

Vergaderjaar 2011–2012

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 853

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 22 oktober 2011

De Eurogroep van vrijdag 21 oktober stond volledig in het teken van de ontwikkelingen rondom de schuldencrisis. Doel van de Eurogroep van 21 oktober was om de bijeenkomsten van de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied (Eurotop) op zondag 23 oktober en op woensdag 26 oktober voor te bereiden. Zoals ik u reeds meldde in mijn brief van 21 oktober (kamerstuk 21 501-07, nr. 852) is thans voorzien dat de Ecofin Raad van vandaag gevolgd zal worden door een extra ingelaste Eurogroep.

Op de Eurotop van 21 juli bereikten de staatshoofden en regeringsleiders van de landen van het eurogebied overeenstemming over een aanvullend pakket voor Griekenland incl. een significante bijdrage van de private sector. Zij besloten ook het EFSF te flexibiliseren, teneinde het EFSF effectiever in te kunnen zetten ter waarborging van de financiële stabiliteit in het eurogebied. Sindsdien is gewerkt aan de concrete invulling van deze besluiten. Er is nauw contact geweest met de private sector over de participatie in de PSI (private sector involvement) operatie en de vormgeving van de nieuwe EFSF- instrumenten is uitgewerkt in richtlijnen.

Recente financieel-economische ontwikkelingen laten zien dat de beoogde stabilisering niet is bereikt. Financiële marktpartijen zijn niet overtuigd dat de maatregelen die tot nu toe getroffen zijn in respons op de crisis, afdoende zijn. Daarnaast is duidelijk geworden dat de situatie in Griekenland is verslechterd, waardoor het nalevingsrapport en de besluitvorming over de zesde tranche eerder werden uitgesteld.

Tijdens de Eurogroep is opnieuw gesproken over de elementen die noodzakelijk zijn om de crisis op een overtuigende manier te bestrijden. De discussies in Europa richtten zich op een viertal onderwerpen die onderdeel zullen uitmaken een geïntegreerde aanpak van de crisis. Zoals Nederland altijd heeft aangegeven, zijn voor een duurzaam antwoord op de crisis naast symptoombestrijdende maatregelen vooral ook oorzaakbestrijdende maatregelen essentieel. Tijdens de Eurogroep op vrijdag is met

name gesproken over de uitkering van de zesde leningentranche uit het oorspronkelijke Griekse programma, het aanvullende pakket voor Griekenland en de slagkracht van het EFSF. Op deze onderwerpen zal ik in dit deelverslag achtereenvolgens in gaan.

1. Een geloofwaardige oplossing voor Griekenland

Uitkering zesde leningentranche

Tijdens de Eurogroep is gesproken over het vijfde nalevingsrapport van de Commissie, waarover ik de Kamer gisteren informeerde. Hieruit bleek dat de Trojka een positief advies geeft over uitkering van de zesde tranche onder het oorspronkelijke programma voor Griekenland. De Eurogroep heeft op basis van het oordeel van de Trojka en het feit dat het Griekse parlement extra maatregelen heeft goedgekeurd om de tekortdoelstelling voor 2012 binnen bereik te brengen, ingestemd met de vrijgave van de zesde tranche mits ook de Board van het IMF instemt met de vrijgave.¹ Een essentiële voorwaarde daarbij is dat er een geloofwaardige oplossing voor de schuldhoudbaarheid van Griekenland komt en dat deze ook op langere termijn gewaarborgd is.

De verwachting is dat ook het IMF, tijdens de Boardvergadering over Griekenland die vermoedelijk begin november zal plaatsvinden, met de vrijgave van de zesde tranche in zal stemmen. De zesde tranche bestaat uit bilaterale leningen van de eurolanden van 5,8 miljard euro en een lening van het IMF van 2,2 miljard euro (in totaal 8 miljard euro) en zal naar verwachting medio november uitgekeerd worden.

Het aanvullende pakket voor Griekenland

Zoals bekend is tijdens de Eurotop van 21 juli 2011 besloten dat er een aanvullend programma zal komen voor Griekenland. Aanvullende financiering is nodig omdat Griekenland medio 2012 niet terug kan naar de markt. Zoals bekend, en conform de Nederlandse inzet en de inzet van de Kamer, zal de private sector een substantiële bijdrage leveren aan het dichten van het financieringsgat.

Op de Eurotop van 21 juli is besloten dat de private sector op vrijwillige basis een bijdrage van circa 106 miljard euro zou leveren aan het dichten van het Griekse financieringsgat in de periode 2011–2020. Private schuldhouders kregen een keuze uit vier opties die in samenspraak met het IIF (Institute for International Finance) waren opgesteld. Deze opties behelsden ieder een verschillende, doch in termen van NCW (Netto contante waarde)-verlies gelijkwaardige combinatie van looptijdverlenging, renteaanpassing, en/of verlaging van de hoofdsom. Private schuldhouders kregen «credit enhancements» om vrijwillige deelname aan te moedigen. De exacte invloed die deze private sector betrokkenheid zou hebben op de Griekse schuldhoudbaarheid was op dat moment nog niet bekend.

Nederland heeft steeds gesteld dat de bijdrage van de private sector moet resulteren in een houdbare Griekse schuld. Inmiddels wordt alom erkend dat de bijdrage van de private sector zoals voorzien tijdens de Eurotop van 21 juli hier onvoldoende aan bijdraagt. Hier zijn verschillende redenen voor. Ten eerste is de budgettaire en economische situatie in Griekenland in de tussentijd verslechterd, waardoor de verwachte groei is gedaald en het financieringsgat is toegenomen. Ten tweede zijn, door de daling van de markttrente voor AAA-landen, de kosten van het beschikbaar stellen van credit enhancements toegenomen. Deze credit enhancements worden

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

gefinancierd door het EFSF maar komen uiteindelijk voor rekening van Griekenland.

Reeds voor 21 juli is geconstateerd dat de schuldhoudbaarheid van Griekenland nog maar net houdbaar was («on a knife's edge»). Door de eerdergenoemde factoren is de schuldhoudbaarheid ten opzichte van 21 juli wezenlijk verslechterd, waardoor er nu meer nodig is voor een duurzaam houdbare schuld. Daarom is besloten de PSI afspraken van 21 juli aan te passen. Op aandringen van o.a. Nederland is expliciet uitgangspunt bij de nieuwe PSI opzet dat deze moet resulteren in een houdbare Griekse schuld. Dit is een vereiste voordat Griekenland terug kan keren naar de markt voor financiering.

In de Eurogroep is, samen met het IMF, de ECB en de Commissie, daarom uitgebreid stil gestaan bij de manieren waarop de schuld terug gebracht kan worden, ofwel geherstructureerd kan worden, de rol van de private sector hierin en de verdere invulling van een aanvullend programma. Tijdens de vergadering bleek er in belangrijke mate overeenstemming te bestaan over het feit dat de private sector een substantiële bijdrage zal moeten leveren aan het herstel van schuldhoudbaarheid.

2. Een overtuigend vangnet tegen besmetting

De oplossing die voor Griekenland aan de Eurotop zal worden voorgelegd zal moeten leiden tot een houdbare Griekse schuld. Daarmee wordt een belangrijke bron van besmetting in de euroschuldencrisis aangepakt en wordt de onzekerheid onder investeerders in Griekse schuld verminderd. Aan de andere kant kan de onzekerheid onder investeerders toenemen, indien zij vrezen dat er een kans is dat zij ook af moeten schrijven op obligaties van andere Eurolanden. Dit betekent dat er een overtuigend vangnet moet zijn voor kwetsbare eurolanden, en dat er een geloofwaardige strategie moet komen om de financiële sector in het eurogebied te versterken. In de Eurogroep van 21 oktober is gesproken over het eerste.

Leverage EFSF

De ministers van Financiën van het eurogebied hebben gesproken over manieren om de capaciteit van het EFSF efficiënter in te zetten zodat de financiële stabiliteit van de eurozone beter gewaarborgd kan worden. Er is gesproken over de mogelijkheid om het EFSF te gebruiken in een verzekeringsmodel waarmee private investeerders in obligaties van eurolanden additionele zekerheid kunnen krijgen voor hun investering. Het EFSF zou bijvoorbeeld een lening kunnen verstrekken aan een euroland waarbij dit euroland de lening zou gebruiken om extra zekerheid te bieden voor de investeerders in zijn staatsobligaties.

Nederland heeft hierbij aangegeven het van groot belang te vinden dat bij het efficiënter inzetten van de EFSF capaciteit de risico's voor de eurolanden die het EFSF garanderen scherp voor ogen worden gehouden. Daarnaast heeft Nederland gepleit voor strikte condities die gepaard moeten gaan met een grotere efficiëntie van het EFSF en zoveel mogelijk betrokkenheid van het IMF, zowel op technisch als financieel vlak (voor programma's blijft uiteraard altijd IMF betrokkenheid vereist). Een geloofwaardig palet aan condities en hervormingen zal bijdragen aan het herstellen en behouden van markttoegang voor eurolanden.

3. Begrotingstoezicht

Houdbare maatregelen voor kwetsbare eurolanden

Dit is de derde pijler, en minstens zo belangrijk als pijler 1 en 2 in de Nederlandse voorstellen voor een brede en geloofwaardige oplossing.

Het oprichten van een afdoende groot en geloofwaardig vangnet is noodzakelijk maar niet voldoende om de eurocrisis op duurzame wijze te bestrijden. Dit is immers symptoombestrijding, terwijl een krachtige oorzaakbestrijding minstens zo belangrijk is. Een duurzaam herstel van de financiële stabiliteit in het eurogebied vereist houdbare maatregelen op het niveau van de lidstaten. Deze hebben zowel betrekking op het consolideren van de overheidsfinanciën als op het doorvoeren van groeibevorderende structurele hervormingen. Dit is nodig in alle lidstaten, maar in het bijzonder voor die lidstaten die in de afgelopen maanden onder sterke marktdruk hebben gestaan.

Nederland heeft hier zijn governance voorstellen benadrukt en aangegeven dat een totaaloplossing zal moeten bestaan uit korte termijn governance (extra maatregelen voor landen onder stress) als middellange termijn governance, waarvan de contouren u toegingen in de brief aan uw Kamer met kenmerk 3106274.

Conclusie

De Eurogroep heeft het nodige voorwerk kunnen verrichten om een goede discussie in de Eurotop van zowel 23 als 26 oktober mogelijk te maken. Omdat de verschillende onderwerpen nader technische werk behoeften is vooralsnog besloten een extra Eurogroep in te plannen op 22 oktober na afloop van de Ecofin Raad.

De minister van Financiën,
J. C. de Jager