

Vergaderjaar 2010–2011

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 829

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 18 augustus 2011

Uw Kamer heeft tijdens het Algemeen Overleg van 16 augustus jl. gevraagd om een brief met daarin een aantal elementen inzake de uitkomsten van de vergadering van de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied van 21 juli jl. ter voorbereiding op het plenaire debat van 17 augustus. In aanvulling op hetgeen ik u meldde in het Algemeen Overleg van 16 augustus en de eerdere brieven en antwoorden op vragen die ik de Kamer deed toekomen, wil ik in deze brief graag op een viertal elementen ingaan. Allereerst zal ik een nadere toelichting geven op de tabel uit de brief van 25 juli (Kamerstuk 21 501-07, nr. 821) en specifiek op de verhouding tussen de publieke bijdrage en de private sector betrokkenheid. Zoals in het Algemeen Overleg benadrukt, zijn dit voorlopige cijfers. De Kamer zal ten behoeve van definitieve behandeling van het pakket in de Kamer uiteraard geactualiseerde gegevens ontvangen. Daarnaast wil ik de verhouding weergeven tussen het financieringsgat van Griekenland en het totale pakket wat beschreven is in diezelfde brief van 25 juli. Tevens hecht ik er aan de tentatieve gevolgen, zoals reeds geschetst in het Algemeen Overleg op 16 augustus, voor het Nederlandse garantieplafond aan het EFSF ook in deze brief te markeren. Tot slot maak ik graag van de gelegenheid gebruik enkele openstaande vragen over de Europese Centrale Bank te beantwoorden waar ik in de mondelinge beantwoording niet aan ben toegekomen.

1) Verhouding publieke bijdrage en private sector betrokkenheid

Ik wil allereerst stilstaan bij de verhouding tussen de publieke bijdrage en de private sector betrokkenheid in het aanvullende pakket voor Griekenland.

Zoals is toegelicht tijdens de technische briefing over het aanvullende pakket voor Griekenland op 10 augustus 2011 bedraagt het netto financieringsgat van Griekenland in de periode t/m medio 2014 88 miljard euro. Dit financieringsgat is voor het overgrote deel het gevolg van het later naar de markt kunnen terugkeren van Griekenland dan waarvan in

het eerste EU/IMF-programma is uitgegaan. Daarnaast zijn afspraken gemaakt over herfinanciering van bestaande schulden tot aan 2020. Dit verklaart ook waarom het totaalpakket groter is uitgevallen. Voor de duidelijkheid: het betreft hier dus niet zozeer extra uitgaven aan schuld, maar grotendeels een hernieuwde financiering van bestaande schuld.

In de discussie over het aanvullende pakket was voor Nederland altijd essentieel dat de private sector een significante bijdrage zou leveren aan de financiering van een Grieks pakket. Om een zo goed mogelijke betrokkenheid van de private sector tot stand te brengen, is tijdens de Eurotop daarom besloten een programma op te stellen dat Griekenland tot 2020 goeddeels van de markt houdt. Een programma dat langer loopt biedt meer mogelijkheden om vrijwillige betrokkenheid van de private sector tot stand te brengen. Daarom is een pakket overeengekomen waarmee in de periode tot 2020 een financieringsstroom van in totaal 215 miljard ten behoeve van Griekenland ontstaat. De samenstelling van hiervan wordt toegelicht in tabel 1.

Tabel 1. Overzicht publiek en privaat geld (in miljarden euro's¹)

(Her)financieringen in Griekse programma 2011–2014	88 ¹
Aanvullend: Schuldinkoop (onmiddellijke schuldverlaging)	20
(Her)financiering in Griekse programma en schuldinkoop	108
Bruto herfinanciering door private sector t/m 2014	– 54
Credit enhancement tot medio 2014	17
Credit enhancement voor periode 2014 tot 2020	18
Reservering kapitalisatie banken	20 ²
Totale publieke bijdrage tot 2020	109³
Netto bijdrage private sector aan herfinancieringen tot medio 2014	37
Netto private bijdrage door inkoop (onmiddellijke schuldverlaging)	13
Netto bijdrage private sector voor herfinanciering 2011–2014 en schuldverlaging	50
Netto private bijdrage aan herfinanciering tot 2020	56
Totale netto private bijdrage tot 2020	106³

¹ Inclusief bruto herfinanciering door private sector.

² Inschatting van maximaal benodigde bedrag dat in programma wordt gereserveerd.

³ De totale financieringsstroom van 215 miljard euro tot 2020 is onder te verdelen in een netto private bijdrage van 106 miljard euro en een additionele publieke bijdrage van 109 miljard euro.

Deze presentatie en de bedragen van 106 en 109 miljard euro voor de private respectievelijk publieke sector sluit aan bij de internationale presentatie en de Verklaring van de Eurotop van 21 juli. Hierbij merk ik op dat, zoals de minister-president ook tijdens het Algemeen Overleg heeft gezegd, ook een presentatie tot 2014 mogelijk is, waarbij gecorrigeerd wordt voor die uitgaven die worden gedaan voor de periode na 2014.

Publieke financiering

Van de totale financieringsstroom van 215 miljard komt 109 miljard vanuit de publieke sector. Dit is in aanvulling op het oorspronkelijke pakket van 110 miljard financiering vanuit het IMF en de eurolanden. Dit dekt onder meer de tekortfinanciering voor Griekenland en, zoals duidelijk wordt uit de tabel, middelen om private sector betrokkenheid tot stand te brengen. Tot 2020 gaat het daarbij om in totaal 35 miljard euro aan credit enhancements: 17 miljard euro tot en met medio 2014, en 18 miljard euro daarna. Ook is er 20 miljard euro geoormerkt voor een terugkoop van een

¹ De tabel en de tekst zijn gebaseerd op de cijfers zoals die op 21 juli jl. bekend waren.

beoogde 33 miljard euro aan uitstaande schuld, alsook 20 miljard euro voor eventuele herkapitalisatie van de Griekse banken.

Bijdrage vanuit de private sector

De totale bijdrage van de private sector aan het pakket van 215 miljard euro is naar verwachting 106 miljard euro. Evenals de publieke bijdrage bevat ook de private bijdrage verschillende elementen. Zoals opgemerkt tijdens het Algemeen Overleg van 16 augustus zijn deze elementen verschillend van aard. Waar het gaat om het doorrollen en verlengen van bestaande exposure, draagt de private sector bij aan de herfinanciering van Griekenland in de periode tot 2020. Waar het gaat om een schuldt rugkoop tegen een korting, gaat het om een directe reductie van de Griekse schuldenlast. Het is dan ook niet juist om de betrokkenheid vanuit de private sector (in totaal 106 miljard euro) te zien als een opsomming van de *kosten* van de private sector.

Van de private bijdrage van in totaal 106 miljard euro bestaat 93 miljard euro aan financiering via het doorrollen en verlengen van bestaande leningen. Hiervan valt 37 miljard euro in de periode tot en met medio 2014; 56 miljard euro valt in de periode daarna. Dit zijn netto bedragen: hiertegenover staan de credit enhancements vanuit het EFSF van in totaal 35 miljard euro, waarvan 17 miljard euro bedoeld is voor de periode tot 2014 en 18 miljard euro voor de periode daarna. Het totale bedrag (35 miljard euro) moet al toegezegd worden zodra de private schuldhouders een keuze maken uit de PSI opties die in samenspraak met het IIF zijn vastgesteld.

Verder brengt de schuldkoop van 20 miljard euro een directe schuldverlichting met zich mee van 13 miljard euro.

Door het aanvullende pakket voor Griekenland dat bij de Eurotop is overeengekomen, ontstaat er dus een financieringsstroom van in totaal 215 miljard euro tot 2020. Zoals ik hierboven heb beschreven, bestaan zowel de 106 miljard euro vanuit de private sector als de 109 miljard euro vanuit de publieke sector uit verschillende elementen. Tijdens het Algemeen Overleg op 16 augustus heb ik reeds aangegeven dat deze elementen niet vergelijkbaar zijn wat betreft het effect dat zij hebben voor de private cq. publieke geldverstrekkers. Hoewel de bedragen vergelijkbaar zijn waar het gaat om de netto bijdrage aan de totale financieringsstroom ten behoeve van Griekenland, mag niet de conclusie getrokken worden dat de 106 miljard euro en de 109 miljard euro vergelijkbare grootheden van *kosten* zijn voor respectievelijk de private en publieke sector.

Dit is te meer het geval, daar tijdens de Eurotop is besloten dat ook de voorwaarden van de publieke leningen aan Griekenland aangepast worden. De bestaande publieke schulden worden dus als het ware ook «doorgerold», vergelijkbaar met wat de private sector doet. Zoals is gemeld in het verslag van de Eurotop (BFB 2011-1523M) wordt de looptijd van de bilaterale leningen van de eurolanden in het oorspronkelijke pakket verlengd. Deze leningen hadden een gemiddelde looptijd van 7,5 jaar, en zouden dus grotendeels aflopen in de periode tot 2020. Al deze leningen (in totaal 80 miljard euro) worden verlengd. Voor de EFSF-leningen is overeengekomen dat de rente zal worden verlaagd. Dit heeft gevolgen voor de inkomsten van de publieke sector.

Het is op dit moment nog niet mogelijk definitieve cijfers te geven over het effect van dit pakket op het Griekse schuldprofiel in termen van de gemiddelde looptijd en rente van de totale Griekse schuld. Noch is op dit

moment geheel duidelijk hoe groot de verbetering zal zijn van de Griekse schuldsituatie. De mate waarin de schuldhoudbaarheid verbetert hangt, zoals eerder is vermeld, sterk af van de uiteindelijke samenstelling van bijdrage van de private sector in termen van de vier opties die aan banken worden voorgelegd. Zoals eerder is aangegeven, is de aanname die aan de huidige tentatieve berekeningen ten grondslag ligt dat 90% van de private schuldhouders zal participeren, en dat van alle vier de opties evenredig gebruik gemaakt zal worden.

2) Verband financieringsgat en omvang pakket

Verder wil ik in deze brief ingaan op de vraag die de heer Plasterk (PvdA) heeft gesteld over de omvang van de bijdrage van de publieke sector en de netto betrokkenheid van de private sector tot 2020. De heer Plasterk heeft gevraagd hoe dit eindresultaat zich verhoudt tot het netto financieringsgat zoals gemeld in het Algemeen Overleg van 21 juli 2011.

In het debat met de Kamer op 21 juli heb ik een financieringsgat van 88 miljard genoemd, welke betrekking had op het netto financieringsgat van Griekenland in de periode t/m medio 2014. Indien er zou zijn gekozen voor een nieuw aanvullend programma zonder private sector betrokkenheid zou het nieuwe aanvullende programma 88 miljard euro aan publiek geld kunnen bedragen. In dat geval was de sterke wens van Nederland voor het betrekken van de private sector niet gerealiseerd en bestond de kans dat dit programma maar voor beperkte tijd soelaas zou bieden. Nederland is er in geslaagd een substantiële betrokkenheid van de private sector te realiseren. Ik hecht eraan te benadrukken dat ik de Kamer tijdens dat debat op 21 juli erop heb gewezen dat realisatie van een substantiële private sector betrokkenheid op vrijwillige basis niet zonder prikkels voor de private sector mogelijk zou zijn. Ik heb de Kamer gewezen op het feit dat hiervoor bepaalde garanties dienden te worden verstrekt aan de private sector, de zogenaamde «credit enhancements» van in totaal 35 miljard euro. Tijdens het Algemeen Overleg van 21 juli was nog geen duidelijkheid over hun omvang, omdat toen nog niet duidelijk was hoe groot de PSI zou zijn. Deze prikkels om de private sector aan te moedigen om schuld te verlengen (ook wel aangeduid als het doorrollen van schuld) leiden tot een vergroting van het totale aanvullend pakket voor Griekenland.

Daarnaast is flankerend beleid nodig in de vorm van een reservering voor een eventuele herkapitalisatie van de Griekse bankensector (hier is 20 miljard euro voor gereserveerd). Tot op de dag van de bijeenkomst van staatshoofden en regeringsleiders van de eurozone op 21 juli 2011 is onderhandeld met het IIF (*International Institute of Finance*) dat optreedt namens de mondiale bank- en verzekeraarsgemeenschap, over de omvang en vormgeving van private sector betrokkenheid. Deze onderhandelingen vonden plaats onder leiding van de (ambtelijk) voorzitter van de *Eurogroup Working Group*. Deze heeft over de voortgang van deze besprekingen gerapporteerd aan de regeringsleiders. Daarbij is nadrukkelijk ook aan de orde geweest dat niet exclusief de focus zou moeten liggen op de periode tot en met 2014. Juist om de financieringsbehoefte van Griekenland na afloop van het EU/IMF-programma in 2014 beperkt te houden, is ook de obligatieomruil na 2014 in het beeld betrokken. Op basis van deze onderhandelingen is tijdens de Eurotop een IIF voorstel gepresenteerd met opties voor PSI die ook na 2014 doorliepen. Op deze manier kan een substantiële betrokkenheid van de private sector op vrijwillige basis gerealiseerd worden terwijl Griekenland vanaf de tweede helft van 2014 geleidelijk voor zijn financieringsbehoefte kan terugkeren naar de markt. Tevens is die avond besloten om de private sector verder te laten bijdragen door een terugkoop van uitstaande schuld met een

afslag. De langere periode waarop het aanvullende pakket voor Griekenland betrekking heeft in combinatie met de door Nederland gewenste private sector betrokkenheid leidt derhalve tot het resultaat waarover ik de Kamer op 25 juli heb geïnformeerd.

3) Tentatieve gevolgen Nederlandse garantielafond EFSF

In dit stadium kan ik gegeven de vele onzekerheden nog geen volledig beeld schetsen van de gevolgen voor de Nederlandse begroting. Zoals ik heb aangegeven in het Algemeen Overleg op 16 augustus kan ik wel met zeer ruime marges aangeven wat dit voor gevolgen heeft voor het garantielafond op de Nederlandse begroting voor het EFSF. Tentatief kan ik daar over zeggen dat bij een verlenging van de looptijd naar 15 jaar en bij een rente van 4% het plafond van 56 miljard euro zoals is opgenomen in de voorjaarsnota verhoogd zal worden tot circa 70 miljard euro. Echter bij een looptijdverlenging tot 30 jaar en bij een rente van 4% zou het garantielafond verhoogd dienen te worden in de richting van 100 miljard euro. Ik herhaal dat dit gebaseerd is op aannames en tentatieve voorlopige bedragen betreffen en dat de Kamer bij de begrotingsbehandeling hierover kan besluiten.

De ophoging van het garantielafond staat los van het beslag dat gelegd wordt op deze garanties door het nieuwe aanvullende pakket van Griekenland. Zoals ik in het Algemeen Overleg aangaf, speelt bij het beslag mee dat Griekenland 35 miljard euro zal lenen uit het EFSF om de hoofdsommen voor de betrokkenheid van de private sector te garanderen. De Commissie en het IIF geven aan dat dat het bedrag is wat nu nodig is. Over 30 jaar gerekend is dit door de renteaangroei een veel hoger bedrag. Door de vele onzekerheden die gemoeid zijn met de exacte vormgeving kan ik in dit stadium geen uitspraken doen over de mate waarop dit beslag legt op de capaciteit van het EFSF.

4) ECB

Graag maak ik van de gelegenheid gebruik om enkele vragen met betrekking tot de Europese Centrale Bank te beantwoorden. Laat ik voorop stellen dat gegeven de onafhankelijkheid van de ECB mij bij deze beantwoording terughoudendheid past. Ik baseer me in de beantwoording van deze vragen op publieke cijfers en heb geen informatie over de besluitvorming in de *Governing Council* van de ECB.

Het *Securities and Markets programme* (SMP) is een instrument dat volledig onder de verantwoordelijkheid van de ECB valt, tijdelijk van aard is en wordt ingezet ten behoeve van het ECB mandaat voor het adequaat laten werken van het monetaire transmissie-mechanisme, wat onderdeel is van de taken van de ECB. Gelet op de uitzonderlijke omstandigheden in de eurozone heeft de ECB het wenselijk geacht om met ongewone ingrepen de financiële stabiliteit en daarmee de monetaire transmissie in de eurozone te bewaken. Onder het SMP koopt de ECB, uitsluitend in hele uitzonderlijke situaties, op de secundaire markt staatsobligaties op. Hiertegenover staat dat de ECB de obligaties tegen een afslag opkoopt en als publieke partij in principe niet deelneemt aan private sector invoering. Mocht de ECB onverhoopt uit hoofde van het SMP verliezen lijden, dan worden deze naar rato verdeeld over de bij het eurosysteem aangesloten centrale banken.

Ik kan bevestigen dat de ECB bekend heeft gemaakt dat zij afgelopen week voor 22 miljard euro aankopen heeft gedaan onder het SMP. De totale aankopen onder dit programma komen daarmee op 96 miljard euro. Deze

aankopen worden volledig gesteriliseerd door de ECB dat wil zeggen dat er geen effect op de totale geldhoeveelheid van uitgaat.

Hierbij wil ik in antwoord op vragen van de Kamer benadrukken dat het opkopen van staatsobligaties door de ECB in deze uitzonderlijke omstandigheden geen vorm is van zogenaamde eurobonds omdat het hier niet gaat om een gemeenschappelijke Europese schulduitgifte. Zoals reeds vermeld in het Kamerverslag van de Eurotop van 21 juli is voorzien dat het EFSF in de toekomst in uitzonderlijke gevallen obligaties zal kunnen opkopen op de secundaire markt. Dit kan alleen plaatsvinden onder strikte condities en op basis van een oordeel van de ECB dat er ernstige risico's voor de financiële stabiliteit bestaan en dat een dergelijk ingrijpen nodig is ter voorkoming van besmetting. Voor het kabinet staat voorop dat alle betrokken lidstaten structurele maatregelen nemen om de groeidynamiek van hun economieën te herstellen en ombuigingen doorvoeren om de schuldhoudbaarheid te verbeteren. Momenteel wordt deze mogelijkheid voor het EFSF nader uitgewerkt inclusief de conditionaliteit die de lidstaten daaraan willen verbinden. Zodra daarover meer bekend is zal ik hier de Kamer nader informeren.

De minister van Financiën,
J. C. de Jager