

Dossier Eurogroupe/retraites, 10 mai 2016

- Adéa Guillot, *Le Monde*
- Romaric Godin, *La Tribune*, deux articles
- Le communiqué de l'Eurogroupe

La Grèce donne de nouveaux gages de bonne volonté à ses créanciers Adéa Guillot, *Le Monde*, 10 mai 2016

Avant un Eurogroupe crucial, les députés grecs ont adopté une réforme des retraites très contestée dans la rue

Alexis Tsipras a rempli sa part du contrat. En Grèce, les deux projets de loi controversés sur les réformes du régime des retraites et du cadre fiscal ont été adoptés, dimanche 8 mai au soir, par 153 députés sur 300. Le gouvernement d'Alexis Tsipras s'était engagé, dans le cadre du mémorandum signé à l'été 2015, à légiférer sur ces réformes pour dégager 3,6 milliards d'euros d'économies budgétaires. En organisant ce vote la veille d'un Eurogroupe crucial, lundi, à Bruxelles, il prouve sa bonne volonté aux créanciers du pays (FMI, BCE, Mécanisme européen de stabilité). Surtout, il veut obtenir que s'achève la mission d'audit des réformes. Avec, à la clé, le versement d'une nouvelle tranche de prêts de plus de 5 milliards d'euros avant de lourdes échéances de remboursement (3 milliards à la BCE), en juillet. Dès dimanche, Jean-Claude Juncker le président de la Commission européenne, avait indiqué que la Grèce a " pratiquement atteint " ses objectifs de réformes et l'Eurogroupe va mener de " premières discussions " sur un aménagement possible de la dette du pays.

Le vote grec illustre la stratégie du gouvernement, depuis la signature d'un troisième plan d'aide, le 13 juillet 2015. Ce jour-là, après des mois de négociations, le premier ministre grec avait accepté le principe de 5,4 milliards d'économies budgétaires jusqu'à la fin 2018, en échange de 86 milliards de prêts.

Alexis Tsipras démontre sa bonne volonté à ses créanciers

Son objectif est clair : quitte à faire de l'austérité, autant l'expédier le plus rapidement possible pour -obtenir en retour, et comme s'y étaient engagés les créanciers le 13 juillet, une renégociation de la dette, qui s'élève à plus de 180 % du PIB.

Un pari qu'Alexis Tsipras doit aujourd'hui gagner pour justifier aux yeux des Grecs les sacrifices consentis depuis un an.

Dès le mois de juillet 2015, le gouvernement a lancé deux trains d'actions prioritaires. Le 16 juillet, il a fait adopter au Parlement une hausse de la TVA de 13 % à 23 % pour toute une série de biens et services, la fin de nombreux régimes de préretraites, ainsi que la mise en place d'une règle d'or budgétaire. Quelques jours plus tard, le 22 juillet, il a instauré un code de procédure civile et transposé une directive européenne datant de 2013, visant au renflouement des banques en difficulté.

Dans la foulée, dans la nuit du 13 au 14 août, le Parlement grec a adopté un accord-cadre qui recense plus de 223 mesures à mettre en œuvre d'ici à la fin 2018. Athènes s'y engage à mener une réforme des retraites, une réforme du marché intérieur suivant les

recommandations de l'OCDE (incluant une législation sur l'ouverture des commerces le dimanche, sur les périodes de soldes, les pharmacies, les boulangeries, etc.), la privatisation du réseau de transport électrique et une réforme du marché du travail.

La pression reste forte

Après les élections du 20 septembre, M. Tsipras a pu s'affranchir des éléments anti-austérité de son parti et peut compter sur une majorité parlementaire fragile mais disciplinée. Cela lui a permis de faire adopter par le Parlement plus de 49 mesures le 17 octobre, comme la hausse de l'impôt sur les bénéfices de 26 % à 29 %, celui de la taxe sur le luxe de 5 % à 13 %, ou la contribution exceptionnelle des revenus de plus de 500 000 euros. Sans oublier l'extension de la TVA à 23 % à tous les biens et services.

L'autre grand élément de ce texte, c'est la première étape de la réforme des retraites, avec le report, d'ici à 2022, de l'âge légal de départ de 65 à 67 ans, le relèvement de 4 % à 6 % des cotisations maladies pour les retraites, ou l'introduction d'une cotisation de 6 % sur les retraites complémentaires.

Athènes pense alors que ces efforts devaient suffire à débloquer fin octobre une tranche de prêts de 2 milliards d'euros, ainsi que 10 milliards d'euros alloués à la recapitalisation des banques grecques (qui sera finalisée en décembre) mais les créanciers ont estimé qu'il fallait faire plus, plus vite.

Le 19 novembre, une loi introduit alors de nouvelles taxes, notamment sur le vin, et lève en partie les protections accordées aux propriétaires incapables de payer leurs emprunts. Douze milliards d'aide sont débloqués, mais la pression reste forte sur la Grèce, qui doit de nouveau légiférer le 15 décembre pour obtenir 1 milliard de prêts supplémentaires.

Cette fois, le gouvernement s'engage à privatiser 49 % de la compagnie d'électricité ADMIE, à unifier la grille salariale de la fonction publique, et à permettre à des fonds étrangers d'acheter une partie du portefeuille de créances douteuses des banques grecques. Les privatisations s'engagent fin décembre, avec le rachat de 14 aéroports régionaux par la compagnie allemande Fraport, et surtout le rachat de 67 % du port du Pirée par le chinois Cosco à l'hiver 2016. Et début janvier, Athènes présente les grandes lignes de la grande réforme des retraites.

Mi-janvier, la grande revue censée évaluer l'avancée des réformes par les créanciers commence. Athènes espère que cela ira vite. Après tout, estime-t-on au gouvernement, plus de la moitié des engagements pris le 13 juillet 2013 ont déjà été tenus. Mais les négociations s'enlisent. Les créanciers exigent des économies supplémentaires qui n'étaient pas prévues dans le mémorandum, et sur lesquelles les discussions achoppent. Ces réformes ne seraient mises en œuvre que si les finances grecques s'éloignaient trop des objectifs fixés par les créanciers (un excédent primaire de 3,5 % du PIB en 2018). L'Eurogroupe de lundi devrait permettre de trouver un compromis, espère-t-on en Grèce.

Alexis Tsipras essaie d'amadouier l'Eurogroupe

Par Romaric Godin

09/05/2016,
10:05

Alexis Tsipras peut se vanter d'avoir réaffirmé l'unité de sa majorité. Les 153 députés de son parti, Syriza, et de son allié de droite Grecs Indépendants (Anel), ont approuvé l'ensemble des mesures qui leur avait été soumis dimanche 8 mai au soir au parlement grec, la Vouli. Ce vote a été obtenu après deux jours de grève générale, les 6 et 7 mai, et alors que, dimanche, 26.000 personnes ont manifesté à Athènes et Thessalonique contre ce projet.

Les mesures votées

Le paquet de mesures adopté par la Vouli s'élève à 5,4 milliards d'euros, soit 3 % du PIB grec. Il s'agit d'atteindre les objectifs d'excédent budgétaire primaire (hors service de la dette) pour 2016 et 2017. Les mesures incluent une ambitieuse réforme des retraites et une réforme fiscale. La première sera particulièrement douloureuse pour les retraités futurs, car les pensions actuelles sont préservées. Les cotisations patronales et salariales seront néanmoins mises à contribution. Sur le plan fiscal, le gouvernement a choisi de faire porter l'essentiel du fardeau de l'augmentation de l'impôt sur le revenu sur ceux de plus de 43.000 euros par an, autrement dit sur la tranche la plus élevée. Néanmoins, il a abaissé le montant des revenus exemptés d'impôt. Seuls les contribuables ayant trois enfants à charge resteront exemptés d'impôts jusqu'à 9.550 euros, comme c'était le cas auparavant, pour les autres, ce montant sera baissé à 9.100 euros pour deux enfants, 8.863 euros pour un enfant et enfin 8.636 euros pour les contribuables sans enfants. La loi prévoit également une augmentation du taux d'imposition sur les bénéfices des petites entreprises de 26 à 29 % et une hausse de la taxation sur les dividendes.

Stratégie du fait accompli

L'objectif d'Alexis Tsipras est clairement d'imposer ses positions à l'Eurogroupe, alors que les ministres des Finances de la zone euro se retrouvent ce lundi 9 mai. Plusieurs points étaient en effet encore en discussions avec les créanciers, particulièrement sur la réforme fiscale où les prêteurs souhaitaient clairement un abaissement plus notable des revenus exemptés d'impôts. En faisant voter cette loi, Alexis Tsipras tente d'imposer une sorte de fait accompli aux ministres des Finances. En théorie, aucun accord formel n'a été trouvé avec les créanciers et le processus d'évaluation est encore en cours. Or, le mémorandum interdit formellement toute mesure unilatérale de la part de la Grèce. C'est donc un vrai coup de force de la part d'Alexis Tsipras, même si de nombreux éléments ne faisaient plus l'objet de discussion. Même le gouvernement grec pourra aussi insister sur sa détermination puisqu'il a fait voter des mesures impopulaires malgré la grève générale et les manifestations. Athènes peut donc espérer amadouier l'Eurogroupe.

La balle dans le camp de l'Eurogroupe

Reste à savoir comment ce dernier réagira. Certes, la Commission européenne, par la voix de Jean-Claude Juncker et de Pierre Moscovici, a appelé à la modération. Le président de la Commission a reconnu que les Grecs avaient rempli l'essentiel des réformes demandées et l'ancien ministre français a appelé à avancer. Mais la Commission n'est pas un élément moteur dans cette affaire. C'est l'Eurogroupe qui donne le feu vert à la libération de la prochaine tranche de l'aide. Or, l'Eurogroupe est dominé par Wolfgang Schäuble, le ministre allemand des Finances, et Jeroen Dijsselbloem, son président. Et ils sont beaucoup moins conciliants. Il n'est donc pas certain qu'ils avalisent ce « coup de force » d'Athènes. D'autant que leur priorité est ailleurs : il s'agit de convaincre le FMI de rejoindre le troisième mémorandum sans accepter sa demande de réduction du stock de dettes.

Bisbilles entre la zone euro et le FMI

L'Eurogroupe avait évoqué des « mesures contingentes », autrement dit des mesures qui devaient être mises en place pour atteindre l'objectif de 3,5 % du PIB d'excédent budgétaire primaire en 2018. Cette demande avait été rejetée par la Grèce, mais la Commission l'avait soutenue voici deux semaines. Ceci visait à « rassurer » le FMI sur la trajectoire de la dette grecque et la soutenabilité de cette dernière. Or, depuis jeudi 5 mai, Christine Lagarde, la présidente du FMI, a remis en cause cet objectif même des 3,5 %... L'ennui, c'est que, sans cet objectif, toute la construction théorique du troisième mémorandum s'effondre. Il faut en passer alors soit par un allongement immense des remboursements, soit par une coupe radicale dans le stock de dettes. Et il n'est pas certain que Wolfgang Schäuble et Jeroen Dijsselbloem soient prêts à accepter ces conséquences.

L'Eurogroupe pourrait se donner du temps

L'Eurogroupe pourrait donc encore se donner du temps pour trouver un point d'entente avec le FMI. Il est peu probable que les ministres des Finances de la zone euro acceptent le « fait accompli » d'Alexis Tsipras. Ce serait pour eux, sanctionner une initiative à un gouvernement grec dont ils tentent depuis des mois de réduire à tous prix la marge de manœuvre, et l'idée des « mesures contingentes » vient encore le prouver. Autrement dit : ce serait faire une confiance jusqu'ici inédite au gouvernement grec. Ce serait aussi renoncer à « garantir » l'objectif d'un excédent primaire de 3,5 % du PIB en 2018 et donc placer sur un terrain différent les discussions avec le FMI. Sans compter que le temps joue plutôt en faveur de l'Eurogroupe. En juillet, la Grèce doit faire face à des échéances de 2,7 milliards d'euros de remboursement pour la BCE (2,3 milliards d'euros) et le FMI (400 millions d'euros). Et déjà, l'Etat grec doit puiser dans ses réserves pour faire face à ses obligations. En jouant la montre, l'Eurogroupe a plus de chance d'imposer ses vues à Alexis Tsipras qui, de son côté, n'a désormais plus guère de nouveau moyen de pression. Bref, il est peu probable que l'Eurogroupe valide la libération de la prochaine tranche de l'aide.

Afficher sa résistance

Reste que ce vote avait aussi une fonction interne à la Grèce pour Alexis Tsipras. Il s'agit de montrer que son gouvernement est à la fois un gouvernement réformateur, mais aussi soucieux de justice sociale. L'établissement d'un minimum vieillesse, l'effort fiscal imposé sur les hauts revenus, la modulation de l'exemption fiscale, tout ceci vise à confirmer le positionnement « de gauche » du gouvernement grec dans l'application du mémorandum. De même, ce « coup de force » vise également à prouver que le gouvernement grec n'est pas « passif » dans cette application : il n'hésite pas à défier l'Eurogroupe. C'est une méthode qui avait déjà été utilisée lors de la discussion sur la restructuration des banques. Même s'il faut finalement « ajuster » la loi à la demande des créanciers, l'acte de résistance aura été réalisé, et c'est un élément clé en Grèce.

Stratégie risquée

Avec ce vote, le premier ministre grec tente donc à la fois d'impressionner les électeurs grecs et l'Eurogroupe, tout en leur donnant des gages et des sujets de satisfaction. C'est une stratégie qui est certes risquée, car les marges de manœuvre du gouvernement sont faibles et les sujets de mécontentement de part et d'autres immenses. Mais c'est en réalité la seule qui lui reste, car sa volonté de trouver un accord « politique » au niveau européen par un sommet de chefs d'Etats et de gouvernements a, pour le moment, échoué. Le vrai problème pour l'hôte de Maximou, le Matignon grec, est que, le sort de la Grèce ne se joue pas à Athènes, mais plutôt dans des discussions entre l'Eurogroupe et le FMI.

Grèce : l'Eurogroupe parle de restructuration de la dette, mais pose ses conditions

09/05/2016,
19:45

L'Eurogroupe a bien « parlé » de la restructuration de la dette grecque dans sa réunion de ce lundi 9 mai, mais il s'est bien gardé de prendre aucune décision. Le président de cette réunion des ministres des Finances, le Néerlandais Jeroen Dijsselbloem, a indiqué qu'il s'agissait de « premières discussions ».

Des mesures à court, moyen et long terme

Rien ne sera donc décidé avant la réunion du 24 mai, le temps de réaliser de nouveaux scénarios et de nouvelles évaluations. Le président de l'Eurogroupe a cependant évoqué un certain nombre de mesures à court, moyen et long terme pour assouplir le fardeau grec. A court terme, il s'agit « d'améliorer la gestion de la dette et réduire son coût ». A moyen terme, il s'agira d'allonger éventuellement les périodes de grâce pour les remboursements et d'aménager les périodes de remboursement. A long terme, enfin, Jeroen Dijsselbloem indique que des « mesures supplémentaires » pourraient être prises. Mais attention ! Ces deux dernières mesures à moyen et long terme ne seront mises en place qu'à la fin du programme actuel, soit en 2018.

Achever d'abord le programme

En matière de dettes, le moyen et long terme est décisif. C'est lui qui détermine la visibilité pour l'Etat, mais aussi pour les investisseurs. Autrement dit, l'essentiel est donc reporté à la fin du programme. L'Eurogroupe manie donc la carotte et le bâton : il n'y aura pas de modification substantielle de la dette sans achèvement du programme. C'est un signe supplémentaire que, quoi qu'en dise Pierre Moscovici et Michel Sapin, les « réformes » réalisés par le gouvernement grec n'ont pas satisfait les créanciers. La restructuration proposée de la dette - qui exclut toujours toute réduction nominale de la dette - reste donc conditionnée à l'obéissance de la Grèce aux créanciers. Pour la première fois, l'Eurogroupe évoque aussi le reversement des bénéfices réalisées par la BCE sur la détention de la dette grecque (estimé à 7,7 milliards d'euros), mais seulement à moyen terme et après la bonne réalisation du programme.

Sans compter qu'il faudra s'attendre à des négociations serrées autour de cette question. Le FMI en fera un élément clé pour son entrée dans le programme et plusieurs pays de l'Eurogroupe seront soucieux de ne pas faire de « cadeau » substantiels à la Grèce. Jeroen Dijsselbloem a indiqué que le FMI avait considéré positivement l'approche à « court, moyen, et long » terme de l'Eurogroupe. Mais, a-t-il ajouté « *personne n'a encore pris de décision.* » Bref, tout est encore ouvert aux discussions.

Succès pour Alexis Tsipras

Reste que cette ouverture de discussions sur la dette est une victoire tardive pour Alexis Tsipras qui en avait fait une priorité depuis l'acceptation d'un nouveau mémorandum le 13 juillet 2015. Initialement prévu à l'automne, cette discussion s'est finalement ouverte. Certes, on est loin des objectifs initiaux de la Grèce, qui visait une réduction du stock de dettes, mais le premier ministre grec espère sans doute pouvoir en faire un argument en sa faveur dans le débat interne.

Cet Eurogroupe a aussi salué le vote par le parlement grec d'une série de mesures dimanche soir. Là aussi, c'est un

succès pour Alexis Tsipras qui avait imposé à sa majorité, malgré une grève générale de deux jours, ce vote pour arriver en position de force devant l'Eurogroupe. Il est parvenu à faire accepter par les créanciers un vote engagé sans l'accord formel des créanciers. Il pourra prétendre avoir imposé ses choix aux créanciers.

Achever la première évaluation

Mais la situation n'est pas si simple. Les mesures votées dimanche étaient, globalement sinon entièrement, en accord avec les demandes des créanciers. Surtout, l'Eurogroupe a rappelé que la première évaluation du programme n'était pas terminée. Elle devrait l'être dans les prochains jours. L'accord avec les créanciers sera finalisé le 24 mai et pourra inclure des mesures supplémentaires pour obtenir la libération de la prochaine tranche de l'aide. Dans ce cas, il faudra repasser devant les députés. Le vote de dimanche ne sera donc qu'une première étape. Mais l'élément crucial est sans doute ailleurs, c'est celui des « mesures contingentes. »

Mesures contingentes

Les créanciers de la zone euro étant plus que jamais déterminés à obtenir l'entrée du FMI dans le programme, il faut rendre crédible l'objectif d'un excédent budgétaire primaire (hors service de la dette) de 3,5 % du PIB en 2018. Pour cela, l'Eurogroupe a inventé un nouveau mécanisme des « mesures contingentes. » Si l'objectif est en danger, ces mesures seront mises en œuvre automatiquement sans besoin de repasser devant les institutions grecques. Alexis Tsipras avait refusé toute mesure de ce type, le jugeant contraires à la loi grecque. Finalement, Athènes a proposé un mécanisme proche ce lundi incluant des mesures automatiques et non automatiques. Selon Kathimerini, des baisses de pension seraient inclus dans ces mesures qui ont été acceptées par l'Eurogroupe. Il ne s'agira pas de mesures précises votées à l'avance, mais d'un mécanisme de maîtrise des dépenses publiques, ce qui est légal en Grèce. Le communiqué de l'Eurogroupe évoque cependant un « paquet de mesures qui seront déclenchées automatiquement » en cas de déviation de l'objectif. Au final, le mécanisme importe peu : la Grèce a accepté l'idée d'un mécanisme automatique pour « corriger ».

Prix élevé

Dans deux semaines, le 24 mai, l'Eurogroupe pourrait donc libérer la prochaine tranche de l'aide à la Grèce et proposer un concept de restructuration de la dette. Tout le monde criera sans doute à la victoire et le ministre des Finances Euclide Tsakalotos a déjà espéré lundi qu'avec un tel accord, la confiance pourrait « enfin revenir en Grèce. » C'est possible. Mais pas certain. Car le prix à payer par le gouvernement grec pour arracher cet accord est très élevé. Les mesures d'austérité adoptées sont très lourdes, elles contiennent des hausses d'impôts pour les particuliers et les entreprises, des hausses de TVA, des baisses des retraites futures, des réductions d'effectifs dans l'administration... Certes, le gouvernement a tenté de préserver les plus fragiles, mais c'est un vrai plan d'austérité pour 2016 et 2017 qui pèsera lourd dans l'activité grecque à peine convalescente de la crise de 2015 et dans les perspectives. Surtout, les « mesures contingentes » pour 2018 promettent la poursuite de cette austérité jusqu'en 2018. Dans ce cadre, les investisseurs pourraient encore se montrer très prudents et la croissance se faire attendre.

Le cercle vicieux de l'austérité n'est pas brisé

Or, si la croissance ne revient pas, le gouvernement grec devra faire face à de nouvelles chute de recettes. Déjà, malgré les hausses de TVA en 2015, cet impôt devrait rapporter moins en 2016 que prévu. La Grèce sera alors condamnée à courir après des objectifs inatteignables. Or, avec les mesures contingentes, ceci déclenchera un nouveau plan d'austérité. Le cercle vicieux des objectifs inatteignables et de l'austérité sans fin n'est donc pas brisé, mais renforcé par les « mesures contingentes. » Derrière les cris de victoire d'Alexis Tsipras, il ne faudra pas oublier ce fait inquiétant. D'autant que la restructuration de la dette dépendra du succès de ce programme...

Athènes sous surveillance

Le gouvernement grec reste donc étroitement sous surveillance, notamment par le système des mesures contingentes. Pour obtenir une restructuration de la dette qu'il faudra juger sur pièces, mais qui ne devrait régler qu'en partie le problème de la dette grecque, Alexis Tsipras a dû renoncer à plusieurs de ses objectifs essentiels, notamment la remise en cause de l'excédent primaire de 3,5 % du PIB pour 2018 et au-delà et l'acceptation des mesures contingentes. Or, cet excédent est une épée de Damoclès qui va menacer longtemps l'économie grecque, comme l'a indiqué le FMI la semaine dernière. Il n'est pas certain que le troc d'une restructuration de la dette contre une austérité et une surveillance renforcée est une bonne affaire et la victoire du gouvernement grec pourrait donc n'être qu'une victoire à la Pyrrhus.

[Le communiqué de l'Eurogroupe \(en anglais\).](#)

Eurogroup statement on Greece

The Eurogroup welcomes the completion of a policy package, which should pave the way for a successful completion of the first review of the ESM programme, upon the adoption of the agreed prior actions.

Greece will implement as part of the prior actions for the first review:

- a first package of fiscal parametric measures amounting up to 3% of GDP by 2018; this package includes a pension reform, a reform of the personal income tax and additional fiscal parametric measures, such as a VAT reform and public sector wage bill measures;
- an additional contingency mechanism, which will be legislated to ensure that a package of measures, including non-discretionary measures, would be automatically implemented as soon as there is objective evidence of a failure to meet the annual primary surplus targets in the programme (3,5% in the medium-term). If measures are enacted with a temporary nature when the mechanism is triggered, permanent structural measures agreed with the institutions, including revenue measures, should become effective in the year thereafter, as part of the regular budgetary process, in order to bring the budget structurally back on track. Exceptions to the activation of the mechanism will be limited to exceptional events with a major economic impact outside government control. Such exceptions need to be agreed with the institutions.

The first review includes also the implementation of the NPL strategy, which will contribute to strengthening the balance sheets of banks and enable the return of domestic credit to the Greek economy. As prior actions, measures will be taken to immediately open up the market for the sale and servicing of performing and non-performing loans, with the temporary exclusion of small loans secured by primary residences.

The Eurogroup recalls that a significantly strengthened privatisation programme is a cornerstone of the new ESM programme. In this context, the Eurogroup welcomes the agreement for the forthcoming adoption of the law establishing the agreed Greek Privatisation and Investment Fund, including an initial asset transfer, as part of the prior actions for the first review. The Supervisory Board of the Fund will be appointed by June 2016, and the Fund will become fully operational no later than September.

In line with the statements of the Euro Summit and the Eurogroup in the summer of 2015, the Eurogroup stands ready to consider, if necessary, possible additional debt measures aiming at ensuring that Greece's refinancing needs are kept at sustainable levels in the long-run. These measures will be conditional upon full implementation of measures agreed in the context of the ESM programme, and will be considered after the completion of the first review, once all prior actions have been fully implemented.

The Eurogroup agrees on the following general guiding principles for the possible additional debt measures: (i) facilitating market access; (ii) smoothening the repayment profile; (iii) incentivising the country's adjustment process even after the programme ends; and (iv) flexibility to accommodate uncertain GDP growth and interest rate developments in the future.

The Eurogroup also agrees to establish a benchmark for assessing sustainability of the Greek debt, according to which under the baseline scenario of a debt sustainability analysis (DSA), Greece's gross financing needs should remain on a sustainable path.

The Eurogroup foresees a sequenced approach, whereby a package of debt measures could be phased in progressively, as necessary to meet the agreed benchmark on gross financing needs and subject to the pre-defined

conditionality of the ESM programme. The Eurogroup reconfirms that nominal haircuts are excluded, and that all measures taken will be in line with existing EU law and the ESM and EFSF legal frameworks. The Eurogroup will consider:

- For the short term: possibilities to optimize debt management of the programme.
- For the medium term: the Eurogroup asks the EWG to explore specific measures (such as longer grace and payment periods) which can be used, if necessary, at the end of the ESM programme, conditional upon the successful implementation of the ESM programme, as well as such measures as the use of the SMP and ANFA equivalent profits.
- For the long term: the Eurogroup stands ready, if necessary, and conditional upon compliance with the primary surplus targets, to further assess at the end of the programme the need for possible additional debt measures to ensure Greece's gross financing needs remain on a sustainable path.

The Eurogroup mandates the EWG to work further on the technicalities of this package of debt measures and to report back to the next regular Eurogroup on 24 May.

Together with the agreement and implementation of the policy package, this agreement on debt and adequate financing assurances by the European partners are expected to allow the IMF to participate in the programme.

The Eurogroup calls upon the institutions and the Greek authorities to complete in the coming days the technical work on the staff level agreement on the first review, including the contingency mechanism. In this context, the Eurogroup looks forward to receive rapidly the draft supplemental MoU, including the final full list of prior actions, as well as the compliance report for the first review. It calls upon the Greek authorities to take immediate steps to implement the prior actions including through the adoption of legislation. Upon full implementation of the prior actions by the Greek authorities and following national procedures where necessary, the Eurogroup stands ready to support the disbursement of the second tranche of the ESM programme.