

Geannoteerde agenda Eurogroep en informele Ecofin 14 en 15 september 2007 te Porto

Economische situatie en financiële stabiliteit

Op de financiële markten is in de afgelopen periode onrust ontstaan door de problemen op de Amerikaanse huizenmarkt en in het bijzonder de 'subprime'-hypotheekleningen. Vooral huizenbezitters met subprime hypotheekleningen kunnen niet meer aan hun betalingsverplichtingen voldoen vanwege de gestegen rente. Bovendien is door dalende huizenprijzen verkoop van het onderpand onvoldoende om de schuld te voldoen. De problemen leken zich eerst te beperken tot de Amerikaanse economie. Door de securitisatie (verpakken en doorverkopen) van de hypotheekleningen blijken ook financiële instanties in het eurogebied blootgesteld aan de problemen op de Amerikaanse huizenmarkt. De betrokkenheid van financiële instellingen in het eurogebied is vooral indirect. Zij treden op als financiers van partijen (zoals hedge funds) die posities ingenomen hebben in Amerikaanse hypotheekleningen. De partijen die belegd hebben in deze risicovolle producten leiden nu aanzienlijke verliezen. In het kielzog van de problemen op de hypotheekmarkt stijgt door toenemende onzekerheid ook op andere kredietmarkten de risico-opslag. Centrale banken hebben wereldwijd door liquiditeitssteun te bieden adequaat ingegrepen. Na 2002 daalde de risico-opslag in de afgelopen periode tot een historisch dieptepunt. De huidige ontwikkelingen lijken een herwaardering van risico te zijn.

Het IMF, de OESO en centrale banken hebben een mogelijke aanpassing van de prijs van risico in hun jongste rapporten genoemd als een neerwaarts risico voor de economische groei. Nederland vraagt zich af of de materialisatie van dit risico onderschat is en wil graag de dialoog starten over de recente ontwikkelingen op de internationale financiële markten. De complexiteit van de betrokken financiële producten speelt hier mogelijk een rol.

Specifiek over de economische situatie in het eurogebied kan gemeld worden dat de economische fundamenteen gunstig blijven, hoewel de economische groei in het tweede kwartaal afzwakte van 3,1% jaar-op-jaar naar 2,5%. Vooral Frankrijk kende in het tweede kwartaal een vertraging van de groei. De gunstige situatie op de arbeidsmarkt (daling van de werkloosheid naar het laagste niveau in 25 jaar) zal de consumptiegroei ondersteunen. De inflatie was in de afgelopen maanden stabiel en ligt nu al elf maanden onder de 2%.

EU kandidatuur managing director IMF

De informele Ecofin zal spreken over de kandidatuur van Dominique Strauss-Kahn (Frankrijk) voor de positie van Managing Director van het Internationaal Monetair Fonds. Tijdens de Ecofin van 10 juli 2007 heeft de Ecofin besloten de kandidatuur van Dominique Strauss-Kahn te steunen. De huidige Managing Director, Rodrigo de Rato (Spanje), stapt na de Jaarvergadering van oktober op om persoonlijke redenen. Traditioneel bekleedt een Europeaan de hoogste positie bij het IMF en een Amerikaan de hoogste positie bij de Wereldbank. Al langere tijd gaan er stemmen op om af te stappen

van deze traditie. De Ecofin heeft dan ook besloten dat dit de laatste keer is dat de positie van Managing Director automatisch door een Europeaan wordt vervuld.

Dominique Strauss-Kahn wordt gezien als een sterke kandidaat, die ook goed ligt bij de opkomende economieën (bijvoorbeeld India). De Russische bewindvoerder heeft Josef Tosovsky (Tsjechië) als kandidaat genomineerd. Dit levert de vreemde situatie op dat de Tsjechische kandidaat niet gesteund wordt door de Tsjechische autoriteiten, omdat zij de kandidatuur van Strauss-Kahn steunen. Het ligt voor de hand dat de informele Ecofin de steun voor Strauss-Kahn handhaaft.

IMF-quotahervormingen

De informele Ecofin zal spreken over een nieuwe stemverdeling in het IMF. Op de Jaarvergadering in Singapore is met instemming van Nederland binnen het IMF een resolutie aangenomen waarin wordt bepaald dat de relatieve positie van landen in de wereldeconomie beter tot uitdrukking dient te komen in het stemgewicht in het IMF. Tevens is in een eerste ronde van quotaverhogingen aan Mexico, China, Korea en Turkije een hoger quotum toegekend. De discussie over een nieuwe quotaformule verkeert momenteel in een ver gevorderd stadium. Mogelijk wordt tijdens de Jaarvergadering in oktober 2007 een eerste beslissing genomen over de variabelen die een rol moeten spelen in een nieuwe formule.

Nederland bepleit een zodanige aanpassing van de formule ter bepaling van het stemgewicht, dat de verschillen tussen kleinere en grotere – arme en rijke – landen worden verkleind. Daarnaast is Nederland steeds van mening geweest dat de nieuwe formule variabelen moet bevatten die gezond economisch beleid en het naleven van de IMF-principes bevorderen. In dit kader vindt Nederland dat de openheid van een economie een substantiële rol moet vervullen in de nieuwe formule; het IMF draait immers om de internationale economische relaties tussen landen. Nederland pleit derhalve voor een substantieel gewicht voor het nominale handelsvolume (opgetelde importen en exporten) van een land.

Kwaliteit van de overheidsfinanciën

De informele Ecofin zal een vervolg geven aan de eerdere discussies in april en juni jongstleden omtrent de kwaliteit van de overheidsfinanciën. De rechtsbasis is artikel 99 van het EG-Verdrag. Specifiek zal tijdens deze informele Ecofin worden ingegaan op het vergroten van de efficiëntie van de publieke sector. Het openbaar bestuur heeft een belangrijke invloed op de effectiviteit van publieke uitgaven. Empirisch onderzoek geeft aan dat een moderne en efficiënte publieke sector kan bijdragen aan de productiviteit en groei van een land. Nederland kijkt uit naar het uitwisselen van ervaringen en best practices op Europees niveau op het gebied van hervormingen in de publieke sector. Mogelijk vloeien uit de bespreking onderwerpen voort waarop verder onderzoek nuttig zou kunnen zijn, zoals het meten en vergelijken van de productiviteit binnen de publieke sector in de verschillende Lidstaten zodat vergelijkingen tussen Lidstaten mogelijk worden.

EU-arrangementen voor financiële stabiliteit

De informele Ecofin zal spreken over het verder ontwikkelen van EU-brede regelingen voor financiële stabiliteit en crisismanagement. Tijdens de informele Ecofin van september 2006 is het belang hiervan benadrukt. De toenemende integratie in de Europese financiële sector geeft aanleiding om de huidige regelingen en afspraken verder te ontwikkelen. Dit gebeurt onder andere op basis van bevindingen van de EU-brede crisismanagement oefening van april 2006. Voorstel is om de bestaande afspraken over samenwerking en informatie-uitwisseling uit te breiden met algemene uitgangspunten voor management van een financiële crisis. Tevens is voorgesteld om eventuele directe budgettaire lasten van een financiële crisis tussen betrokken lidstaten te delen. Hierdoor zullen autoriteiten bij een mogelijke EU-brede financiële crisis effectiever kunnen optreden. De ontwikkeling van bovengenoemde regelingen volgt niet uit de recente onrust op de financiële markten, wel maken de recente ontwikkelingen het belang van dergelijke regelingen duidelijk.

Clearing & Settlement

Tijdens de informele Ecofin zal een debat over clearing en settlement worden gevoerd op basis van een document van de Europese Commissie. Clearing en settlement is het proces van afwickelen van effectentransacties waarbij enerzijds de effecten aan de koper worden geleverd en anderzijds de verkoper zijn geld krijgt. Deze afwikkeling hebben de EU lidstaten nationaal efficiënt georganiseerd. De grensoverschrijdende effectentransacties zijn echter niet efficiënt georganiseerd. Dit kan de voltooiing van een interne Europese kapitaalmarkt bemoeilijken. Om dit probleem aan te pakken wordt in de EU aan verschillende aspecten van clearing en settlement gewerkt. Ten eerste wordt door verschillende expertgroepen gewerkt aan het wegnemen van juridische, fiscale en marktbarrières zoals die zijn opgesomd in het zogenaamde *Giovannini* rapport. Ten tweede heeft de Commissie bij de sector aangedrongen op een gedragscode die beoogt de concurrentie te bevorderen tussen afwikkelinstellingen. Ten derde werkt de ECB aan een technisch platform dat de afwikkeling van effectentransacties in de EU voor alle (nationale) centrale effectendeposito's verzorgt, het zogenaamde *Target 2 Securities*. Ten slotte werkt het comité van Europese effecten toezichthouders tezamen met de ECB aan het opstellen van standaarden voor toezicht op afwikkelinstellingen. Nederland zal zich inspannen om bij te dragen aan vermindering van belemmeringen voor de totstandkoming van een interne kapitaalmarkt op het gebied van afwikkeling van effectentransacties.