EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 24.2.2021
COM(2021) 97 final

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE

Update verscherpt toezicht – Griekenland, februari 2021

{SWD(2021) 43 final}

ACHTERGROND

De economische ontwikkelingen en het beleid in Griekenland worden gemonitord in het kader van zowel het Europees Semester voor de coördinatie van het economisch beleid als het raamwerk voor verscherpt toezicht overeenkomstig Verordening (EU) nr. 472/2013 ([1]). Met het verscherpt toezicht voor Griekenland ([2]) wordt erkend dat Griekenland maatregelen moet blijven doorvoeren om de (potentiële) oorzaken van economische en financiële moeilijkheden aan te pakken, en tegelijkertijd structurele hervormingen moet doorvoeren om een robuuste en duurzame economische groei te ondersteunen.

Verscherpt toezicht biedt een omvattend raamwerk om de economische ontwikkelingen te monitoren en het beleid te voeren dat nodig is om voor een duurzaam economisch herstel te zorgen. Daarmee kunnen recente economische en financiële ontwikkelingen in Griekenland op regelmatige basis worden beoordeeld, kunnen de financieringsvoorwaarden voor overheidsschuld worden gemonitord en kan de schuldhoudbaarheidsanalyse worden geactualiseerd. Verscherpt toezicht biedt tevens een raamwerk voor de evaluatie van de algemene toezegging die Griekenland op 22 juni 2018 aan de Eurogroep heeft gedaan om de hervormingen die in het kader van het programma van het Europees Stabiliteitsmechanisme zijn goedgekeurd, voort te zetten en te voltooien en om ervoor te zorgen dat de doelstellingen van de belangrijke hervormingen die in het kader van de programma's voor financiële bijstand zijn goedgekeurd, worden veiliggesteld. In dat verband wordt met het verscherpt toezicht de uitvoering gemonitord van specifieke toezeggingen om, in de periode tot medio 2022, de in het kader van het programma ingezette essentiële structurele hervormingen op zes sleutelgebieden binnen de overeengekomen termijnen te voltooien: i) budgettair en budgettair-structureel beleid; ii) sociale zekerheid; iii) financiële stabiliteit; iv) arbeidsmarkten en productmarkten; v) de Hellenic Corporation of Assets and Participations (HCAP) en privatisering, en vi) de modernisering van de overheidsdiensten ([3]).

Dit is het negende verscherpt-toezichtverslag voor Griekenland. Dit verslag is gebaseerd op de bevindingen van een missie op afstand op 26 en 27 januari 2021 en op regelmatig overleg met de autoriteiten. Deze missie is door de Europese Commissie in samenwerking met de Europese Centrale Bank uitgevoerd ([4]). Het Internationaal Monetair Fonds heeft deelgenomen in het kader van zijn raamwerk voor post-programmamonitoring, terwijl het Europees Stabiliteitsmechanisme heeft deelgenomen in het kader van zijn systeem voor vroegtijdige waarschuwing en in overeenstemming met het memorandum van

([1]) Verordening (EU) nr. 472/2013 van het Europees Parlement en van de Raad van 21 mei 2013 betreffende de versterking van het economische en budgettaire toezicht op lidstaten in de eurozone die ernstige moeilijkheden ondervinden of dreigen te ondervinden ten aanzien van hun financiële stabiliteit (PB L 140 van 27.5.2013, blz. 1).

([2]) Uitvoeringsbesluit (EU) 2021/998 van de Commissie van 17 februari 2021 betreffende de verlenging van verscherpt toezicht voor Griekenland.

([3]) https://www.consilium.europa.eu/media/35749/z-councils-council-configurations-ecofin-eurogroup-2018-180621-specific-commitments-to-ensure-the-continuity-and-completion-of-reforms-adopted-under-the-esm-programme_2.pdf

([4]) Medewerkers van de Europese Centrale Bank hebben, in overeenstemming met de bevoegdheden van de Europese Centrale Bank, aan de evaluatiemissie deelgenomen en leverden zo deskundigheid aan over beleidsmaatregelen voor de financiële sector en macro-kritische kwesties, zoals nominale begrotingsdoelstellingen en behoeften op het gebied van houdbaarheid en financiering. Voorafgaand aan de evaluatiemissie was er een technische missie – eveneens op afstand – van 13 januari tot en met 20 januari 2021.

overeenstemming van 27 april 2018 over de taakverdeling tussen de Europese Commissie en het Europees Stabiliteitsmechanisme. In dit verslag wordt een beoordeling gemaakt van de stand van uitvoering van de toezeggingen die Griekenland aan de Eurogroep heeft gedaan ten aanzien van de voltooiing van hervormingen tegen eind 2020. Dit verslag staat los van een vrijgave van beleidsafhankelijke schuldmaatregelen, die volgens het overeengekomen halfjaarlijkse schema op grond van het tiende verslag zou kunnen plaatsvinden. Het tiende verslag zal naar verwachting in mei worden bekendgemaakt.

ALGEHELE BEOORDELING

Dit verslag is opgesteld tegen de achtergrond van de tweede golf van de pandemie, die leidde tot een algemene verstrenging van restricties vóór eind 2020. Recentelijk kwamen het in bepaalde regio's, waaronder Athene, tot een sluiting van scholen en retailbedrijven en tot restricties van de bewegingsvrijheid van mensen. In 2020 zal de Griekse economie, naar verwacht, met 10 % gekrompen zijn tegenover 2019 en zal zij volgens de prognoses dit jaar slechts gedeeltelijk herstellen. De fall-out van het toeristische seizoen in 2020 als gevolg van de pandemie heeft, gezien het gewicht van de toeristische sector in de economie, negatief uitgewerkt op Griekenland. Het kabinet paste de bestaande begrotingsmaatregelen aan om werklozen en mensen in loondienst van wie de arbeidsovereenkomst werd opgeschort, te steunen. Het heeft de steunmaatregelen voor bedrijven verlengd en heeft nieuwe, gerichte maatregelen goedgekeurd die huishoudens en bedrijven bescherming moeten bieden. Tot dusver blijken de maatregelen om banen veilig te stellen, met steun van de EU – met name via het nieuwe financieringsinstrument voor Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico op werkloosheid te beperken in een noodtoestand (SURE) en het Europees Sociaal fonds –, doeltreffend te zijn. Ook de werkloosheid is grotendeels stabiel gebleven, ondanks de aanzienlijke economische krimp. Het aantal werklozen neemt niettemin toe, omdat de indienstneming van nieuwe werknemers bescheiden blijft. Bedrijven en werknemers konden op steunmaatregelen van de overheid rekenen, maar de uitdaging voor de sector vennootschappen – en de financiële sector – zal naar verwachting pas in een latere stadium volledig zichtbaar worden wanneer, zoals in andere lidstaten, steunmaatregelen worden uitgefaseerd. Een en ander moet voorzichtig worden aangepakt om 'cliff-edge'-effecten te vermijden.

Ondanks de moeilijke omstandigheden zijn de autoriteiten erin geslaagd om goede vooruitgang te boeken op een aantal domeinen, zoals onderwijs, beheer van overheidsactiva, privatiseringsprojecten en energiebeleid. Daarbij ging het met name om de volgende maatregelen:

- **Twee ambitieuze hervormingen in het onderwijs zijn de voorbije drie maanden goedgekeurd.** In december 2020 is een hervorming van beroepsonderwijs en -opleiding goedgekeurd die dat traject aantrekkelijker moet maken en die het beroepsonderwijs en een leven lang leren beter op de behoeften van de arbeidsmarkt moet doen aansluiten. De Wet op het hoger onderwijs van februari 2021 moet dan weer het functioneren van de universiteiten moderniseren en de kwaliteit van het verstrekte onderwijs verbeteren. Daarnaast zijn er interne en externe evaluaties van scholen gekomen.

- **De Hellenic Corporation of Assets and Participations (HCAP)** heeft de evaluatie afgerond van het management van alle staatsbedrijven (een specifieke toezegging). Het strategisch plan van de HCAP wordt verder volgens plan uitgevoerd en de

autoriteiten hebben de voorbereiding afgerond van de aangepaste ministeriële richtsnoeren voor de onderneming.

- **De tenderprocedures in privatiseringsoperaties** blijven doorlopen: op 31 december 2020 vond de succesvolle closing van de transactie voor de jachthaven van Alimos plaats, er zijn goede vooruitzichten dat het Hellinikon-project (voormalige internationale luchthaven van Athene) de komende maanden kan worden afgerond, en er is enige, langverwachte vooruitgang bij de nog uitstaande maatregelen die nodig zijn voor de toewijzing van de concessie van de autosnelweg Odos Egnatia (telkens specifieke toezeggingen).

- **In het energiebeleid** hebben de autoriteiten een markttest gelanceerd waarmee de lang aanslepende mededingingszaak tegen het staatsenergiebedrijf (DEI) zou moeten kunnen worden afgesloten (een specifieke toezegging).

Ook in andere belangrijke domeinen gaan de hervormingen door. Bij hervormingen van het beheer van de overheidsfinanciën, met onder meer het budget voor publieke investeringen, wordt opnieuw de broodnodige vaart gemaakt dankzij de progressie bij de administratieve, economische en financiële indelingen van de begroting. Een en ander zal nauw moeten worden gemonitord, omdat dit van cruciaal belang is voor de efficiëntie van de betalingsprocedures. De wetgeving inzake het personeelsbeleid bij de belastingdienst is aangenomen en de hervorming ligt nog steeds op koers om tegen de volgende evaluatie volledig te zijn uitgerold. Ook bij de hervormingen van de overheidsdiensten verloopt de vooruitgang zoals gepland, met onder meer de goedkeuring van nieuwe wetgeving om ambtenaren sneller en efficiënter in dienst te nemen.

Niettemin lijkt het algemene tempo van de uitvoering op een aantal domeinen te zijn teruggelopen, met name als gevolg van de pandemie, en de implementatie van maatregelen om diverse toezeggingen te helpen door te voeren, heeft vertraging opgelopen. Naast de aanhoudende problemen die door de pandemie zijn ontstaan, hebben de autoriteiten als oorzaak voor bepaalde vertragingen ook gewezen op een herschikking van diverse cruciale functies bij de overheidsdiensten begin dit jaar en op de toegenomen werkdruk als gevolg van de voorbereidingen voor het herstel- en veerkrachtplan, een omstandigheid waarmee hier terdege is rekening gehouden. Een aantal gedetailleerde specifieke stappenplannen zijn overeengekomen die de basis moeten leggen voor beslissende vooruitgang tegen het tiende verslag in mei. Daarbij gaat het om de verdere uitvoering van hervormingen in de financiële sector, de volledige uitvoering van de hervorming het personeelsbeleid bij de belastingdienst, het operationeel maken van de Project Preparation Facility (PPF) en de strategische pijpleiding voor majeure investeringen, het voorkomen van nieuwe en het terugdringen van bestaande betalingsachterstanden na de geconstateerde vertragingen door onder meer een versterking van de stuurgroep voor het wegwerken van betalingsachterstanden, en een vereenvoudiging van het wetgevingsraamwerk inzake belastingprocedures, de voltooiing van de hervorming om het afgeven van investeringsvergunningen in overeengekomen domeinen verder te vereenvoudigen, en de goedkeuring van het gemoderniseerde Wetboek arbeidsrecht. Daarnaast hebben de autoriteiten een aantal specifieke stappen toegezegd op het gebied van de zorg, de corruptiebestrijding, de hervorming van de overheidsdiensten en de toepassing van het gemeenschappelijke rekeningstelsel. De hervorming van justitie moet, gezien het belang ervan in het kader van de algemene herstelstrategie, een doorstart krijgen, omdat

hervormingen die justitie doelmatiger maken, ertoe bijdragen dat investeringen – ook vanuit de particuliere sector – soepeler kunnen plaatsvinden.

Ook de uitvoering van een aantal cruciale hervormingen in de financiële sector heeft vertraging opgelopen, maar een ambitieus tijdsschema is overeengekomen voor de volgende evaluatie. De vankrachtwording van het insolventiewetboek is eind vorig jaar gedeeltelijk uitgesteld: sommige onderdelen zouden per 1 maart van kracht worden, terwijl andere zijn uitgesteld tot en met 1 juni 2021. Dit wetboek is een ingrijpende hervorming van het insolventieraamwerk, maar vergt nog aanzienlijke uitvoeringswerkzaamheden wat betreft de nadere invulling ervan, maar ook het opzetten van een IT-platform dat is gekoppeld aan de platforms van de banken. De uitvoering van andere overeengekomen hervormingen gaat door, zij het in een trager tempo dan voordien was afgesproken. Dit zal nauwgezette monitoring vergen, met name wat betreft het wegwerken van de achterstand bij insolventiezaken van huishoudens (het streefdoel voor eind 2021 lijkt in gevaar te komen) en het wegwerken van uitgewonnen overheidsgaranties, waarvoor in het laatste kwartaal van 2020 verdere vertragingen zijn ontstaan mede door problemen om nieuwe medewerkers in dienst te nemen in een periode van steeds strengere restrictieve maatregelen. De autoriteiten werken aan verdere maatregelen om de financiële sector te ondersteunen, met name een verlenging van de Hercules-regeling voor de structurering van activa, hetgeen valt te begroeten. In het kader van de aanscherping van de restrictieve maatregelen eind 2020 hebben de autoriteiten alle maatregelen om contracten af te dwingen, opgeschort voor alle categorieën debiteuren, met inbegrip van de organisatie van elektronische veilingen en de voorbereidende stappen daarvoor, hetgeen meerdere maanden kan vergen. Deze volledige bevriezing van alle stappen om contracten af te dwingen, kunnen, mochten zij blijven voortduren, een hinderpaal vormen voor een soepele en efficiënte afhandeling van niet-renderende leningen door Griekse banken en servicers. De autoriteiten worden dus uitgenodigd om tijdig met tijdelijke en doelgerichtere oplossingen te komen, maar wel kwetsbare huishoudens te beschermen.

De autoriteiten zijn momenteel in nauw overleg met de Europese Commissie in het kader van de voorbereiding van het herstel- en veerkrachtplan. Dit valt toe te juichen omdat de aanzienlijke middelen die Griekenland via de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RFF) zal krijgen, mits deze doelmatig en goed worden gebruikt, de komende jaren groei, banencreatie en de dubbele transitie zullen ondersteunen. De EU-herstel- en veerkrachtfaciliteit voor herstel en veerkracht zal over de periode 2021-2026 een bedrag van 30,5 miljard EUR beschikbaar stellen aan Griekenland, waarvan 17,8 miljard EUR in de vorm van subsidies. Hervormingen en investeringen die in het plan zullen worden opgenomen, moeten voortbouwen op en een aanvulling zijn van vroegere en nog lopende hervormingen in het kader van het verscherpt toezicht. Samen met de extra middelen van 1,7 miljard EUR in het kader van het REACT-EU-instrument, de 2,7 miljard EUR die al is uitgekeerd door het Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico op werkloosheid te beperken in een noodtoestand (SURE), en eventueel nog andere bedragen ([5]), zouden deze aanzienlijke financiële middelen de economische en sociale impact van de pandemie moeten helpen op te vangen en de nodige ondersteuning moeten bieden voor een duurzaam en inclusief herstel.

([5]) De Raad heeft in totaal reeds voor 90,3 miljard EUR financiële steun aan 18 lidstaten goedgekeurd. De lidstaten kunnen nog steeds verzoeken indienen voor financiële steun in het kader van het SURE-instrument, dat een totale vuurkracht van tot 100 miljard EUR heeft.

De algemene conclusie van dit verslag is dat Griekenland goede progressie heeft gemaakt met de uitvoering van een aantal hervormingstoezeggingen, maar dat moet worden geconstateerd dat de hervormingsdynamiek is afgenomen, waarbij echter rekening moet worden gehouden met de uitdagende omstandigheden die door de pandemie zijn ontstaan. De Europese instituties zijn ingenomen met de hechte en constructieve samenwerking met de autoriteiten en de overeenstemming die is bereikt over een aantal herziene tijdsschema's voor cruciale hervormingen. De autoriteiten worden ook aangemoedigd om de nodige middelen te blijven vrijmaken zodat alle stappen kunnen worden gezet die nodig zijn om hun specifieke toezeggingen tijdig uit te voeren tegen het tiende versterkt-toezichtverslag (dat in mei zal verschijnen) en waarvoor de uitkering van de volgende reeks beleidsafhankelijke schuldmaatregelen gepland staat.

MACRO-ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

De coronapandemie werkt nog steeds sterk negatief uit op de Griekse economie. De economie is op kwartaalbasis met 2,3 % gegroeid in het derde kwartaal van 2020, nadat zij in de voorafgaande periode met 14,1 % was gekrompen. Het herstel in het derde kwartaal is veel minder dynamisch dan de sterke opvering in de eurozone, grotendeels door de sterk teruggelopen toegevoegde waarde in de toeristische sector. De groei werd aangejaagd door particuliere consumptie, terwijl de uitvoer van goederen enige veerkracht te zien gaf. De werkloosheid bleef verder dalen en kwam in het derde kwartaal van 2020 uit op 16,2 %, hetgeen een aanwijzing is dat de opgetuigde steunmaatregelen er goed in slagen om banen veilig te stellen. Tegelijkertijd is de werkgelegenheid afgenomen ten opzichte van het jaar voordien, in hoofdzaak omdat minder mensen in dienst zijn genomen in de toeristische sector. Ook de jeugdwerkloosheid is gedaald, maar blijft met 34,2 % in het derde kwartaal zeer hoog.

Door de verstrenging van restrictieve maatregelen aan het eind van 2020 zal het economisch herstel in de eerste helft van dit jaar waarschijnlijk zwak blijven. De restrictieve maatregelen die in november 2020 zijn afgekondigd, blijven van kracht, hetgeen ernstige restricties met zich meebrengt voor de dienstensector, terwijl de industriële productie zonder veel verstoringen doorgaat, al spelen hier dan weer verstoorde toeleveringsketens en een gekrompen vraag. Deze maatregelen die levens moeten redden, zullen het economisch herstel waarschijnlijk verder vertragen. De winterprognoses 2021 van de Commissie, die werden opgesteld vóór de recente regionale aanscherping van restrictieve maatregelen, rekenen ermee dat de reële bbp-groei in 2021 uitkomt op 3,5 % en in 2022 op 5 %, voornamelijk als gevolg van binnenlandse vraag. De projectie hanteert de aanname dat het met de vaccinatie moet lukken om geleidelijk aan de meest kwetsbare mensen tegen medio 2021 te beschermen, waardoor een blijvende, zij het slechts stapsgewijze versoepeling van de restrictieve maatregelen in het tweede kwartaal mogelijk wordt. Ook de externe sector zou een positieve rol spelen in de groei, zij het minder sterk dan eerder was verwacht, omdat het misschien langer zal duren voordat het toerisme volledig is hersteld. De projectie hanteert de aanname dat het begrotingsbeleid in 2021 de economie verder zal stutten met gerichte maatregelen voor bedrijven en huishoudens. De slapte van de economie zal naar verwachting drukken op de prijsstijgingen, hetgeen ook voor 2021 een licht negatief effect zal hebben, met nadien een herstel in 2022.

De vooruitzichten blijven omgeven met grote onzekerheid. Projecties zijn onderhevig aan aanzienlijke onzekerheid, in hoofdzaak in verband met de evolutie van de pandemie en het welslagen van de vaccinatiecampagne. Progressie in de strijd tegen de pandemie – zowel binnenlands als internationaal – is ook van cruciaal belang voor het herstel van de toeristische

sector. Onzekerheid bestaat er ook over de snelheid van het herstel van de particuliere sector wanneer de steunmaatregelen zullen afgelopen. Een en ander zal een zorgvuldig aanpak vergen om 'cliff-edge'-effecten te vermijden, die ondernemingen in problemen zouden kunnen brengen – of zelfs tot het faillissement. Zwakke punten in de balansstructuur van de Griekse sector vennootschappen dragen bij aan de neerwaartse risico's voor het herstel. De geopolitieke spanningen in de regio en de aanhoudende migratiecrisis zorgen voor meer onzekerheid over de macro-economische vooruitzichten. Een positief punt is dan weer dat de prognoses van de Commissie geen rekening houden met de economische effecten van het herstel- en veerkrachtplan voor Griekenland. De verwachting is dat dit plan de groei krachtige impulsen zal geven.

BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

Het begrotingsbeleid zal in 2021 accommoderend blijven, aangezien de autoriteiten de gerichte steun aan huishoudens en bedrijven die door de crisis zijn getroffen, in stand houden. In reactie op de ongunstige evolutie van de pandemie heeft het kabinet begin november 2020 beslist om de restrictieve maatregelen aan te scherpen en, recentelijk nog, om in bepaalde regio's, waaronder Athene, scholen en retailbedrijven te sluiten en de bewegingsvrijheid van mensen te beperken. Ook heeft het kabinet de verlenging van eerdere begrotingsmaatregelen aangekondigd. Het totale budget aan "terugbetaalbare voorschotten" (overheidssteun aan door de pandemie getroffen bedrijven, uitgekeerd in de vorm van leningen met een voorwaardelijke subsidiecomponent) is verhoogd, de uitkeringen bij gewone en langdurige werkloosheid zijn verlengd en ook de tijdelijke economische steun voor mensen in loondienst met een opgeschorte arbeidsovereenkomst is verlengd. Aangezien de restrictieve maatregelen langer bleken te duren dan aanvankelijk was gepland, heeft het kabinet ook een aantal nieuwe maatregelen aangekondigd die zowel huishoudens als getroffen bedrijven moeten ondersteunen. Daarbij gaat het onder meer om een nieuwe garantieregeling en een nieuw programma met loonsubsidies, die allebei speciaal bedoeld zijn om het mkb te helpen, en met name zeer kleine of micro-ondernemingen. Voorts zullen getroffen ondernemingen aanspraak kunnen maken op compensatie voor hun vaste lasten in de vorm van een belastingkrediet en een heffingskorting voor sociale premies. Vanuit het Griekse beleid is van bij het begin snel gereageerd op de uitbraak van het coronavirus en met de zo-even genoemde maatregelen zou de totale omvang van de beleidsrespons uitkomen op rond 9,4 % van het bbp in 2020 en 6,5 % van het bbp in 2021. Al met al is, volgens de najaarsprognoses 2020 van de Commissie, komen de steunmaatregelen (als percentage van het bbp) die het Griekse kabinet heeft genomen om de sociaal-economische impact van de uitbraak van het coronavirus te dempen, in omvang iets boven het gemiddelde in de Europese Unie uit.

De begroting 2021, die begin december 2020 is goedgekeurd, rekent ermee dat het tekort (dat in het kader van het verscherpt toezicht wordt gemonitord) in 2021 zal uitkomen op 3,9 % van het bbp. Dit valt te vergelijken met een begrotingsprognose van 3,4 % van het bbp in de najaarsprognoses 2020 van de Commissie ([6]). Een volledige update

([6]) In de najaarsprognoses van de Commissie 2020 is geen rekening gehouden met de economische impact van de tweede aanscherping van de restrictieve maatregelen die in november 2020 is ingegaan, noch met de verlenging van de begrotingsmaatregelen als reactie op de tweede golf of de economische impact daarvan, noch, meer recentelijk, de sluiting van scholen en retailbedrijven en beperkingen van de bewegingsvrijheid van mensen in bepaalde regio's, waaronder Athene. Tegelijkertijd is het zo dat in de begroting rekening is gehouden met het verwachte macro-economische effect van investeringen in het

van de begrotingsprognoses zal in het voorjaar worden opgesteld in het kader van de beoordeling van het stabiliteitsprogramma voor 2021. Voor de goede orde zij hier nog vermeld dat de algemene ontsnappingsclausule ook in 2021 van toepassing zal blijven. Dit betekent dat tijdelijk mag worden afgeweken van de begrotingseisen – met inbegrip van de begrotingsdoelstellingen van Griekenland die in het kader van het verscherpte toezicht worden gemonitord – op voorwaarde dat een en ander de budgettaire houdbaarheid op middellange termijn niet in het gedrang brengt. De Raad heeft Griekenland aanbevolen ([7]) om, als de economische omstandigheden dit toelaten, begrotingsbeleid te voeren dat gericht is op het tot stand brengen van prudente begrotingssituaties op middellange termijn en het waarborgen van de houdbaarheid van de schuld, waarbij de investeringen worden verhoogd. In de begroting 2021 wordt ermee gerekend dat de overheidsschuld in 2020 zal uitkomen op 209 %, om in 2021 te dalen tot rond 200 %, hetgeen grotendeels in lijn is met de najaarsprognoses van de Commissie.

De projecties voor de overheidsfinanciën zijn aan aanzienlijke risico's onderhevig. De onzekerheid over het verdere verloop van de pandemie blijft groot – hetgeen resulteert in aanzienlijke begrotingsrisico's omdat een verdere verlenging van de restrictieve maatregelen en de daarmee samenhangende begrotingssteun, die zowel doelgericht als tijdelijk zou moeten zijn – kan de kosten voor de begroting verder doen oplopen. De kans dat de staatsgaranties zullen worden uitgewonnen, zal toenemen naarmate de crisis aanhoudt. Naast de pandemie houden ook de arresten in de zaken over retroactieve betalingen aan gepensioneerden en de geschillen met het overheidsvastgoedbedrijf (ETAD) nog steeds begrotingsrisico's in. Een pluspunt is dan weer dat Griekenland, dankzij grootschalige financiële steun voor groeibevorderende hervormingen en investeringen, bijzonder zal profiteren van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RFF), hetgeen een stevige ondersteuning voor de economie zal zijn en potentiële groei kan aanjagen. Dit zou dan weer kunnen helpen om prudente begrotingsposities te bereiken.

FINANCIERING VAN DE OVERHEID

De financieringsvoorwaarden blijven gunstig en de overheid houdt nog steeds een grote kasbuffer aan. De spreads voor het rendement op overheidspapier zijn verder afgenomen en blijven sinds medio november 2020 fluctueren rond 70 basispunten voor een looptijd van vijf jaar. Ook de volatiliteit ervan blijft beperkt. De gunstige financieringsvoorwaarden worden ook geschraagd door de accommoderende begrotingskoers van de Europese Centrale Bank, via onder meer haar pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP). De aflossing van en rentebetalingen over schulden op middellange tot lange termijn zal in 2021 bescheiden zijn, met een bedrag van rond 10 miljard EUR. Griekenland is voornemens om via nieuwe obligatie-uitgiften 8 tot 12 miljard EUR op te halen, hetgeen vergelijkbaar is met het bedrag dat in 2020 is opgehaald. De kasreserves van de overheid beliepen rond 31 miljard EUR (per ultimo 2020), hetgeen voldoende moet zijn om de komende twee jaar overheidsschulden op middellange tot lange termijn af te lossen en de rente daarover te voldoen ([8]). Sinds begin dit

---

kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RFF), terwijl de Commissie die impact pas in de komende maanden zal evalueren, wanneer voldoende concrete plannen zijn ingediend.

([7]) Aanbeveling van de Raad van 20 juli 2020 over het nationale hervormingsprogramma 2020 van Griekenland en met een advies van de Raad over het stabiliteitsprogramma 2020 van Griekenland (PB C 282 van 26.8.2020, blz. 46).

([8]) Het saldo op de kasbufferrekening blijft ongewijzigd op 15,7 miljard EUR. De kasbufferrekening groeide ook aan via uitkeringen in het kader van het programma van het Europees Stabiliteitsmechanisme en is

jaar heeft de Helleense Republiek 3,5 miljard EUR opgehaald via de uitgifte van een tienjaars overheidsobligatie in januari 2021. Het behaalde rendement bedroeg 0,81 %, een historisch laag percentage voor deze looptijd. Nog eens 2 miljard EUR werd opgehaald via onderhandse plaatsingen. De autoriteiten zijn voornemens om de leningen van het Internationaal Monetair Fonds gedeeltelijk terug te betalen, hetgeen een welkome stap is om het valutarisico te helpen verminderen en het juiste signaal naar de markten uitstuurt.

De Debt Sustainability Monitor 2020 van de Europese Commissie presenteerde een schuldhoudbaarheidsanalyse voor alle lidstaten die was gebaseerd op de najaarsprognoses 2020 ([9]). Het basisscenario van die analyse is hetzelfde als het scenario dat in het achtste verscherpt-toezichtverslag werd bekendgemaakt. Een geactualiseerde schuldhoudbaarheidsanalyse zal worden gepresenteerd in het volgende verscherpt-toezichtverslag.

ONTWIKKELINGEN IN DE FINANCIËLE SECTOR

De winstgevendheid van banken zal waarschijnlijk onder druk blijven staan omdat de gunstige liquiditeitsvoorwaarden en aanzienlijke niet-recurrente inkomsten uit de handelsportefeuille de toegenomen behoefte aan voorzieningen slechts ten dele hebben gecompenseerd. Banken houden aanzienlijke kasbuffers aan en hebben nog lage fundingkosten als gevolg van een gestage opwaartse trend in deposito's in combinatie met accommoderend monetair beleid. Daarnaast hebben zij geprofiteerd van buitengewone handelswinsten op hun portefeuille overheidsobligaties. Een van de factoren die ertoe hebben geleid dat het bankenstelsel als geheel over de eerste negen maanden van 2020 verlies na belastingen heeft geboekt, is de versnelde vorming van voorzieningen om de verwachte impact van de pandemie te kunnen opvangen. De winstvooruitzichten zullen een uitdaging blijven, en beperken zodoende de mogelijkheden om intern kapitaal te genereren. De securitisatie van niet-renderende leningen zal een positief effect hebben op de risicokosten van banken en zal op de bankbalansen ruimte creëren voor nieuwe kredietverlening, maar zorgt ook voor een initieel, eenmalig kapitaalverlies en een recurrent verlies aan nettorentebaten. Tegelijkertijd kan het aflopen van betalingsuitstelregelingen ook leiden tot bijzondere waardeverminderingen als gevolg van een verslechtering van de activakwaliteit.

Het volume niet-renderende leningen (NPL) is verder blijven afnemen, vooral dankzij de Hercules-regeling en het tijdelijke effect van betalingsuitstelregelingen. Eind september 2020 bedroegen niet-renderende leningen 58,7 miljard EUR, een daling met 9,8 miljard EUR tegenover december 2019, maar slechts 1 miljard EUR minder dan het kwartaal voordien. Als gevolg daarvan nam het aandeel niet-renderende leningen af tot 35,8 %, hetgeen nog steeds het hoogste percentage in de eurozone is. De aanhoudende verbetering in 2020 valt, ondanks de pandemie en daardoor veroorzaakte daling van het aantal leningen dat niet langer niet-renderend is ('cured loans'), vooral toe te schrijven aan de verkoop van 6,8 miljard EUR niet-renderende leningen en een beperkte instroom van nieuwe probleemkredieten (een daling met 58 % op jaarbasis in negen maanden) dankzij de betalingsuitstelregelingen die van toepassing zijn. Leningen die onder betalingsuitstelregelingen vallen, waren per november 2020 goed voor 20,8 miljard EUR – meer dan 12 % van de kredietportefeuille – grofweg gelijk verdeeld over ondernemingen en

bestemd voor de schuldendienst. Griekenland mag dit bedrag, na goedkeuring van de bestuursorganen van het Europees Stabiliteitsmechanisme, ook voor andere doelstellingen gebruiken.

([9]) Debt Sustainability Monitor, *European Economy Institutional Paper* 143, februari 2021.

huishoudens. Door de NPL-deleveraging bij banken is ook de rol toegenomen van niet-bancaire servicers, met 33 miljard EUR leningen onder beheer per ultimo september 2020, een stijging met 40 % sinds het eind van 2019.

Het aflopen van betalingsuitstelregelingen zou, evenals in andere lidstaten, gepaard kunnen gaan met een nieuwe verslechtering van de activakwaliteit op termijn. Het grote volume leningen onder betalingsuitstelregelingen en het zwakke trackrecord van banken bij de herstructurering van levensvatbare kredieten wijzen op een materieel risico voor activakwaliteit, aangezien de betalingsuitstelregelingen grotendeels eind 2020 zijn verstreken. Dit zou tot nieuwe bijzondere waardeverminderingen kunnen lijden indien de tot dusver geboekte voorzieningen de uiteindelijke impact van de pandemie op de kredietportefeuille niet volledig zouden afdekken. De tijdelijke regeling die de autoriteiten hebben opgezet waarbij door het coronavirus getroffen debiteuren met leningen voor hun hoofdverblijf subsidie ontvangen voor een aantal tranches van hun lening ("Gefyra-regeling"), zal dit risico echter dempen voor deze leningen, die een hoog percentage vertegenwoordigen in de portefeuille retailleningen. De eerste subsidies in het kader van deze regeling zijn uitgekeerd. De autoriteiten zijn doende een vergelijkbare regeling uit te werken voor bedrijfsleningen. Deze regeling zal zorgvuldig moeten worden vormgegeven, met onder meer de nodige garanties tegen moral hazard. Daarnaast zullen de banken ook proberen om, door intermediaire producten aan te bieden, de beweging tegen te gaan waarbij leningen die momenteel onder een betalingsuitstelregeling vallen, overgaan naar een categorie met een hoger kredietrisico (waarvoor hogere voorzieningen vereist zouden zijn), zodat de betalingspatronen geleidelijk kunnen worden hersteld. Over de vraag hoe een en ander precies in het toezicht moet worden behandeld en wat de daaraan verbonden kapitaalkosten van deze producten zijn, zal overleg moeten worden gevoerd met de toezichthouders. Op termijn blijven de geplande securitisaties in het kader van de Hercules-regeling de belangrijkste factor voor de afbouw van niet-renderende leningen.

De steunmaatregelen van de autoriteiten hebben de kredietstromen naar bedrijven verder laten toenemen, waarbij ook kleinere bedrijven beter toegang krijgen tot krediet. In het kader van de COVID-19-garantieregeling voor ondernemingen en de regeling rentesubsidie (TEPIX-II) die worden geopereerd door de Hellenic Development Bank, is in 2020 voor 4,6 miljard EUR aan leningen uitgekeerd aan ondernemingen en 2 miljard EUR aan het mkb, samen goed voor bijna 40 % van de brutokredietstromen naar ondernemingen over dat jaar. Een en ander leidde ertoe dat de gemiddelde maandelijkse brutokredietstromen ([10]) meer dan verdubbeld zijn voor grote ondernemingen, terwijl deze ook voor het mkb aanzienlijk zijn toegenomen. Deze kredietgroei is door bedrijven vooral gebruikt om hun behoeften aan werkkapitaal te dekken en hun liquiditeitsbuffers op te bouwen. In termen van kredietkosten zijn de nominale krediettarieven, ook al liggen zij voor ondernemingen dicht bij historisch lage niveaus, sinds september 2020 beginnen te stijgen, met name voor kleinere leningen, hetgeen het toegenomen kredietrisico tot uiting brengt. Wat betreft de kredietgroei voor huishoudens, deze blijft negatief en de kosten ervan lopen steeds verder op.

De autoriteiten bereiden een aanpassing voor van de wet op het Hellenic Financial Stability Fund. Met deze aanpassing zal het fonds als een particuliere investeerder kunnen

([10]) Leningen met vastgestelde looptijd. Bron: Bank of Greece.

participeren in toekomstige verhogingen van het aandelenkapitaal van de banken waarin het fonds een belang houdt.