurele zwaktes heeft blootgelegd – bijvoorbeeld een beperkte mate van digitalisering, gebrek aan aanpassingsvermogen op arbeidsmarkten of slecht ontwikkelde insolventieraamwerken – zijn er aanpassingen noodzakelijk voor economisch herstel.

Lidstaten kunnen deze beleidshervormingen aangrijpen om hun economieën en de financiële sector duurzaam te hervormen, bijvoorbeeld door 'groene' investeringen te stimuleren en actief beleid te voeren met het oog op een afname van de CO₂-uitstoot. Deze hervormingen zouden zelfs tot onderdeel van de IMF-programmavorwaarden gemaakt kunnen worden als ze essentieel worden geacht voor de economische en financiële gezondheid van een lidstaat (ook op de lange termijn).

Afsluiting

De wereld wordt momenteel geteisterd door twee heel verschillende crises. Een acute pandemie met grote directe gevolgen voor economieën, en een klimaatcrisis met een meer *slow burning*-karakter. Wat beide crises gemeen hebben is dat ze, in tegenstelling tot de meeste historische crises, van buiten de economische en financiële sfeer komen. Dit neemt echter niet weg dat de gevolgen van deze crises door landen over de hele wereld ondervonden worden, en ongeëvenaard zijn voor de wereldeconomie. In dat opzicht is het opvallend dat er tot dusverre weinig internationale regie is ten aanzien van de bestrijding van de economische gevolgen van beide crises. Een internationaal gecoördineerde beleidsreactie is de meest effectieve weg voorwaarts. Het IMF is daarvoor bij uitstek geëquipeerd omdat het ook hier in essentie gaat om de juiste combinatie van financiering en aanpassing.

Literatuur

- Doornbosch, R. en J. Hanson (2020) Het IMF stabiliseert de mondiale economie met een recordaantal programma's. *ESB*, 105(4786), 278–281.
- DNB (2018) *Overzicht Financiële Stabiliteit*, najaar.
- Georgieva, K. en S. Kaag (2020) *Keeping the global focus on low income countries*. Op-Ed Project Syndicate, 25 november.
- Hilbers, P. (2020) Coronacrisis zet internationaal financieel systeem onder druk. In: L. Paape, C. Hilhorst, B. Jansen et al. (red.), *COVID-19: een bevel uit het niets*. Amsterdam: Mediawerf.
- IMF (2020a) *Fiscal Monitor: policies for the recovery*, oktober.
- IMF (2020b) *Climate-related stress testing: transition risks in Norway*. IMF Working Paper, WP/20/232.
- NGFS (2019) *A call for action: climate change as a source of financial risk*, april. Network for Greening the Financial System. Te vinden op www.ngfs.net.
- Reinhart, C.M. en K.S. Rogoff (2008) *This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises*. NBER Working Paper, 13882.