

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA S'-GRAVENHAGE

**Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.minfin.nl

Ons kenmerk
BFB 2010-520M

Datum 29 november 2010
Betreft: Financiële stabiliteit in het Eurogebied

Geachte voorzitter,

In de afgelopen weken en dagen is de spanning op de financiële markten in het eurogebied snel toegenomen. Sinds Ierland verzocht om financiële steun van het IMF en de EU is de situatie verergerd. Het nieuws dat er spoedig een steunprogramma werd uitonderhandeld met het IMF, de Europese Commissie en de ECB bracht niet de gehoopte rust. De rentespreads van verschillende eurolanden op de secundaire markt liepen hoog op en de euro kwam onder druk te staan. Daarmee was duidelijk dat de onrust dreigde over te slaan naar andere landen.

Deze situatie noopte tot snel en doortastend handelen. Op zondagmiddag 28 november zijn daarom vergaderingen ingelast van de Eurogroep en de Ecofin Raad. De gesprekken in Brussel waren nodig om duidelijk te maken aan de financiële markten dat wij vierkant achter de financiële stabiliteit in het eurogebied staan.

Ten behoeve van die financiële stabiliteit is door de Eurogroep en de Ecofin Raad een besluit genomen over het pakket voor Ierland, naar aanleiding van overeenstemming tussen het IMF, de Commissie en de ECB met Ierland over een programma met strikte beleidscondities. Daarnaast kwam het op te richten permanente crisis resolutiemechanisme uitgebreid aan bod. Omdat de discussie die hierover gedurende de voorbije weken is gevoerd, heeft bijgedragen aan het stijgen van de marktonrust, hebben de eurolanden nader gespecificeerd wat de contouren van een dergelijk mechanisme moeten zijn en welke rol de private sector hierin speelt.

Steunprogramma voor Ierland

Op zondag hebben de Europese Commissie en de ECB de uitkomsten van de onderhandelingen tussen de Ierse regering en het IMF, de Commissie en de ECB, toegelicht. De Eurogroep en Ecofin Raad hebben daarop ingestemd met het verstrekken van een leningenpakket aan Ierland. Het IMF, de Commissie en de ECB hebben de totale financieringsbehoefte van Ierland vastgesteld op 85 miljard euro. Een deel van deze financieringsbehoefte, namelijk 17,5 miljard euro, zal

Datum
28 november 2010

Ons kenmerk
BFB 2010-520M

gedekt worden door fondsen uit Ierland zelf (met name de pensioenfondsen). Van het resterende bedrag van 67,5 miljard euro, zal het IMF 22,5 miljard euro voor rekening nemen. De EU stelt 45 miljard euro ter beschikking. Hiervan komt van het EFSF effectief 17,7 miljard euro beschikbaar. Bilaterale leningen van het VK, Zweden en Denemarken tellen op tot 4,8 miljard euro. Het EFSM zal 22,5 miljard euro bijdragen.

Om de hoge kwaliteit van EFSF garanties te verzekeren, is afgesproken dat er op alle EFSF leningen een cash buffer wordt aangehouden. EFSF zal een bedrag aantrekken op de markt van in totaal 21,8 miljard euro. Daarvan zal het effectief 17,7 miljard euro doorlenen aan Ierland. De rest blijft in EFSF als cash buffer ter ondersteuning van de AAA rating van de faciliteit.

De leningen voor Ierland kennen een looptijd van gemiddeld 7,5 jaar. Deze looptijd volgt uit het feit dat de leningen uit EFSM en EFSF aansluiten bij het IMF, dat voor Ierland een EFF (Extended Fund Facility) aanbiedt. EFF leningen kennen een langere looptijd dan standaard (SBA) programma's. Overigens is, mede op verzoek van het IMF, overeengekomen dat zal worden gezien of - in lijn hiermee - de looptijd van de Griekse leningen verlengd moet worden.

Het programma zal gepaard gaan met zeer strikte beleidscondities en een forse renteopslag. Deze renteopslag is allereerst bedoeld om aan te sluiten bij de beprijzing van het IMF. Daarnaast is de renteopslag een negatieve prikkel die het risico van *moral hazard* tegengaat. Tot slot kan de renteopslag worden gezien als een premie voor de risico's van een garantiestelling. De beleidscondities die op het leningenpakket van toepassing zullen zijn, staan vermeld in het Memorandum of Economic and Financial Policy Conditions. Zodra dit Memorandum wordt vrijgegeven, zal ik het u doen toekomen. Kijkend naar de belangrijkste elementen hieruit steunt de strategie voor Ierland op drie pijlers 1) het snel en op een duurzame wijze terugdringen van het hoge begrotingstekort, 2) het saneren van de financiële sector, en 3) het doorvoeren van structurele hervormingen om de concurrentiekracht van de economie te versterken.

Zoals ik u eerder meldde, zullen de leningen getrancheerd worden uitgekeerd. In het MoU is precies gespecificeerd welke maatregelen Ierland elk kwartaal moet treffen om een volgende tranche te kunnen ontvangen. Naleving van deze voorwaarden zal rigoureuus worden gemonitord door het IMF, de Commissie en de ECB. Het MoU behelst beleidscondities voor de periode Q1 2011 tot en met Q4 2013.

Pijler 1) Terugdringen van het begrotingstekort

Voortbordurend op de meerjarenbegroting die Ierland vorige week publiceerde, zijn maatregelen geïdentificeerd om het tekort terug te dringen van 32,3%BBP¹ in 2010 naar 3,0% BBP in 2015. Daarmee komt het tekort één jaar later onder de 3%-grens dan eerder voorzien is in het kader van de buitensporigtekortprocedure.

¹ Interventies in de financiële sector vertegenwoordigen zo'n 20 procentpunten van het tekort in 2010. Het begrotingstekort exclusie financiële interventies bedraagt zo'n 11,7% BBP. Ook in volgende jaren zullen interventies in de financiële sector leiden tot een verhoogd begrotingstekort en een hogere schuld.

Datum
28 november 2010

Ons kenmerk
BFB 2010-520M

Gezien de verslechtering van de economische situatie sinds dat deze aanbevelingen in het kader van de buitensporigtekortprocedure zijn gegeven, de financiële problemen die Ierland kent, en het negatieve effect dat een bezuinigingsoperatie van deze omvang zal hebben op de economische groei, hebben het IMF, de Commissie en de ECB vastgesteld dat het verstandiger is om de deadline met één jaar te verschuiven. De Ecofin Raad heeft daarom besloten om binnenkort de aanbevelingen aan Ierland aan te passen.

Zo'n tweederde van de totale consolidatie zal gerealiseerd worden door verkorting van de uitgaven. Maatregelen die aan de uitgavenkant genomen zullen worden, zijn onder meer het verlagen loonkosten in de publieke sector, het verkleinen van het ambtenarenapparaat, het verlagen van pensioenen in de publieke sector, en het verlagen van uitgaven aan de sociale zekerheid. De belastinginkomsten zullen met zo'n 5 miljard euro verhoogd worden. Dit wordt bereikt door het verlagen van de schijven van de inkomstenbelasting, het verlagen van aftrekposten voor pensioenen in de private sector, het verhogen van de koolstofheffing, het hervormen van de kapitaalrendementsbelasting en invoering van een onroerend goedbelasting.

Pijler 2) Aanpak voor de financiële sector: burden sharing met de private sector

De financieringsproblemen die de Ierse overheid nu ervaart, zijn voor het overgrote deel te herleiden tot de verslechterde situatie in de Ierse financiële sector. Ierland heeft zich genoodzaakt gezien zeer grootschalige kapitaalinjecties te plegen in de bancaire sector. Dit heeft ernstige gevolgen gehad voor de banken die deze injecties hebben moeten aanvaarden. De aandeleprijs van de drie grootste Ierse banken zijn met meer dan 95% gedaald. Daarnaast hebben achtergestelde schuldhouders van de Ierse banken een significant verlies moeten nemen.

Ierland moet volgens het MoU veel additionele maatregelen nemen om de financiële sector grondig te saneren en om een kleinere, houdbare financiële sector te creëren. Instellingen die niet levensvatbaar zijn, zullen ordentelijk worden geliquideerd. Niet-levensvatbare delen van andere instellingen zullen worden afgestoten. Er zal een fonds opgericht worden om de levensvatbare delen van de financiële sector te herkapitaliseren, zodat het marktvertrouwen hersteld wordt. Vervolgens zullen herstructureringsplannen worden opgezet voor banken om te bepalen wat te doen om te komen tot levensvatbare bank, hoe te voldoen aan kapitaal- en liquiditeitsratio's, enzovoorts. De Ierse overheid zal ook wetgeving opstellen om te kunnen ingrijpen bij banken. Hierbij zou bijvoorbeeld gedacht kunnen worden aan de mogelijkheid om een speciale manager te benoemen bij een instelling, een gedwongen transfer van activa en verplichtingen, en het instellen van een overbruggingsbank.

Pijler 3) Structurele hervormingen en verbetering van de concurrentiekracht

De Ierse economie heeft gedurende de financiële en economische crisis zware klappen moeten incasseren. Het Ierse economische model, dat sterk afhankelijk was van de financiële sector, de bouw, en werd gedreven door snel stijgende binnenlandse vraag, is niet houdbaar gebleken. Ierland zal nieuwe groeimotoren

Datum
28 november 2010

Ons kenmerk
BFB 2010-520M

moeten vinden. Daarvoor is het essentieel dat de export gestimuleerd wordt. In het MoU zijn derhalve structurele maatregelen opgenomen die erop gericht zijn de concurrentiekracht van de Ierse economie te verbeteren. Onder andere zal het minimumloon, dat in Ierland het op één na hoogste in de EU is, worden verlaagd om lager opgeleiden en jongeren een betere kans op de arbeidsmarkt te geven. Het sociale zekerheidsstelsel zal hervormd worden om werk lonend te maken en werkloosheidsvallen tegen te gaan. Ook zal het activeringsbeleid versterkt worden om de duur van werkloosheid te verminderen. Voorts zal de efficiëntie verhoogd worden van de publieke administratie om lasten voor bedrijven te verlagen

Gevolgen voor de Nederlandse begroting

De Tweede Kamer heeft tijdens het debat van d.d. 11 mei 2010 ingestemd met Nederlandse deelname aan alle programma's die door de Europese noodfaciliteiten EFSM en EFSF worden aangegaan.

Met het Ierse programma zullen leningen worden verstrekt vanuit EFSM van 22,5 miljard euro. Het EFSF zal daarbovenop leningen verstrekken van effectief 17,7 miljard euro. Gecombineerd met de cash buffer die in EFSF wordt aangehouden, zal EFSF hiertoe 21,8 miljard euro aantrekken op de markt. Omdat de totale Nederlandse garanties voor zowel EFSF als EFSM zijn verwerkt in de eerste supplettoire begroting die de Kamer op 1 juli 2010 heeft goedgekeurd, heeft dit leningenpakket aan Ierland geen verdere gevolgen voor de Nederlandse begroting. Wel kan worden gesteld dat Nederland ten behoeve van de leningen aan Ierland in totaal 2,7 miljard euro aan garanties afgeeft. Hiervan is 1,1 miljard euro nodig om de netto lening van EFSF aan Ierland te garanderen (voor de begrotingsverwerking is echter relevant de 1,6 miljard garantie op het bruto leenbedrag van EFSF).

De geschiedenis van steun- en hervormingspakketten aan landen waarbij ook het IMF betrokken is, leert dat in vrijwel alle gevallen de leningen worden terugbetaald. Verschillende elementen in de vormgeving van de steun van IMF, EFSF en EFSM zijn erop gericht dit te verzekeren, waaronder de strikte beleidscondities, het getrancheerd uitkeren van de leningen en de frequente en zorgvuldige monitoring door het IMF, de Commissie en de ECB.

Uiteraard kent het verstrekken van leningen en garanties altijd een risico; als de lening onverhoopt geheel of gedeeltelijk niet wordt terugbetaald, wordt er een beroep gedaan op de garantsteller en wordt de Nederlandse begroting aangesproken. De risico's van *niet* ingrijpen zijn naar mijn oordeel echter vele malen groter. Niet ingrijpen kan hele ernstige gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit van het eurogebied en grote kosten met zich meebrengen voor de Nederlandse belastingbetaler.

Permanent crisisresolutiemechanisme

In de afgelopen periode is er veel onzekerheid gecreëerd over de contouren van het permanent crisisresolutie mechanisme waarover de Europese Raad in oktober een besluit heeft genomen, en waaraan de EU nu werkt. Met name onzekerheid over de rol van de private sector is schadelijk geweest voor de financiële stabiliteit in het eurogebied.

Datum

28 november 2010

Ons kenmerk

BFB 2010-520M

Om de onduidelijkheid weg te nemen was het essentieel dat er over de contouren van het mechanisme, inclusief de rol van de private sector snel helderheid werd verschaft. Op zondag is daarom bevestigd dat bij de uitwerking van een permanent mechanisme de volgende zaken van belang zijn. Het permanente mechanisme zal voortbouwen op het huidige EFSF. Zo zullen ook in het nieuwe mechanisme zeer strikte condities gelden voor landen die aanspraak maken op steun. Het mechanisme zal voorts sluitstuk zijn van een versterkte beleidscoördinatie die erop is gericht situaties van crisis te voorkomen. Leningen uit een dergelijk mechanisme zullen *preferred creditor status* krijgen.

Ook de private sector zal - met ingang van het permanent mechanisme - mogelijkwerwijs een belangrijke rol vervullen in het oplossen van toekomstige crises in het eurogebied. Hierbij zal echter zoveel mogelijk aangesloten worden bij bestaande praktijken in bijvoorbeeld het IMF en de Club van Parijs. Als instrument moet gedacht worden aan de invoering van *Collective Action Clauses* in overheidsobligaties. Dergelijke clausules voorzien erin dat alle obligatiehouders gehouden zijn aan de afspraken die, indien dat nodig zou zijn, met een gekwalificeerde meerderheid van de schuldhouders over de burden sharing worden gemaakt. In de bestaande praktijk wordt van geval tot geval besloten of, en zo ja, hoe de private sector het beste kan bijdragen aan een duurzame oplossing van een crisis. Zo geldt, als een lidstaat solvabel is maar tijdelijk een liquiditeitsprobleem heeft, een lichte vorm van betrokkenheid van de private sector, terwijl in het geval van een solvabiliteitsprobleem, een stevigere rol van de sector nodig kan zijn (variërend van verlenging van de looptijd tot herstructurering van de schuld). De boodschap is dat als het gaat om de rol van de private sector, de eurolanden niet anders zijn dan andere landen en zich zullen voegen naar bestaande procedures.

Ik hoop u hiermee voldoende geïnformeerd te hebben.

Hoogachtend,
de minister van Financiën,

Mr. drs. J.C. de Jager