

Verslag van de Eurogroep en de Informele Ecofin Raad van 8-9 april 2011 te Boedapest

Op vrijdag 8 april vond de Eurogroep plaats met aansluitend een bijeenkomst onder deelname van alle lidstaten over de steunaanvraag van Portugal. Vervolgens kwam de Informele Ecofin Raad bijeen. Minister de Jager was namens Nederland aanwezig.

Tijdens de Eurogroep en Eurogroep-plus bijeenkomst is er voornamelijk gesproken over de steunaanvraag van Portugal en het bewaken van de financiële stabiliteit in het eurogebied. Tijdens de Informele Ecofin Raad is teruggeblikt op de brede aanpak van de eurocrisis, was er aandacht voor de indicatoren in de macro-economische onevenwichtigheden procedure en kwam ook het Europese toezichtraamwerk aan bod. Aangezien het een Informele Raad betrof, zijn er geen officiële besluiten genomen en zijn er ook geen Raadsconclusies vastgesteld.

Economische en financiële situatie en steunaanvraag Portugal

Na de val van het Portugese kabinet over de invulling van het pakket bezuinigingsmaatregelen van 11 maart 2011 en de recente tekortbijstelling, liep de rente op Portugese staatsobligaties zeer sterk op. Op donderdag 8 april 2011 diende de Portugese regering een steunaanvraag in bij de lidstaten van de Eurozone en bij het IMF. Ten behoeve van de financiële stabiliteit in de eurozone hebben de ministers van Financiën op 8 april 2011 de Commissie, de ECB en het IMF opdracht gegeven te starten met de onderhandelingen over een leningenpakket aan Portugal. Minister de Jager, gesteund door andere lidstaten, heeft tijdens de vergadering benadrukt dat Nederland alleen akkoord kan gaan met een steunpakket als dit gepaard gaat met zeer strikte condities en gebeurt in samenwerking met het IMF.

Er is uitdrukkelijk stil gestaan bij de politieke situatie in Portugal en hoe er kan worden onderhandeld over een steunpakket met een demissionaire regering. Voorwaarde is dat de invulling van het pakket gedragen wordt door een breed politiek kader, dus zowel door de demissionaire regering als door de oppositie. De lidstaten hebben daarom in dit kader de demissionaire regering en de oppositie opgeroepen om zo spoedig mogelijk tot een gezamenlijke positie te komen zodat een gedegen en volwaardig hervormingsprogramma kan worden opgesteld. De komende periode zullen de onderhandelingen over de precieze invulling van het programma en de omvang van het leningenpakket plaatsvinden zodat er omstreeks medio mei een programma kan worden aangenomen door de ministers van Financiën. Tijdens de Eurogroep en Informele Ecofin Raad is reeds afgesproken dat een programma zal steunen op drie pijlers: 1) een ambitieus budgettair programma om de overheidsfinanciën gezond te maken, 2) het doorvoeren van structurele hervormingen ten behoeve van versterken van de concurrentiekracht en het groeipotentieel van de Portugese economie en 3) maatregelen ter verbetering van de liquiditeit en solvabiliteit van de financiële sector. Met name de tweede pijler zal in het programma een belangrijke rol spelen omdat Portugal de afgelopen decennia veel aan concurrentiekracht heeft verloren. Het programma zal zich onder andere richten op het wegnemen van rigiditeiten in de diensten- en productmarkt, het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkt en het stimuleren van ondernemerschap en innovatie. Daarnaast zal Portugal, net als Griekenland, gevraagd worden om een ambitieus privatiseringsprogramma door te voeren. Door het privatiseren van

staatsbedrijven wordt op een duurzame manier de schuld naar beneden gebracht. Het pakket dat Portugal aankondigde op 11 maart 2011, kan worden gezien als een beginpunt waarop zal worden voortgebouwd om ambitieuze consolidatie en vergaande structurele hervormingen te realiseren.

Ten behoeve van het Portugese programma zullen leningen worden verstrekt vanuit EFSM, EFSF en het IMF. Omdat de omvang van het pakket nog moet worden vastgesteld, evenals de exacte verdeling daarvan over EFSM, EFSF en IMF, is op dit moment nog niet duidelijk wat het Nederlandse aandeel in het pakket aan Portugal zal zijn. Omdat de totale Nederlandse garanties voor zowel EFSF als EFSM reeds zijn verwerkt in de begroting, heeft dit leningenpakket aan Portugal geen verdere gevolgen voor de Nederlandse begroting. Uiteraard kent het verstrekken van leningen en garanties altijd een risico. Als leningen onverhoopt geheel of gedeeltelijk niet worden terugbetaald, wordt er een beroep gedaan op de garantsteller en wordt dientengevolge de Nederlandse begroting aangesproken. Verschillende elementen in de vormgeving van de steun via EFSF en EFSM zijn er echter op gericht de risico's tot een minimum te beperken. Denk aan de strikte beleidscondities, het getrancheerd uitkeren van de leningen samen met het IMF en het frequent en zorgvuldig monitoren van het programma door IMF, Commissie en ECB. Bovendien zijn de risico's van niet ingrijpen vele malen groter. Niet ingrijpen kan ernstige gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit van het eurogebied en grote kosten met zich meebrengen voor de Nederlandse belastingbetaler.

De bespreking van Portugal nam nagenoeg de hele duur van de Eurogroep in beslag. Daarnaast is slechts kort stilgestaan bij de situatie in Griekenland. Er is gesproken over de bijstelling van het tekort in 2010, zoals al eerder in het nieuws naar buiten was gekomen. Het is waarschijnlijk dat het tekort in 2010 gaat uitkomen op meer dan 10%, in plaats van 9,5% zoals eerder was voorzien. De definitieve notificaties van Eurostat van eind april zullen dit uitwijzen. De verlenging van de looptijd van de Griekse leningen naar 7,5 jaar, evenals de prijsbijstelling, zullen worden doorgevoerd conform het eerdere besluit daarover van de Europese Raad.

Brede aanpak eurocrisis

Tijdens de Informele Ecofin Raad hebben ministers en de presidenten van de centrale banken teruggeblikt op de brede aanpak van de eurocrisis. Over de veelomvattende aanpak werd overeenstemming bereikt tijdens de Europese Raad van 24 en 25 maart jl. Tijdens de Informele Ecofin Raad in Boedapest hebben de heren Gurria (OESO) en Lipsky (IMF) hun visie gegeven op de aanpak van de crisis in Europa. Beide sprekers hebben zich hierbij gericht op de versterkte beleidscoördinatie, de uitdagingen die liggen in de financiële sector en de verwevenheden tussen banken, overheden en de economie.

De heer Gurria van de OESO begon zijn uiteenzetting met het belang van houdbare schuld en herstel van de economische groei in Europa. Ten behoeve daarvan verdienen naar zijn mening enkele terreinen bijzondere aandacht. Dit zijn de stijgende kosten in de gezondheidssector, onevenwichtigheden op de huizenmarkt en onevenwichtigheden op de lopende rekening. Gurria herinnerde eraan dat de verstevigde budgettaire regels nauwlettend moeten worden gevolgd zodat de gezondheid van de overheidsfinanciën wordt hersteld en de crisismechanismen niet hoeven

worden ingezet. Ook de gezondheid van de bankensector moet worden hersteld, waarbij een voldoende hoge kapitaalratio dient te worden bereikt. Gurria onderstreepte de verwevenheid tussen de financiële sector en de overheden en benadrukte het belang van een gezonde financiële sector als basis voor de economische groei. Tot slot richtte het betoog van de heer Gurria zich op de noodzaak voor Europa om over te gaan tot de structurele hervormingen die in het kader van de Europa 2020 strategie en in G20 verband (*'Framework for Sustainable Growth'*) reeds uitvoerig zijn besproken. Gurria stelde dat structurele hervormingen nodig zijn om het verlies aan groeipotentieel goed te maken, om vervolgens terug te keren naar een pad van duurzame groei.

De heer Lipsky (IMF) verwelkomde de beslissingen die Europa recentelijk heeft genomen ter versterking van de economische beleidscoördinatie, met name de versterking van het stabiliteits- en groeipact en de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden. Ook was hij positief over de aandacht die nu werd gevestigd op de versterking van de concurrentiekracht in landen van Europa, en de maatregelen die daartoe in het Europact plus zijn genoemd. Voor wat betreft de landenspecifieke situaties, prees Lipsky het door Spanje ingezette beleid waardoor Spanje in staat was gebleken zich krachtig te onderscheiden van de landen die momenteel in problemen verkeren.

Net als Gurria, benadrukte Lipsky dat een verder herstel van de reële economie in Europa afhankelijk is van herstel in de financiële sector. Ook hij wees erop dat de kapitaalratio van banken moest worden hersteld. Verder onderstreepte hij het belang van betrouwbare en transparante stress testen en de noodzaak van het paraat hebben van overtuigende maatregelen voor banken die niet door de test komen. Bovendien was meer voortgang nodig op het terrein van grensoverschrijdende crisisresolutie voor banken. Tot slot stelde hij dat Europa gaandeweg moest komen tot een verdere versterking van het grensoverschrijdende toezicht op de financiële sector.

In de discussie die hierop volgde wees menig lidstaat op de voortgang die inmiddels was geboekt op zowel budgettair terrein, als ook op het terrein van financieel toezicht. Ook ten behoeve van de gezondheid van de bankensector is door verschillende lidstaten concreet actie ondernomen. Dit werd door beide sprekers erkend. Minister de Jager wees op het werk dat in de context van de FSB reeds wordt gedaan op terrein van crisisresolutie. De minister vroeg zich af of sprekers vonden dat dit voldoende was en of zij vreesden dat het gevoel van urgentie langzamerhand zou vervagen op het moment dat de crisis minder acuut werd.

Lipsky antwoordde op verschillende vragen van de lidstaten. Zijn slotpleidooi kwam neer op een brede - en waar nodig grensoverschrijdende - aanpak van de resterende problemen in de financiële sector zodat deze wederom een solide basis zal zijn voor economische groei.

Economic governance – scoreboard voor macro-economische onevenwichtigheden

Zoals bekend, maakt de macro-economische onevenwichtigheden procedure deel uit van de maatregelen op gebied van *economic governance*. De nieuwe macro-economische onevenwichtighedenprocedure heeft als doel het voorkomen van excessieve onevenwichtigheden in de economieën van lidstaten. Het gaat hierbij om macro-economische ontwikkelingen die op termijn zouden kunnen leiden tot negatieve spillovers naar andere lidstaten. Zeker voor de

eurolanden is het beperken van negatieve spillovers van uiterst belang, aangezien divergentie tussen landen, als gevolg van onevenwichtigheden, een bedreiging kan vormen voor het functioneren van de muntunie. Er is sinds de Europese Raad van 24 en 25 maart jl. overeenstemming over de inzet van de Raad op twee conceptverordeningen die de details van de macro-economische onevenwichtighedenprocedure vastleggen. De onderhandelingen met het Europees Parlement moeten nog plaatsvinden. De uitkomst van deze onderhandelingen is bepalend voor de definitieve vormgeving van de procedure. De procedure zal bestaan uit een preventieve en correctieve arm.

Preventieve arm

De Europese Commissie zal jaarlijks in januari rapporteren over de mogelijke aanwezigheid van onevenwichtigheden in de economieën van lidstaten in zijn 'Annual Growth Survey'. Dit gebeurt op basis van een scoreboard met vaste indicatoren die kunnen wijzen op het ontstaan (of het verergeren) van onevenwichtigheden. Als de indicatoren de nog vast te stellen drempelwaarden overschrijden, gaat er 'een rood lampje branden' en kan de Commissie onevenwichtigheden constateren. Deze eerste fase is vrij mechanisch. Het is daarom belangrijk dat de indicatoren die deel uitmaken van het scoreboard steeds adequaat zijn om de belangrijkste onevenwichtigheden aan de dag te leggen (en dat er ruimte is om de set van indicatoren aan te passen als economische ontwikkelingen daarom vragen). Tijdens de Informele Ecofin Raad is overeenstemming bereikt over het opnemen van de volgende indicatoren in het scoreboard:

- Onevenwichtigheid op de lopende rekening
- Netto internationale investeringspositie
- Daling in exportmarktaandeel
- Stijging in arbeidskosten per eenheid product
- Verandering in reële effectieve wisselkoers
- Schuld van de private sector
- Overheidsschuld
- Private kredietgroei
- Stijging in huizenprijzen

Tijdens de Informele Ecofin Raad is door een aantal lidstaten tevens geopperd om een indicator toe te voegen welke gericht zou zijn op de omvang van de bankensector. Hier is nog geen overeenstemming over bereikt. De mogelijkheden hiertoe zullen de komende tijd nader worden verkend. Tenminste zou moeten worden bepaald welke definitie voor een dergelijke indicator zou moeten worden gehanteerd om hiermee onevenwichtigheden bloot te leggen die anders niet zouden worden signaleerd.

Verder is tijdens de Informele Ecofin Raad gesproken over de drempelwaarden die moeten gaan gelden voor elke indicator in het scoreboard. Over de invulling van deze drempelwaarden is nog geen overeenstemming bereikt en zal de komende tijd nog discussie zijn. Wel is al duidelijk dat de drempelwaarde voor overheidsschuld vanzelfsprekend één op één zal worden overgenomen uit het Stabiliteits- en Groeipact, met een grenswaarde van 60% BBP. De drempelwaarde voor private schuld zal naar verwachting liggen op 160% BBP en voor de ontwikkeling in private kredietgroei

wordt gedacht aan een mutatie van + 15% als drempelwaarde. Daarnaast zal voor het exportmarktaandeel een daling van 6% over 5 jaar als drempelwaarde voorliggen en is een drempelwaarde voorzien van 6% mutatie t.o.v. inflatie voor de stijging in huizenprijzen, een daling van de netto internationale investeringspositie van minus 35% BBP en een stijging van arbeidskosten per eenheid product van 9% over 3 jaar. Voor het gros van de indicatoren wordt dus logischerwijs enkel gekeken naar een eenzijdige beweging (een stijging of daling, afhankelijk van de indicator). Minister de Jager heeft ingezet op verdergaande asymmetrie binnen de overige drempelwaarden. Zo zijn immers landen met een groot lopende rekeningen tekort veel kwetsbaarder dan landen met een overschot op de lopende rekening. Daarvoor moet dus veruit de meeste aandacht zijn en dat moet via de grenswaarden worden bereikt. Hij werd daarin door een aantal lidstaten gesteund. Belangrijk is bovendien dat in de Ecofin Raad van 15 maart een formulering werd opgenomen die stelt dat het uitgangspunt van de procedure moet zijn dat de concurrentiekracht wordt verbeterd.

Het scoreboard zal, als het aan de Raad ligt, in zijn geheel in een Code of Conduct worden vastgelegd. Door het vastleggen in een Code of Conduct blijft er ruimte bestaan om in de toekomst de werking van het scoreboard te verbeteren door de indicatoren aan te passen. Belangrijk daarbij zal zijn dat het doel van het scoreboard, het tijdig signaleren van macro-economische ontwikkelingen die kunnen leiden tot negatieve spillovers niet uit het oog wordt verloren - ongeacht de economische ontwikkelingen.

Het feit dat het scoreboard onevenwichtigheden aangeeft, is op zichzelf niet voldoende. In dit geval start een diepteanalyse door de Commissie om vast te stellen of de gesignaleerde onevenwichtigheden excessief zijn. Indien er onevenwichtigheden geconstateerd zijn kan de Raad beleidsaanbevelingen doen.

Correctieve arm

Als er daadwerkelijk excessieve, dus schadelijke, onevenwichtigheden worden vastgesteld kan de Raad een Excessieve Onevenwichtighedenprocedure openen. De lidstaat krijgt dan aanbevelingen om de onevenwichtigheid te corrigeren en een eerste deadline voor wanneer actie ondernomen moet zijn. De lidstaat levert daarop een actieplan met daarin de beleidsmaatregelen waarmee het land de onevenwichtigheden wil tegengaan. Dit moet worden begeleid door een tijdspad voor implementatie. Hierna oordeelt de Raad of het actieplan adequaat is. Bij goedkeuring zal de lidstaat worden gevraagd frequent te rapporteren over de voortgang. Indien het actieplan zou worden afgekeurd, zal de lidstaat een nieuw actieplan moeten inleveren. Indien dat plan wederom wordt afgekeurd, wordt - tenzij een gekwalificeerde meerderheid hier tegen stemt - een jaarlijkse boete opgelegd ter hoogte van 0,1% van het BBP van de lidstaat. Een dergelijke boete geldt ook als een lidstaat - na verstrijken van de eerste deadline - ook de tweede en langere deadline voor het nemen van correctieve actie schendt. Mocht in het jaar nadat een boete is opgelegd alsnog voldoende correctieve actie worden geconstateerd, dan krijgt de lidstaat de betaalde boete terug. Zodra de excessieve onevenwichtigheid verdwenen is, wordt de procedure geabrogeerd.

Financiële stabiliteit, het nieuwe Europese toezichtraamwerk en stress testen

Tijdens de informele Ecofin Raad hebben de voorzitters van de nieuwe Europese toezichthouders teruggeblikt op hun eerste operationele maanden; te weten de nieuwe Europese Systeemtoezichthouder (Europees Comité voor systeemrisico's; ESRB) en de drie nieuwe Europese Toezichthouders, te weten EBA (Europese Bankautoriteit), ESMA (Europese Autoriteit voor effecten en markten) en EIOPA (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen). De verschillende toezichthouders benadrukten het belang van transparantie en onafhankelijkheid. Daarnaast hebben de twee grondleggers van het Europese toezichtraamwerk, Prof. Lámfalussy en de heer de Larosière, tevens teruggeblikt op de totstandkoming van de verschillende toezichthouders en de rol van de nieuwe toezichthouders in de beheersing van de financiële stabiliteit in Europa.

In dit kader hebben de ministers, de presidenten van de centrale banken en de voorzitter van EBA ook gesproken over de aankomende stress testen. Net als vorig jaar zal de Europese Bankenautoriteit (EBA) een stress test uitvoeren in de Europese bankensector. Eerder is in de Ecofin Raad gesproken over de opzet van de stress test, zoals de openbaarmaking van de resultaten en de betrokkenheid in het traject van nationale overheden aangaande nationale backstops. Hoewel de concrete invulling van deze backstops pas na de bekendmaking van de uitkomsten van de stress test volledig duidelijk kan worden gemaakt, benadrukten ministers en toezichthouders dat er daadkrachtig moest worden opgetreden indien een bank niet door de test was gekomen. Tevens werd het belang van transparantie over de uitkomsten en duidelijkheid over de consequenties in de vorm van herkapitalisatie of herstructurering onderschreven. Alleen zo zal het vertrouwen in de Europese bankensector kunnen worden versterkt.

Vorbereiding van de IMF en WB voorjaarsvergadering en de G20 ministers en governors meeting in april 2011 in Washington

Op 15 april 2011 is de IMF jaarvergadering. Hieraan voorafgaand vindt het G20-IMFC ontbijt van de ministers van Financiën van de G20 en de IMFC leden plaats. Er is tijdens de Informele Ecofin Raad van gedachten gewisseld over de hoofdlijnen van de Europese inzet tijdens deze vergaderingen. Er zal gesproken worden over de internationale economische situatie waarbij de nadruk zal liggen op de groei- en inflatieverschillen tussen regio's, de schuldenproblematiek van ontwikkelde landen en de stijging van grondstof- en voedselprijzen. Voor het IMF zullen de belangrijkste thema's de hervorming van het internationaal monetair systeem zijn en de lessen uit de crisis op het gebied van surveillance en het leeninstrumentarium. Voor de Wereldbank zal de discussie meer gaan over voedselzekerheid en volatiliteit van voedselprijzen en over fragiele staten. De G20 zal voorafgaand aan de voorjaarsvergadering bij elkaar komen en spreken over het *Framework for Sustainable Growth*, hervorming van het internationaal monetair systeem en financiële regulering. Ook zal er een gezamenlijk G20-IMFC diner plaatsvinden. Nederland kon evenals andere lidstaten instemmen met de Europese inzet. De positie van Nederland is gedetailleerd opgenomen in de geannoteerde agenda ten behoeve van het algemeen overleg van 12 april a.s. over het IMF en de Wereldbank.

Grondstof en voedselmarkten

Tijdens de Informele Ecofin Raad hebben ministers gesproken over de prijsvolatiliteit van (agrarische) grondstoffen en voedsel. Dit onderwerp zal ook terugkomen tijdens de G20 vergadering. Specifiek heeft de Informele Ecofin Raad stilgestaan bij de marktkarakteristieken die hierbij een rol zouden kunnen spelen, zoals prijselasticiteit en aanbodschokken. Daarnaast is er gesproken over de mogelijke effecten van toegenomen investeringen op derivatenmarkten voor grondstoffen op prijsvolatiliteit. Ministers hebben geconcludeerd dat de transparantie in de markten voor grondstofderivaten moet worden vergroot, de kwaliteit van data moet worden verbeterd en de effectieve regulering en toezicht gewaarborgd moeten blijven in zowel financiële als fysieke markten. In de lopende trajecten op het gebied van regulering, zoals MiFID, EMIR en MAD, wordt het toezicht op grondstofderivaten dan ook al meegenomen. Er is geen besluit genomen over het eventueel instellen van positielimieten. De Commissie zal hier verder onderzoek naar doen in het kader van MiFID.