

Vergaderjaar 2011–2012

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 893

## BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 20 maart 2012

Hierbij informeer ik u over de uiteindelijke afrondende besluitvorming rond het tweede leningenprogramma voor Griekenland.

Tijdens de Eurogroep van 12 maart hebben de ministers van Financiën, de Europese Commissie, de ECB en het IMF een politiek akkoord bereikt over het nieuwe leningenprogramma aan Griekenland. Dit akkoord is vervolgens op 14 maart door de *Eurogroup Working Group* (het ambtelijk voorportaal van de Eurogroep) en het bestuur van het EFSF technisch afgerond. Ook de IMF Board heeft op 15 maart ingestemd met het nieuwe leningenprogramma.

In de bijlage bij deze brief stuur ik u de documenten van zowel de Europese Commissie als het IMF aangaande het nieuwe leningenprogramma.<sup>1</sup> Hier maakt ook de schuldhoudbaarheidsanalyse onderdeel van uit.

### Introductie

De regeringsleiders en staatshoofden bepaalden tijdens de eurozonetop van 26 oktober jl. dat Griekenland met zijn private crediteuren overeenstemming moest bereiken over een obligatieomruil (PSI) die, door middel van een afschrijving op obligaties in handen van private crediteuren met 50%, zou moeten leiden tot een daling van de Griekse schuld naar circa 120% BBP in 2020, wat overeenkomt met een houdbare schuld volgens het IMF. Wanneer dit het geval zou zijn was de publieke sector bereid maximaal 100 miljard euro ter beschikking te stellen ten behoeve van een aanvullend leningenprogramma voor de periode tot en met 2014 en maximaal 30 miljard euro als zogenaamde *sweeteners*.

In de periode na 26 oktober is de situatie in Griekenland verder verslechterd. Hierop heeft de Eurogroep aangegeven dat het noodzakelijk was dat er vastgehouden werd aan de randvoorwaarden die de regerings-

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

leiders en staatshoofden hadden vastgesteld en dat Griekenland de achterstand onder het huidige programma zou inhalen.

De uiteindelijke besluitvorming over het nieuwe leningenprogramma werd voorafgegaan door een periode van intensieve onderhandelingen en verschillende bijeenkomsten van de Eurogroep; onder andere op 20 februari (zie de verslagen die aan de Tweede Kamer zijn verzonden; Kamerstuk 21 501-07, nr. 887 en Kamerstuk 21 501-07, nr. 885), op 1 maart (zie verslag aan de Tweede Kamer; Kamerstuk 21 501-07, nr. 889) en een telefonische vergadering op 9 maart. Nederland kreeg hierbij de nodige waarborgen. Zo was het voor Nederland essentieel dat de schuldhoudbaarheid zou worden verzekerd. Gezien de verslechtering van de uitgangspositie was een diepere herstructurering noodzakelijk geworden. Nederland heeft zich daarnaast sterk gemaakt voor intensiever toezicht op de implementatie van de afgesproken maatregelen in Griekenland en het inzetten van een speciale rekening bij de Griekse Centrale Bank om aan de betalingsverplichtingen voor rente en aflossingen voor dat kwartaal te voldoen.

Op 28 februari heb ik om het oordeel van de Tweede Kamer gevraagd over een tweede leningenprogramma aan Griekenland (Handelingen II 2011/12, nr. 56, behandeling van het debat over de agenda van de Europese top (inclusief problematiek Griekenland)). Tijdens het debat werd bevestigd dat een meerderheid van de Tweede Kamer en het kabinet het eens waren dat Nederland kon instemmen met een nieuw programma voor Griekenland wanneer er aan een aantal voorwaarden was voldaan. Ten eerste moest Griekenland de achterstand onder het huidige programma inhalen door het nemen van een aantal maatregelen voorafgaande aan het nieuwe programma (*prior actions*). De tweede voorwaarde was dat onder andere door de betrokkenheid van de private sector (PSI) aan de doelstelling van schuldhoudbaarheid moest worden voldaan. De laatste voorwaarde was dat het IMF een significante bijdrage zou leveren aan het nieuwe programma. In deze brief zal ik op deze drie elementen ingaan, evenals op het aandeel van Nederland in het nieuwe leningenprogramma.

### **Prior actions**

Op 9 februari bepaalde de Eurogroep dat Griekenland de achterstand onder het huidige programma moest inhalen voordat er definitieve goedkeuring kon worden gegeven aan het nieuwe programma. Op 1 maart verwelkomde de Eurogroep het oordeel van de Trojka dat Griekenland in voldoende mate aan deze voorwaarde had voldaan. Een enkele maatregel diende echter nog in wetgeving te worden omgezet, en vanwege het krappe tijdsplan kon de Trojka op dat moment nog geen finaal kwalitatief oordeel vellen over de genomen maatregelen. Op 9 maart kwam het volledige rapport van de Trojka beschikbaar. Op basis van dit rapport besloot de Eurogroep dat Griekenland heeft voldaan aan de voorwaarden die de Eurogroep op 9 februari had gesteld om de achterstand onder het huidige programma in te halen. De *prior actions* richtten zich op budgettaire maatregelen, structurele hervormingen en maatregelen in de financiële sector. Over de inhoud van de *prior actions* en de invulling van het nieuwe programma heb ik de Tweede Kamer geïnformeerd in de brief van 25 februari jl. (Kamerstuk 21 501-07, nr. 885).

## Financieringsbehoefte en schuldhoudbaarheid

### Bijdrage private sector

#### *Aanbod private sector*

Op 24 februari heeft Griekenland het feitelijke aanbod bij de private sector neergelegd voor de herstructurering van de in aanmerking komende schuld van circa 206 miljard euro. De herstructurering zou moeten leiden tot een daling van de Griekse schuld naar circa 120% BBP in 2020, zoals de regeringsleiders en staatshoofden op 26 oktober jl. bepaalden. Deze herstructurering is, als gevolg van de verslechterde situatie in Griekenland, dieper geworden dan was voorzien. Het uiteindelijke aanbod van Griekenland aan de private sector bestond uit de volgende elementen:

- I. Omruil van de oude obligatie voor een nieuwe obligatie met een nominale waarde van 31,5% (een afslag van 68,5%). Deze nieuwe obligaties kennen een looptijd van 30 jaar en een aflossingsvrije periode (grace) van 10 jaar. De coupon op de nieuwe obligatie bedraagt 2% tot en met 2015, 3% tot en met 2020, 3,65% in 2021 en 4,3% in de volgende jaren;
- II. Sweeteners in de vorm van kortlopende (tot 2 jaar) EFSF obligaties ter waarde van 15% van de nominale waarde van de omgeruilde obligaties. De afschrijving van de nominale waarde van de oude obligaties komt uit op 53,5%, het netto-effect van een afslag van 68,5% op de nominale waarde en de sweeteners van 15% van de nominale waarde;
- III. GDP warrant: de nieuwe obligaties zijn gekoppeld aan de groei van de Griekse economie. De obligaties zullen vanaf 2015 jaarlijks tot 1% van hun nominale waarde uitbetalen wanneer de nominale groei van het BBP een bepaalde grens overschrijdt en wanneer de reële groei specifieke drempels overschrijdt. Dit komt bovenop de coupon genoemd onder i);
- IV. De opgebouwde rente die Griekenland verschuldigd is over de oude staatsobligaties maar die nog niet is uitgekeerd, wordt uitgekeerd;
- V. De nieuwe obligaties zijn uitgegeven onder Engels recht. Bovendien geldt dat de status van de nieuwe obligaties is versterkt doordat terugbetaling door Griekenland op een deel van de EFSF leningen, namelijk die voor de sweetenersalleen kan plaatsvinden wanneer Griekenland ook aflost op de nieuwe obligaties.

Het totale verlies aan netto contante waarde (*NPV loss*) voor de private sector komt hiermee neer op circa 75%.

#### *Resultaat private sector operatie*

De Griekse schuld bevat verschillende categorieën obligaties die elk hun eigen obligatievoorwaarden kennen; i) Griekse staatsobligaties onder Grieks recht, ii) Griekse staatsobligaties onder buitenlands recht, iii) obligaties van Griekse staatsbedrijven onder Grieks recht en iv) obligaties van staatsbedrijven onder buitenlands recht. De gebruikte cijfers, die hieronder genoemd worden, zijn een referentie aan het Commissierapport (zie bijlage) en afkomstig van het Griekse Agentschap.

De eerste categorie is de grootste categorie staatsobligaties. Op deze categorie hebben 85,8% van de obligatiehouders vrijwillig ingestemd met het aanbod van Griekenland. Griekenland had reeds met terugwerkende kracht *collective action clauses* (CACs) in deze obligatievoorwaarden opgenomen om, wanneer de drempel hiervoor behaald werd, ook de niet deelnemende obligatiehouders, de zogenaamde *hold-outs*, (in dit geval de

resterende 14,2%) mee te laten participeren in de omruil. In deze categorie is dan ook inmiddels een deelname van 100% behaald.

Over het al dan niet inroepen van de CACs door Griekenland is intensief gesproken in Europees verband. Nederland is hierbij consequent van mening geweest dat het herstel van de schuldhoudbaarheid in Griekenland het uitgangspunt moest zijn. Wanneer 120% BBP in 2020 niet door volledig vrijwillige deelname van obligatiehouders aan de omruil kon worden bereikt heeft Nederland zich uitgesproken voor het inroepen van de CACs door Griekenland, om zo een grotere deelname van de private sector te bewerkstelligen. Nederland was zich bewust van het feit dat hiermee naar alle waarschijnlijkheid de *International Swaps and Derivates Association* (ISDA) zou oordelen dat de omruil tot een *credit event* zou leiden. Een *credit event* kan leiden tot uitbetaling van de *credit default swaps* (CDS). Met het oog op een goede werking van de CDS-markt is dit volgens Nederland ook te prefereren. Het *credit event* heeft zich inmiddels daadwerkelijk voltrokken en heeft niet tot noemenswaardige problemen geleid.

Voor de andere categorieën obligaties heeft Griekenland, in overeenstemming met de Eurogroep, besloten de periode van aanmelding te verlengen tot 23 maart. Voor het grootste deel van de staatsobligaties onder buitenlands rechts geldt een drempel van 75% voor het inroepen van de CACs. Deze drempel is op dit moment nog niet behaald. Wanneer de verlenging er toe leidt dat meer obligatiehouders zich vrijwillig aanmelden en de grens voor het inroepen van de CACs wordt behaald kan alsnog de resterende groep obligatiehouders door middel van de CACs worden verplicht om deel te nemen aan deze omruil. De feitelijke omruil van deze obligaties zal vervolgens plaatsvinden op 11 april. Het totaal percentage van 95,7% kan daardoor nog hoger worden. Volgens het Griekse Agentschap zijn de resultaten van de PSI thans als volgt samen te vatten:

**Tabel 1 Uitkomsten (tentatief) obligatieomruil maart 2012**

	Totaal uitstaande obligaties	Vrijwillige deelname	Resultaat
Staatsobligaties onder Grieks recht	177,25 mrd	152,04 mrd (85,8%)	177,25 mrd (100%)
Staatsobligaties onder buitenlands recht	18,64 mrd	12,68 mrd (68%)	12,68 mrd
Obligaties Griekse staatsbedrijven onder Grieks recht	6,70 mrd	6,37 mrd (95%)	6,37 mrd
Obligaties Griekse staatsbedrijven onder buitenlands recht	2,97 mrd	466 mln (15,7%)	466 mln
<b>Totaal</b>	<b>205,6 mrd</b>	<b>171,5 mrd (83,5%)</b>	<b>197 mrd (95,7%)</b>

Bron: Public Debt Management Agency Greece (PDMA), zie ook bijgevoegd Commissierapport.

### *Schuldhoudbaarheid*

Voor het Nederlandse kabinet en de Tweede Kamer was het essentieel dat de schuldhoudbaarheid werd hersteld voordat er kon worden ingestemd met een nieuw programma. In een nieuwe schuldhoudbaarheidsanalyse (zie bijlage)<sup>1</sup> heeft het IMF geconcludeerd dat er aan de randvoorwaarden van de bijeenkomst van de regeringsleiders en staatshoofden van de eurozone van 26 oktober jl. wordt voldaan. De schuld zal, volgens het rapport van het IMF, mede door de geslaagde herstructurering, uitkomen op 116,5% BBP in 2020, hierbij wordt uitgegaan van de 95,7% participatie die nu reeds vaststaat.

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

## Bijdrage publieke sector

### *Financieringsbehoefte*

De financieringsbehoefte van Griekenland volgt uit de macro-economische ontwikkelingen en de invulling van specifieke onderdelen in een nieuw programma. In lijn met de randvoorwaarden van de bijeenkomst van de regeringsleiders en staatshoofden van de eurozone van 26 oktober jl. zal de additionele publieke bijdrage 130 miljard bedragen. Het nog niet ingeloste deel van de financieringsbehoefte uit het eerste reeds bestaande bilaterale leningenprogramma van de lidstaten en het IMF van 34,4 miljard euro zal, zoals bekend, hierbij worden genomen. De totale financieringsbehoefte van Griekenland van het oude en het tweede leningenprogramma komt in de programmaperiode 2012–2014 vervolgens tezamen uit op 164,4 miljard euro.

De financieringsbehoefte, van het oude en het tweede leningenprogramma gezamenlijk in de programmaperiode, van 164,4 miljard euro bestaat uit drie elementen; i) de betalingen samenhangend met de PSI operatie, ii) de benodigde herkapitalisatie van de Griekse banken en iii) de financiering van het tekort, rente en aflossingen.

Zoals blijkt uit de door het IMF gepresenteerde schuldhoudbaarheidsanalyse (zie bijlage 2)<sup>1</sup> en zoals ik reeds meldde in de brief van 25 februari jl. (Kamerstuk 21 501-07, nr. 885) en heb besproken met de Tweede Kamer, is het onzeker wanneer Griekenland weer markttoegang krijgt, zodat het niet uit te sluiten valt dat Griekenland extra publieke sectorsteun nodig heeft na de programmaperiode.

### *Deelname IMF*

De totale financieringsbehoefte van Griekenland zal worden gedekt door het EFSF en het IMF.

Na een periode van intensieve onderhandeling is de Board van het IMF akkoord gegaan met het beschikbaar stellen van 28 miljard euro verdeeld over een periode van 4 jaar. Deze periode is langer dan de programmaperiode. Dit omdat het IMF een bepaalde maximale *exposure* per land heeft. De bijdrage van 28 miljard euro over een periode van 4 jaar is, zoals blijkt uit de verklaring van de *Managing Director* (zie bijgevoegd) van het IMF, 3/11e van het totale nieuwe programma, wat in lijn is met de deelname van het IMF aan het eerste programma. De 28 miljard van het IMF vormt 3/11<sup>e</sup> van de totale financieringsbehoefte van Griekenland exclusief enkele PSI gerelateerde uitgaven (*sweeteners* en de opgebouwde rente) en de aan de PSI-operatie gerelateerde aflossingen van de obligaties gehouden door het Europese Stelsel van Centrale Banken. Dit laatste houdt onder andere verband met het feit dat deze uitzondering niet geldt voor centrale banken buiten de eurozone.

Als een gevolg van de langere duur draagt het IMF binnen de programmaperiode 2012–2014 circa 19,8 miljard euro bij aan de financieringsbehoefte en circa 8 miljard euro daarna. Het IMF heeft interne kaders met een beleid voor bepaalde maxima. Belangrijk is dat het IMF gehoor heeft gegeven aan de wens van Nederland en de Eurogroep, zoals uitgesproken op 1 maart, niet alleen naar de interne kaders te kijken, maar ook het politieke belang te onderkennen van een significante deelname van het IMF en op basis van het nieuwe programma 3/11e bij te dragen. De bijdrage van 28 miljard euro voldoet daarmee naar mijn oordeel aan de randvoorwaarden zoals besproken met de Tweede Kamer en is ook significant naar het oordeel van de Eurogroep.

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

Met inachtneming van de bijdrage van het IMF aan de totale financieringsbehoefte van Griekenland van het oude en het tweede leningenprogramma zal het EFSF in de programmaperiode 2012–2014 circa 144 miljard euro bijdragen. Dit EFSF deel is inclusief het over te hevelen deel van het bilaterale leningenprogramma van de lidstaten van 24,4 miljard euro. Ook voor de tijdelijke garantie voor de ECB wordt een beroep gedaan op het EFSF.<sup>1</sup>

In de Geannoteerde Agenda van de Eurogroep en Informele Ecofin Raad van 16 en 17 september 2011 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 837) heb ik opgemerkt dat Slowakije uitgezonderd zou worden van de garantieverlening aan het EFSF voor deel van de EFSF-leningen aan Griekenland. In de tussen gelegen tijd is bekend geworden dat Slowakije wel voor het overgrote deel van zijn aandeel zal participeren in de leningen van het EFSF aan Griekenland voor het tweede programma. Gelet op het kleine aandeel van Slowakije zal het Nederlandse aandeel aan het EFSF thans binnen de bandbreedte van 6,1% tot 6,2% blijven. Ik merk hierbij voor de volledigheid tevens op dat Finland, in lijn met de afspraken van de Eurogroep van 3 oktober jl. (zie Kamerverslag Eurogroep 3 oktober; Kamerstuk 21 501-07, nr. 843), voor de dit nieuwe leningenprogramma aan Griekenland onderpand verkrijgt.

Met goedkeuring van het nieuwe programma is tegelijkertijd goedkeuring gegeven voor de eerste tranche uit het nieuwe leningenprogramma van circa 74 miljard euro door het EFSF. Dit bedrag is als volgt opgebouwd; i) 29,5 miljard euro aan *sweeteners*, ii) 5,1 miljard euro aan opgebouwde rente die betaald moet worden<sup>2</sup>, iii) circa 39,4 miljard euro hiervan is gereserveerd voor het herkapitaliseren van banken die tevens samenhangt met de PSI operatie en voor de financieringsbehoefte van Griekenland in de periode maart tot en met half april.

De eerste tranche zal door het EFSF niet in één keer worden uitbetaald maar in verschillende delen. Dat deze eerste tranche een groot deel uitmaakt van het totale nieuwe leningenprogramma is het gevolg van het feit dat de kosten die gepaard gaan met de obligatie-omruil in deze periode vallen. Daarnaast zal de eerste tranche van het IMF uit het leningenprogramma, die bedoeld is voor tekortfinanciering 1,6 miljard euro bedragen. Het IMF heeft besloten tot een vast bedrag per kwartaal.

### **Gevolgen Nederland**

#### *Beslag op het EFSF en het Nederlandse garantieplafond aan EFSF*

De Nederlandse garanties voor het EFSF zijn reeds verwerkt in de Nederlandse begroting. Het Nederlandse aandeel in de garanties aan het EFSF bedraagt tussen de 6,1% en 6,2% van het totaal door EFSF aangegane verplichting aan garanties. Inclusief de overgaranties van 65% komt de totale Nederlandse garantie ten behoeve van de door EFSF aan Griekenland te lenen hoofdsom voor het tweede programma uit op circa 12 miljard. Daar komt bovenop het gedeelte wat van de bilaterale leningenfaciliteit (24,4 miljard euro) zal worden overgeheveld naar het EFSF, waar Nederland een aandeel in de hoofdsom zal hebben van rond de 2½ miljard euro voor de garanties en overgaranties.<sup>3</sup> Hier staat tegenover dat de bilaterale leningen van Nederland aan Griekenland zullen worden gemaximeerd op de reeds uitgeleende 3,2 miljard euro, in plaats van 4,7 miljard euro die hier voor reeds is opgenomen in de Nederlandse begroting. Ik zal de begroting daarop aanpassen (verlagen) bij een volgend regulier besluitvormingsmoment. Iedere door het EFSF

<sup>1</sup> Het totale beslag dat het nieuwe Griekse leningenprogramma legt op de capaciteit van het EFSF bedraagt circa 170 miljard euro. Hierbij wordt rekening gehouden met het extra beslag op de EFSF capaciteit door zogenaamde tijdelijke «roll-over» buffers die het EFSF dient aan te houden vanwege zijn financieringsstructuur, waar ik de Tweede Kamer in mijn brief van 25 februari jl. (Kamerstuk 21 501-07, nr. 885) over informeerde. Daarnaast legt de tijdelijke garantie aan de ECB van 35 miljard euro ook tijdelijk beslag op de capaciteit van het EFSF.

<sup>2</sup> Deze bedragen kunnen nog oplopen als de participatie in de obligatie-omruil uiteindelijk hoger uitkomt.

<sup>3</sup> Zoals ik reeds aan de Tweede Kamer heb gemeld in het verslag van de Eurogroep van 20 februari (Kamerstuk 21501-07, nr. 885) verstrekt Nederland, naast garanties en overgaranties voor de hoofdsom, garanties op de rentebetalingen. Het totale Nederlandse garantieplafond aan het EFSF bedraagt circa 98 miljard euro voor zowel de garanties en overgaranties voor de hoofdsom als voor de rentelasten. Het aandeel van Nederland in de garanties en overgaranties voor de rentelasten op de obligaties van het EFSF voor het nieuwe programma alleen (dus exclusief de tijdelijke ECB garantie en de zogenaamde «roll-over» buffers) is thans voorzien circa 12 miljard euro te bedragen.

aangegane lening wordt door Eurostat toegerekend aan de schuld van de eurolanden, het Nederlandse aandeel is ook daarin tussen de 6,1% en 6,2%.

Ten behoeve van de tijdelijke garantie voor de ECB van 35 miljard euro verstrekt Nederland rond de 3½ miljard euro aan garanties en overgaranties voor de hoofdsom. Deze garantie is tijdelijk en duurt tot 60 dagen nadat alle kredietbeoordelaars Griekenland niet meer de rating hebben gegeven van *selective of restrictive default*. Zodra de garantie weer kan worden opgeheven komt de capaciteit vrij evenals dit deel van het geëffectueerde Nederlandse garanties voor EFSF.

#### *Effect op de Nederlandse begroting*

Zoals ik ook al heb gemeld in mijn brief van 25 februari jl. (Kamerstuk 21 501-07, nr. 885) kunnen uit hoofde van het nieuwe programma voor Griekenland een aantal effecten worden onderscheiden op de nationale begroting. Deze mutaties zullen op een later moment nog in de begroting worden verwerkt. De mutaties zijn wel salodorelevant maar vallen buiten de kaders, omdat de uitgaven samenhangen met crisisgerelateerde maatregelen. Er zijn positieve en negatieve effecten voor de Nederlandse begroting. De positieve effecten overtreffen de negatieve effecten.

Er is ten eerste sprake van derving op de geraamde rente-inkomsten als gevolg van de verlaging van de rente-opslag op de bilaterale leningen aan Griekenland (16 miljoen euro in 2012 oplopend naar 48 miljoen euro vanaf 2015 en doorlopend tot en met 2019 waarna de rentederving afloopt, door de aflossingen van Griekenland aan Nederland<sup>1</sup>).

Ten tweede leidt het bedrag dat lidstaten zullen doorgeven aan Griekenland dat overeenkomt met de inkomsten van de nationale centrale banken uit hun Griekse investeringsportefeuille tot een derving. Gelet op de relatief beperkte omvang van deze portefeuille in handen van De Nederlandsche Bank zal in de begroting voor de periode 2012 t/m 2017 een totaalbedrag van 91,2 miljoen euro uitgaven worden geboekt om deze inkomsten door te geven aan Griekenland.

Tegelijkertijd is er echter sprake van een positief effect dat groter is dan de hierboven beschreven negatieve effecten, dat samenhangt met het besluit om de winsten op de Griekse obligaties die door de ECB zijn aangekocht in het kader van het *Securities Market Programme* (SMP) naar de nationale centrale banken te laten vloeien. Afhankelijk van de nationale regels voor de winstafrachten van de centrale banken kan dit ten gunste worden gebracht van de begroting in de lidstaten. In Nederland zal DNB deze winsten ten gunste brengen van de schatkist. Deze reeks zal de komende tijd in beeld worden gebracht. Op dit moment kan ik alleen de orde van grootte aangeven en die bedraagt meer dan 100 miljoen in de beginjaren, langzaam aflopend over een lange reeks van jaren. Deze opbrengsten compenseren als geheel en ook specifiek voor de jaren 2013, 2014 en 2015 ruim de gevolgen van enerzijds de verlaging van de rente op de bilaterale leningen en anderzijds de betalingen aan Griekenland samenhangend met de investeringsportefeuille van de Nederlandsche Bank, waarmee er geen negatief effect op het EMU saldo is.

#### **Monitoring en groei**

Het programma vraagt veel van Griekenland en grijpt op verschillende manieren diep in op de Griekse economie. Gegeven de inspanning die Griekenland moet leveren bevat het programma ook een aantal maatregelen om de institutionele capaciteit van Griekenland te versterken. Zoals

<sup>1</sup> Zoals eerder gemeld hebben de regeringsleiders en staatshoofden van de eurozone op 21 juli jl. reeds besloten dat de resterende bilaterale leningen aan Griekenland zouden worden overgeheveld naar het EFSF. Hierdoor zal Nederland op toekomstige tranches geen rentemarge meer ontvangen. Ook werd op 21 juli jl. besloten dat de looptijd van de bilaterale leningen aan Griekenland substantieel te verlengen.

ik ook heb aangegeven in de brief van 25 februari (Kamerstuk 21 501-07, nr. 885) heeft de Eurogroep de Commissie gevraagd het aantal mensen dat permanent in Griekenland gestationeerd is te vergroten, voor zowel het geven van technische assistentie als het monitoren van voortgang.

In dit verband is in de Tweede Kamer aan de orde gesteld in hoeverre deze hervormingen gericht zijn op groei. Dit is een van de redenen dat Nederland vanaf het begin heeft gepleit voor de deelname van het IMF aan het programma als waarborg voor structurele – op groei gerichte – hervormingen. Daarnaast is gesproken over de rol van onder andere de EIB en structuurfondsen met het oog op groeiversterkende maatregelen. Inmiddels heeft de Board van de EIB ingestemd met een kredietlijn om de groei door het Midden en Klein Bedrijf te stimuleren. Tevens wordt nog altijd actief bezien of de middelen voor Griekenland vanuit het Cohesiefonds en de structuurfondsen zodanig kunnen worden ingezet dat deze effectiever het groei- en concurrentievermogen van de Griekse economie versterken. Het blijft daarbij zaak dat Griekenland zelf het voortouw neemt om tot de noodzakelijke hervormingen te komen.

### **Tot slot**

Het nieuwe leningenprogramma aan Griekenland voldoet aan de drie voorwaarden die het kabinet en de Tweede Kamer hiervoor hebben gesteld. Griekenland heeft door middel van het nemen van een tal van *prior actions* de achterstand onder het huidige programma ingehaald, door de PSI operatie zal de schuld in 2020 dalen naar circa 117% BBP, en het IMF levert een significante bijdrage. Op basis hiervan heeft Nederland in kunnen stemmen met het nieuwe leningenprogramma.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager