

Vergaderjaar 2012–2013

**21 501-07**

**Raad voor Economische en Financiële Zaken**

**Nr. 947**

## **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Den Haag, 3 oktober 2012

Onlangs verscheen het vijfde formele voortgangsrapport van de Europese Commissie over de implementatie door Portugal van de beleidsmaatregelen waaraan Portugal zich, in het kader van het pakket leningen vanuit het IMF en de Europese faciliteiten EFSF en EFSM, heeft gecommitteerd. Het rapport is gebaseerd op de uitkomsten van een gezamenlijke missie van het IMF, de Europese Commissie en de ECB («de Trojka») naar Lissabon van 28 augustus tot 11 september 2012.

Op basis van dit rapport zal de Commissie besluiten over de uitkering van de volgende tranche uit het EFSM. Daarnaast zullen de conclusies van dit voortgangsrapport leidend zijn bij de beslissing van de lidstaten van het eurogebied om al dan niet in te stemmen met de uitkering van een volgende EFSF tranche. Deze eerstvolgende tranche zal in totaal 4,3 miljard euro bedragen. Hiervan is 2,8 miljard euro afkomstig van Europa (EFSF en EFSM) en circa 1,5 miljard euro van het IMF. Na uitkering van deze tranche zal in totaal circa 61,7 miljard euro uitgekeerd zijn van het totale leningprogramma van 78 miljard euro.

Door middel van deze brief wil ik de Tweede Kamer informeren over de belangrijkste uitkomsten van dit voortgangsrapport. Het volledige voortgangsrapport en de aangepaste *Memorandum of Understanding* (MoU) zijn op het moment van schrijven nog niet openbaar. Deze stuur ik u vertrouwelijk toe \*\*). Wanneer deze stukken openbaar worden zal ik de vertrouwelijkheid opheffen. Op 11 september jl. gaf de Trojka een gezamenlijke publieke verklaring af over de conclusies van de missie (*Statement by the European Commission, the ECB and IMF on the Fifth Review Mission to Portugal*). Deze vindt u in de bijlage\*).

### **Voorgeschiedenis**

In mei 2011 keurde de EU en het IMF een leningpakket voor Portugal van in totaal 78 miljard euro goed. Hiervan kwam 26 miljard euro van het IMF, 26 miljard euro van EFSM en 26 miljard euro van EFSF. In ruil voor dit leningpakket heeft Portugal ingestemd met een fors pakket aan

beleidsmaatregelen en structurele hervormingen dat erop gericht is het Portugese begrotingstekort in 2013 te verlagen tot 3% BBP en de economische structuur substantieel te verbeteren. Grondige structurele hervormingen zijn essentieel voor Portugal om de concurrentiekracht te versterken en de potentiële economische groei te verhogen.

Uitkering van afzonderlijke tranches is altijd afhankelijk van naleving van de afspraken in de eerder overeengekomen *Memorandum of Economic and Financial Policies* (MEFP<sup>1</sup>). Daarin is vastgelegd aan welke condities Portugal moet voldoen. Als hieraan wordt voldaan, wordt dit weerspiegeld in een positieve uitkomst van de voortgangsrapportage.

### **De conclusies van de voortgangsrapportage**

De Trojka oordeelt dat Portugal voldoet aan de voorwaarden voor de vrijgave van de volgende leningentranche. De overeengekomen budgettaire, structurele, en financiële sector maatregelen zijn in voldoende mate uitgevoerd. De conclusie van de Trojka is dat Portugal grotendeels op schema blijft met de implementatie van het programma ondanks de uitdagingen, die grotendeels buiten de eigen invloedssfeer liggen, waarmee Portugal wordt geconfronteerd.

De aanpassing van de Portugese economie naar een meer exportgeoriënteerde economie verloopt sneller dan verwacht. Het tekort op de lopende rekening loopt sneller dan verwacht terug van 10% BBP twee jaar geleden naar 3% BBP in 2012. De aanname voor economische groei in 2012 blijft gehandhaafd op -3%. Voor zowel 2013 en 2014 is de groei met 1 %-punt naar beneden bijgesteld naar respectievelijk -1 en 1,2%. Deze aanpassing wordt grotendeels bepaald door verwachte teruggang in externe vraag.

#### *Uitstel deadline buitensporigtekortprocedure*

De Trojka stelt voor om, gezien de teruglopende belastinginkomsten en de gematigde economische vooruitzichten, het tekortpad aan te passen, waarbij de budgettaire tekortdoelstelling van 3% BBP één jaar later dan voorzien, in 2014 in plaats van 2013, wordt behaald. De tekortdoelstellingen worden voor 2012, 2013 en 2014 respectievelijk 5% BBP, 4,5% BBP en 2,5% BBP. Het hogere tekort zal worden gefinancierd door middel van de uitgifte van schatkistpapier door de Portugese overheid, waardoor er geen ophoging van het leningenprogramma nodig is. De beslissing om de tekortdoelstelling van 3% BBP met één jaar uit te stellen zal in kader van de buitensporigtekortprocedure door de Raad moeten worden genomen op basis van het voorstel van de Europese Commissie. De Commissie concludeert in het voorstel dat Portugal voldoet aan de condities voor de verlenging van de deadline voor het corrigeren van het buitensporige tekort, zoals is vastgesteld in artikel 3 (5) van verordening (EC/1467/97). Dit artikel geeft aan dat als zich na de vaststelling van de aanbeveling onverwachte ongunstige economische gebeurtenissen met een ernstige negatieve weerslag op de openbare financiën voordoen, de Raad, op grond van een aanbeveling van de Commissie, een herziene aanbeveling op basis van artikel 126, lid 7, VWEU kan vaststellen. De Raad beoordeelt op basis van de in zijn aanbeveling vervatte economische prognoses of er sprake is van onverwachte ongunstige economische gebeurtenissen met een ernstige negatieve weerslag op de openbare financiën. De Commissie concludeert dat de verwachte economische groei voor 2012 en 2013 sterk negatief is. Daarnaast constateert de Commissie dat de groei compositie naar verwachting grotendeels gebaseerd zal zijn op de netto export. Dit laat zien dat de Portugese economie geraakt is door een onverwachte gebeurtenis.

<sup>1</sup> Te vinden op internet: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/mou/2011-05-18-mou-portugal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2011-05-18-mou-portugal_en.pdf)

Deze beslissing zal genomen worden met gekwalificeerde meerderheid door de eurolanden, Portugal uitgezonderd. Nederland onderschrijft de analyse van de Trojka en is voornemens in te stemmen met het uitstel van de deadline.

#### *Budgettaire maatregelen*

De snelle aanpassing naar een meer exportgeoriënteerde economie is te verwelkomen, maar heeft in eerste instantie negatieve gevolgen voor de Portugese begroting. Allereerst, lopen de uitgaven aan uitkeringen op door de stijgende werkloosheid in de binnenlandse sectoren. Daarnaast vallen de belastinginkomsten tegen omdat productie en consumptie afnemen. Dit gaf aanleiding tot het eerder genoemde voorstel van de Trojka om het tekortpad aan te passen. Daarnaast wordt er een reeks aan maatregelen genomen die dit tekortpad extra ondersteunen, waaronder het terugbrengen van het aantal ambtenaren, optimalisering van de gezondheidssector en aanpassingen in het belastingstelsel.

Het Portugese constitutionele hof heeft de beslissing om 13<sup>e</sup> en 14<sup>e</sup> maand voor ambtenaren en gepensioneerden vanaf 2013 af te schaffen ongrondwettelijk verklaard op basis van het gelijkheidsbeginsel. In reactie op deze uitspraak heeft de Portugese regering besloten tot een aanpassing in de inkomstenbelasting. Deze maatregel zal ook compenseren voor het verlies aan inkomsten door de beslissing om eerder aangekondigde veranderingen in sociale premies, die tot grote maatschappelijke ophef leidde, niet door te voeren. De Trojka oordeelt dat het pakket aan maatregelen voor 2013 zoals dat nu voorzien is voldoende is voor de benodigde tekortreductie in 2013. De Trojka beargumenteert echter wel dat Portugal klaar moet staan om eventueel en waar nodig additionele inspanningen te leveren.

#### *Structurele maatregelen*

De Trojka oordeelt dat er goede vooruitgang is geboekt bij de implementatie van de structurele hervormingsagenda op verschillende gebieden zoals bij de dienstensector, de aanpak van gereguleerde beroepen en gerechtelijke hervormingen. Voor verdere aanpassing van de arbeidsmarkt, energiemarkt en het terugbrengen van administratieve lasten zijn verder stappen nodig.

Het aanpassingsprogramma met de regio Madeira, waar ik de Tweede Kamer eerder over informeerde (BFB2012-7522M), loopt naar het oordeel van de Trojka achter op schema. De regio Madeira komt de afspraken die gemaakt zijn met de Portugese regering niet in voldoende mate na. Met name de afspraken om het aantal ambtenaren terug te brengen en in investeringsprojecten te snijden zijn nog niet naar behoren uitgevoerd. De Portugese overheid heeft daarom besloten om de betalingen aan Madeira uit te stellen totdat de regio effectieve actie heeft ondernomen.

#### *Financiële sector*

Conform de verplichting in het kader van het leningenprogramma treft Portugal significante maatregelen om de financiële sector te stabiliseren. De Trojka oordeelt dat de Portugese banken in belangrijke mate geholpen zijn door de exceptionele liquiditeitssteun van het Eurosysteem. De liquiditeits- en solvabiliteitsratio's verbeteren mede dankzij de recente herkapitalisatie, deels met middelen uit het programma, van een aantal Portugese banken. De Trojka verwacht dat alle Portugese banken eind 2012 voldoen aan de *Core Tier 1* programmadoelstelling van 10%.

## Markttoegang

Onder het programma is voorzien dat Portugal gedurende de tweede helft van 2013 geleidelijk terugkeert naar de financiële markten. Ondanks de aanhoudende externe risico's is de rente op de 10-jaars Portugese staatsobligaties op de secundaire markt de laatste 3 maanden met ongeveer 1 procentpunt gedaald tot 8,81% op 1 oktober jl. Een eveneens neerwaartse trend is tevens te zien in de rentes in de secundaire markt voor 2-jaars overheidspapier en in de markt voor *credit default swaps*. Naast de goede programma-implementatie van Portugal is ook de verwachting dat het recent door de ECB aangekondigde *Outright Monetary Transactions* (OMT) aan het positieve sentiment heeft bijgedragen. Voor het herstel van markttoegang en het financieren van het additionele tekort voert het Portugese Agentschap een strategie uit waarbij de looptijden van het uit te geven schuld papier steeds verder worden verlengd en waarmee het weer toenadering zoekt tot investeerders. Tot nu toe geeft het Portugese Agentschap 3 tot 18-maands papier uit. In april en september jl. is Portugal in staat geweest 18 maands papier uit te geven. Het IMF geeft in onderzoek<sup>1</sup> aan dat bij het herstellen van markttoegang een aantal elementen essentieel zijn, waaronder een heldere vroegtijdige communicatie, toenadering zoeken tot investeerders en de vormgeving van het schuld papier.

Desalniettemin blijft met name de absolute rente op de 10-jaars obligaties relatief hoog. De Trojka zal het proces van het herstellen van markttoegang nauwlettend in de gaten blijven houden en geeft aan dat Portugal tevens een strategie ontwikkelt om de aflossing van 9,7 miljard euro die in september 2013 valt en niet gefinancierd wordt door het programma geleidelijk vooruit te financieren.

## Conclusie

Naar het oordeel van het IMF, de Europese Commissie en de ECB, voldoet Portugal aan de eisen die zijn gesteld voor vrijgave van een nieuwe leningentranche van in totaal 4,3 miljard euro, waarvan 2,8 miljard euro afkomstig van Europa (EFSF en EFSM) en circa 1,5 miljard euro van het IMF. Daarnaast adviseert de Trojka om, gezien de teruglopende belastinginkomsten en de gematigde economische vooruitzichten, het tekortpad aan te passen, waarbij de budgettaire tekortdoelstelling van 3% BBP één jaar later dan voorzien, in 2014 in plaats van 2013, wordt behaald. Nederland onderschrijft het oordeel van de Trojka en is voornemens in te stemmen met vrijgave van de leningentranche en aanpassing van het tekortpad.

Ik hoop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager

---

<sup>1</sup> IMF (2005) Assessing the determinants and prospects for the pace of market access by countries emerging from crises: further considerations. Zie ook <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105a.pdf>

\*) Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer

\*\*\*) Kamerstuk 21501-07, nr. 948