

## CoCo-conclusies t.b.v. Eurogroep en Ecofinraad 16 en 17 maart 2020

### Eurogroep

#### Reguliere samenstelling

##### **Inflatie- en wisselkoersontwikkelingen**

De Europese Commissie en de Europese Centrale Bank zullen een presentatie geven van de inflatie- en wisselkoersontwikkelingen in de eurozone. De bespreking dient ter voorbereiding van de internationale bijeenkomsten in het voorjaar bij het Internationaal Monetair Fonds, G20 en G7 waarin mogelijk ook wordt gesproken over de lage inflatie en de ontwikkeling van wisselkoersen.

De inflatie in het eurogebied steeg van 1,1% in het derde kwartaal van 2019 naar 1,3% in het vierde kwartaal. In januari 2020 was de inflatie 1,4% mede als gevolg van een toename in de energieprijzen.

De wisselkoers van de euro is tussen augustus 2019 en januari 2020 in nominale effectieve (handelsgewogen) termen met ongeveer 2% in waarde gedaald. Ongeveer de helft van de depreciatie van de euro was te wijten aan een scherpe daling van de euro ten opzichte van het Britse pond. Bovendien verzwakte de euro ten opzichte van een aantal grondstof exporterende landen en ten opzichte van een aantal opkomende economieën.

De eerste 25 dagen van februari is de euro in nominale effectieve termen met ongeveer 1% verder gedaald in vergelijking met de gemiddelde waarde in januari 2020. De waardevermindering was voornamelijk te wijten aan de groeiende onzekerheid over de economische impact van de uitbraak van het coronavirus op de wereldeconomie.

11.1

##### **Griekenland: Vijfde *enhanced surveillance* rapport**

De Eurogroep zal een terugkoppeling ontvangen van de vijfde missie in het kader van *enhanced surveillance* (verscherpt toezicht) naar Griekenland. De rechtsbasis voor *enhanced surveillance* is Verordening 472/2013, waarin ook is vastgelegd dat het Europees Parlement zal worden geïnformeerd over de bevindingen uit het rapport. De missie, waaraan naast de Europese Commissie ook de ECB, het ESM<sup>1</sup> en het IMF<sup>2</sup> deelnamen, heeft plaatsgevonden van 22 tot 24 januari jongstleden. Het rapport van de Europese Commissie is op 26 februari jongstleden gepubliceerd.

Elk kwartaal wordt de balans opgemaakt door de Europese Commissie t.a.v. onder andere de macro-economische ontwikkelingen, overheidsfinanciën, arbeidsmarktbeleid, openbaar bestuur en het rechtssysteem in Griekenland.

Over het algemeen is de Europese Commissie positief over het beleid van de Griekse regering en het doorvoeren van hervormingen. Griekenland profiteert van lage rentestanden op schulduitgiften en verhoging van de beoordeling door ratingbureaus. Zo heeft Griekenland eind januari schuld met een looptijd van 15 jaar uitgegeven tegen een rente van 1,9%. Naar verwachting van de Europese Commissie zal de economische groei in 2019 uitkomen op 2,2%, voornamelijk gedreven door de export.<sup>3</sup> In het vierde *enhanced surveillance*-rapport werd de economische groei nog geraamd op 1,8%. De Europese Commissie verwacht voor 2020 een groei van 2,4% in Griekenland. De

<sup>1</sup> In het kader van het Early Warning System van het ESM.

<sup>2</sup> In het kader van de reguliere post-programma monitoringscyclus van het IMF.

<sup>3</sup> In het vierde rapport werd nog rekening gehouden met een groei van 1,8%.

werkloosheid zal naar verwachting verder dalen naar 15,2% in 2020, maar is nog steeds de hoogste in de Europese Unie.

In het rapport komen veelal dezelfde aandachtsgebieden naar voren als waar in het verleden over gerapporteerd is. Voorbeelden hiervan zijn het wegwerken van binnenlandse betalingsachterstanden van de overheid (aan bijvoorbeeld huishoudens, bedrijven en lokale overheden), het doorvoeren van maatregelen om onderbesteding van het publieke investeringsbudget te voorkomen, de verdere reductie van niet-presterende leningen bij banken en het afronden van privatiseringen. Verder geeft het rapport aan dat verdere actie nodig blijft voor het afronden van eerder in gang gezette hervormingen. Nederland kan zich vinden in deze bevindingen van de Europese Commissie. Het doorvoeren van hervormingen blijft essentieel voor de duurzame economische groei in Griekenland.

Zoals weergegeven in het verslag van de Eurogroep en de Ecofinraad van december 2019 wordt de mogelijke inzet van SMP/ANFA middelen voor investeringen door de Europese Commissie op het moment op technisch niveau bekeken. Hierover zal de Eurogroep in juni via het zesde *enhanced surveillance*-rapport worden geïnformeerd. Daarnaast hebben de Griekse autoriteiten aan de Europese Commissie gevraagd om een mogelijke verlaging van het vereiste primair surplus of de inzet van het hoger dan vereiste primair surplus uit voorgaande jaren te verkennen. Dit zal in juni dus ook mogelijk in de Eurogroep besproken worden. Hierbij dient volgens Nederland goed te worden gekeken naar de gevolgen voor de houdbaarheid van de Griekse overheidsschuld, met inachtneming van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP).

11.1

#### **Any other business – geüpdatete ontwerpbegroting Oostenrijk**

De Europese Commissie zal de Eurogroep informeren over het proces van de nieuwe ontwerpbegroting (draft budgetary plan, DBP) voor 2020 van Oostenrijk. Oostenrijk had in oktober vanwege verkiezingen alleen een beleidsarme ontwerpbegroting ingediend. De Europese Commissie en de Eurogroep hebben in het najaar vastgesteld dat Oostenrijk in 2020 aan de regels van het stabiliteits- en groeipact zal voldoen. Oostenrijk zal tijdens de volgende Eurogroep bekend maken wanneer een nieuw DBP wordt gepresenteerd en de Europese Commissie zal kort toelichten wanneer de Eurogroep over het nieuwe DBP zal spreken en een korte verklaring op zal stellen.

#### **Inclusieve samenstelling**

##### **ESM verdrag**

De Eurogroep zal spreken over wijzigingen in het verdrag tot instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). In december 2018 heeft de Eurogroep afspraken gemaakt over de hervorming van het ESM en de voorwaarden voor de gemeenschappelijk achtervang voor het bankresolutiefonds, die zal worden ondergebracht bij het ESM. In juni 2019 is de Eurogroep vervolgens een principeovereenkomst overeengekomen over hiervoor benodigde wijzigingen in het ESM-verdrag. In de Eurogroep van december 2019 is daarnaast een principeakkoord bereikt over een set aanpalende documenten bij het gewijzigde ESM-verdrag.

In het kader van het verbeteren van het raamwerk voor schuldhoudbaarheid is in december 2018 ook afgesproken dat de ESM-leden per 2022 zogenoemde Collective Action Clauses (CAC's) met *single limb aggregation* op zullen nemen in de voorwaarden van de staatsobligaties. In de Eurogroep van december 2019 is een principeakkoord bereikt over de gedetailleerde voorwaarden voor deze CAC's. Komende Eurogroep zal worden gesproken over hoe deze gedetailleerde voorwaarden het beste kunnen worden geïmplementeerd. De vraag die daarbij op tafel ligt is of de overeenkomst over de gedetailleerde voorwaarden zelf reeds afdoende is, of dat het zinvol is om deze voorwaarden als annex aan het gewijzigde ESM-verdrag te hechten. Afhankelijk van de uitkomst van deze discussie zullen nog aanvullende technische aanpassingen aan de overeenkomst tot wijziging van het ESM-verdrag moeten worden gemaakt. Nederland vindt dat de overeenkomst over de gedetailleerde voorwaarden van de CAC's reeds voldoende is voor een goede implementatie maar staat ook open voor toevoeging van deze voorwaarden via een annex.

Als bij komende Eurogroep overeenstemming wordt bereikt over de beste manier van implementatie van de nieuwe CAC's en de hiervoor noodzakelijke wijzigingen in het ESM-verdrag, zal door de Eurogroep een datum worden vastgesteld voor het tekenen van de formele wijzigingsovereenkomst voor de aanpassing van het ESM-verdrag. De verwachting is dat deze overeenkomst dit voorjaar kan worden getekend.

11.1

#### **Vervroegde invoering publieke achtervang bankresolutiefonds – wijziging IGA**

De Eurogroep zal spreken over wijzigingen van de intergouvernementele overeenkomst betreffende de overdracht en mutualisatie van de bijdragen aan het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (IGA). Deze wijziging hangt samen met de wijziging van het ESM-verdrag, die de creatie van een gemeenschappelijke achtervang door het ESM mogelijk maakt.

In het kader van de gesprekken over de introductie van de gemeenschappelijke achtervang is in december 2018 door de Eurogroep afgesproken te streven naar overeenstemming over beperkte wijzigingen van de IGA. Dergelijke wijzigingen maken de gemeenschappelijke terugbetaling van een lening uit de achtervang door alle banken in de bankenunie mogelijk. Dit stelt de effectiviteit van de gemeenschappelijke achtervang zeker, in geval de achtervang vervroegd (voor eind 2023) wordt ingevoerd. In 2016 is afgesproken dat invoering van de achtervang voor eind 2023 mogelijk is, indien sprake is van voldoende risicoreductie in de Europese bankensector. De politieke beslissing hierover zal later in 2020 worden genomen op basis van een rapport van de instellingen over de voortgang van risicoreductie.

In de Eurogroep van december 2019 is over de wijzigingen in de IGA een akkoord op hoofdlijnen bereikt. Genoemde hoofdlijnen zijn in de periode na de Eurogroep van december uitgewerkt in een formele overeenkomst tot wijziging van de IGA, welke de ministers komende Eurogroep naar verwachting kunnen steunen. Nederland kan zich vinden in de manier waarop de hoofdlijnen zijn uitgewerkt.

De Eurogroep zal ook spreken over de planning van de ratificatie van deze wijziging van de IGA. Omdat ratificatie zorgvuldig en via alle betrokken nationale parlementen moet verlopen kan dit de nodige tijd in beslag nemen. Diverse landen zullen daarom pleiten het proces van ratificatie van de wijziging van de IGA tegelijk te starten met het proces van ratificatie van de overeenkomst tot wijziging van het ESM-verdrag. Dit betekent dat het proces van ratificatie van de IGA gestart wordt

voordat wordt besloten over de eventuele vervroegde invoering van de achtervang. Nederland kan hier akkoord mee gaan, omdat de wijzigingen van de IGA zo geformuleerd worden dat deze alleen van toepassing worden bij een positief besluit tot invoering van de achtervang. Het instellen van de gemeenschappelijke achtervang vergt na de wijziging van het ESM-verdrag een separaat unaniem besluit van de Raad van gouverneurs van het ESM. Dit besluit zal gebaseerd zijn op de hierboven genoemde bespreking over de voortgang van risicoreductie.

11.1

## **Ecofinraad**

### **Kapitaalmarktunie – Interim-rapport van het *High Level Forum***

De Ecofinraad zal spreken over het recent gepubliceerde interim-rapport van het *High Level Forum on the Capital Markets Union*. De Europese Commissie heeft een *High Level Forum* ingesteld, waarin 28 experts (voornamelijk uit de private sector) nadenken over verdere verdieping van de Europese kapitaalmarktunie. Op 20 februari 2020 is het interim-rapport gepubliceerd.

Lidstaten hebben naar aanleiding van discussies in de Ecofinraad in het najaar van 2019 in december vorig jaar conclusies aangenomen ten aanzien van verdere verdieping van de Europese kapitaalmarktunie. Daarin wordt benadrukt dat verdere stappen gezet moeten worden om Europese kapitaalmarkten te verdiepen. Ook wordt de Commissie opgeroepen om een nieuwe *roadmap* te ontwikkelen en nieuwe voorstellen te doen.

In november 2019 is het High Level Forum voor het eerst bij elkaar gekomen. Het doel van het Forum is om barrières te identificeren en om voorstellen te doen voor verdere verdieping van de kapitaalmarktunie. In het interim-rapport wordt stilgestaan bij het belang van een sterke Europese kapitaalmarktunie voor onder andere de financiering van het bedrijfsleven, het behalen van klimaatdoelstellingen en investeringsopties voor consumenten. Daarbij worden enkele hoofdlijnen geschetst wat betreft mogelijk te nemen maatregelen om de verdieping van de kapitaalmarktunie te bewerkstelligen. De geschetste oplossingsrichtingen komen grotendeels overeen met de door de werkgroep NextCMU benoemde aandachtsgedebieden. In het interim-rapport worden nog geen concrete maatregelen voorgesteld; concrete maatregelen zullen volgen in het eindrapport dat in mei 2020 zal worden gepubliceerd. Het eindrapport zal dienen als input voor het nieuwe Actieplan van de Commissie wat naar verwachting in het derde kwartaal van 2020 wordt gepresenteerd. Nederland verwelkomt het interim-rapport en ziet uit naar het eindrapport en het actieplan van de Commissie.

Naar verwachting zal er weinig discussie plaatsvinden tijdens de Raadsvergadering. Het interim-rapport schetst vooral de problematiek en de kaders waarbinnen het verdere werk van het Forum plaats zal vinden. Lidstaten hebben – mede middels de aangenomen Raadsconclusies – het belang van verdere versterking van de kapitaalmarktunie onderstreept. Onder meer om financieringsopties voor mkb-ondernemers te verbreden en toegang van consumenten tot kapitaalmarkten te faciliteren.

Nederland hecht groot belang aan verdere verdieping van de kapitaalmarktunie en verwelkomt daarom het initiatief van de Europese Commissie voor het Forum. Samen met Frankrijk en

Duitsland heeft Nederland vorig jaar het initiatief genomen voor de werkgroep NextCMU. Ook heeft Nederland actief bijgedragen aan de Raadsconclusies over verdere verdieping van de kapitaalmarktunie die in december 2019 zijn aangenomen. Nederland vindt het belangrijk dat het momentum dat vorig jaar is gecreëerd behouden blijft.

11.1

### **Solvency II review**

In de Ecofinraad zal een discussie plaatsvinden over de aankomende evaluatie van de Solvency II-richtlijn. De samenwerkende toezichthouders in EIOPA-verband (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) zullen uiterlijk 30 juni met een advies hierover richting de Europese Commissie komen. In het begin van 2021 zal de Europese Commissie met een voorstel voor een herziening van de Solvency II-richtlijn komen.

In de Ecofinraad zal de discussie zich waarschijnlijk richten op een aantal punten. Allereerst de effecten van de lage rente op de kapitaalpositie van verzekeraars in het prudentieel toezicht. Daarnaast zal de rol van verzekeraars als investeerders in de Europese economie besproken worden. Verder zal ook gesproken worden over de bescherming van polishouders, middels een geharmoniseerde set regels rond herstel en afwikkeling en hoe een gelijk speelveld te creëren is tussen verzekeraars.

De Solvency II-richtlijn is er om polishouders te beschermen. Dit doel blijft voor Nederland het belangrijkste. Nederland is van mening dat een goede toegang tot verzekeringsproducten van groot belang is voor de financiële weerbaarheid van huishoudens, ook in tijden van lage rente die druk zet op het bedrijfsmodel van verzekeraars. Daarom is Nederland van mening dat er voldoende erkenning moet zijn van het langetermijnkarakter van het verzekeringsbedrijf. Dit langetermijnperspectief vereist een betere verdeling van kapitaaleisen over de verschillende risico's die verzekeraars lopen, zodat zij de juiste prikkels ervaren om investeringen te doen, die leiden tot goede uitkomsten voor polishouders. Daarnaast is het van belang dat polishouders een goede bescherming hebben. Bij een Europees initiatief tot herstel en afwikkeling van verzekeraars dient daarom het belang van de polishouder voorop te staan middels een set van geharmoniseerde regels conform de Nederlandse wetgeving op dit vlak.

11.1

### **Europees Semester: Landenrapporten en horizontale discussie over de implementatie van landspecifieke aanbevelingen**

De Europese Commissie zal een presentatie geven over de landenrapporten 2020 die zij op 26 februari jongstleden binnen het Europees Semester heeft gepubliceerd. Hiernaast zal er in het kader van het Europees Semester een gedachtewisseling plaatsvinden over de implementatie van de landspecifieke aanbevelingen.

De landenrapporten bevatten diepteonderzoeken over mogelijke macro-economische onevenwichtigheden in lidstaten en een overzicht van de implementatie van landspecifieke aanbevelingen van het afgelopen jaar. Er zijn 12 diepteonderzoeken gedaan door de Europese

Commissie, waarvan 9 landen onder de categorie onevenwichtigheden<sup>4</sup> vallen en 3 onder de categorie buitensporige onevenwichtigheden.<sup>5</sup>

In de landenrapporten van sommige lidstaten stelt de Europese Commissie vast dat er in beperkte mate invulling wordt gegeven aan de landspecifieke aanbevelingen, zowel op het gebied van structurele hervormingen als begrotingsbeleid. Nederland vindt het belangrijk dat structurele hervormingen worden doorgevoerd, nationale begrotingsbuffers worden opgebouwd en in landen met hoge schuldenniveaus publieke schulden gereduceerd worden. De landenrapporten bevatten voor het eerst een beknopte beoordeling van de voortgang ten opzichte van de duurzame ontwikkelingsdoelen Sustainable Development Goals (SDG's) in het algemeen, alsmede een specifieke bijlage waarin de prestaties met betrekking tot de verschillende specifieke doelstellingen worden beschreven.

Voor Nederland stelt de Europese Commissie vast dat progressie is gemaakt op gebied van het aanbod op de huizenmarkt, maar zij stelt dat de hypotheekrenteaftrek nog steeds een grote drijver is voor het relatief hoge private schuldenniveau. Hiernaast wijst zij in het landenrapport op het relatief hoge overschot op de lopende rekening. De Europese Commissie merkt ook op dat Nederland tot een akkoord is gekomen over pensioenhervormingen met de sociale partners. Tot slot moet er volgens de Europese Commissie meer geïnvesteerd worden op gebied van onderzoek en ontwikkeling, menselijk kapitaal en energie om de productiviteitsgroei en transitie naar een emissie-vrije economie te stimuleren.

De gedachtewisseling over de implementatie van de landspecifieke aanbevelingen zal zich toespitsen op de aanbevelingen die bijdragen aan een emissie-vrije economie. Nederland onderschrijft het belang van een effectieve implementatie van de aanbevelingen.

11.1

### **Terugkoppeling G20 vergadering van 20-23 februari 2020**

De Ecofinraad zal van de voorzitter en de Europese Commissie een terugkoppeling krijgen van de opvolging van de G20 bijeenkomst voor Ministers van Financiën en Centrale Bank Gouverneurs (FMCBG) die plaatsvond van 20 tot 23 februari in Riyadh, Saoedi-Arabië.

Tijdens de G20 bijeenkomst stond de discussie over de mondiale economie in het teken van COVID-19. Er was veel aandacht voor de potentiële negatieve effecten van het coronavirus op de economische situatie en vooruitzichten. Het IMF gaf aan nog vast te houden aan de *baseline* aanname dat de economische situatie in China in het tweede kwartaal zal normaliseren en de impact op de mondiale economie beperkt zal blijven. Wel gaf het IMF aan ook naar negatievere scenario's te kijken, wanneer de virusverspreiding langer aanhoudt en met een mondiaal bereik. De suggestie van het IMF was om voor te bereiden op een mogelijke gecombineerde monetaire en budgettaire respons. Ministers en Gouverneurs committeerden zich gezamenlijk aan het monitoren van de virusuitbraak en te acteren wanneer en waar nodig.

In andere sessies sprak de G20 vergadering over beleidsopties ter vergroting van gelijke kansen voor iedereen, financiële weerbaarheid en ontwikkeling (ontwikkeling van binnenlandse

<sup>4</sup> Duitsland, Nederland, Spanje, Portugal, Kroatië, Frankrijk, Roemenië, Zweden en Ierland.

<sup>5</sup> Griekenland, Cyprus en Italië.

kapitaalmarkten, schuldhoudbaarheid), investeringen in infrastructuur, internationale belastingen en de financiële sector. Op het vlak van internationale belastingen staat nog steeds de ambitie om eind 2020 een voorstel voor het *Inclusive Framework* (IF) klaar te hebben. Onder Financial Sector issues is gevraagd om een plan ter versterking van internationale grensoverschrijdende betalingen per oktober 2020.

11.1

#### **G20 Terms of Reference en EU IMFC-verklaring**

De Ecofinraad wordt gevraagd om een mandaat af te geven aan het Economisch en Financieel Comité (EFC) voor het opstellen van de IMFC-verklaring van het EU-voorzitterschap voor de videoconferentie van de *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) op 17 april. In verband met het COVID-19 virus is de fysieke vergadering in Washington D.C. afgelast en wordt enkel de IMFC-vergadering via een videoconferentie gehouden. Hetzelfde geldt voor het opstellen van de G20 Terms of Reference (ToR).

De concepttekst van de EU-IMFC verklaring is nog niet onder de lidstaten verspreid. Omdat de volgende (informele) Ecofinraad op 25 april plaatsvindt (dus na de IMF/WB voorjaarsvergadering) wordt de Ecofinraad gevraagd om een mandaat af te geven aan de EFC voor het afstemmen van zowel de G20 ToR als het EU IMFC-statement. Nederland is akkoord met het afgeven van het mandaat aan de EFC.

11.1

#### **Any other business - Stand van zaken financiële diensten dossiers**

Het voorzitterschap van de Raad voorziet de Ecofinraad op reguliere basis van informatie over de lopende wetgevingsvoorstellen op het terrein van financiële diensten. De Europese Commissie geeft ook een overzicht van de implementatie van afgeronde Europese trajecten inzake financiële diensten.