

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

3017

Vragen van het lid **Baudet** (FvD) aan de Minister van Financiën over *het ECB-beleid* (ingezonden 6 mei 2020).

Antwoord van Minister **Hoekstra** (Financiën) (ontvangen 4 juni 2020).

Vraag 1

Hebt u kennisgenomen van de voorspelling van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) dat de Italiaanse staatsschuld eind 2020 155,5% BBP zal bedragen en naar verwachting snel verder zal stijgen?¹

Antwoord 1

Ja hier heb ik kennis van genomen.

Vraag 2

Deelt u de mening dat deze enorme schuld onhoudbaar is en nooit meer door Italië op normale manier terugbetaald kan worden?

Antwoord 2

Het IMF heeft in zijn meest recente landenrapport over Italië niet geconcludeerd dat de Italiaanse publieke schuld onhoudbaar is.² Daarnaast heeft de Europese Commissie in het kader van de Pandemic Crisis Support kredietlijn geconcludeerd, niettegenstaande de risico's, dat voor alle euro-lidstaten de publieke schuld op middellange termijn houdbaar is.³ Dit geldt dus ook voor Italië.

Vraag 3

Kunt u een realistische inschatting maken van de totale hoeveelheid Italiaanse staatsschuld die de Europese Centrale Bank (ECB) onder de huidige opkoopprogramma's – inclusief het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) – uiteindelijk op de balans zal dragen, inclusief de huidige voorraad Italiaanse staatsschuld?

¹ The Telegraph, 24 april 2020 (<http://www.telegraph.co.uk/business/2020/04/24/macron-issues-ultimatum-europes-german-bloc-cough-covid-trillions/>)

² <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/03/19/Italy-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-49277>

³ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2020/05/11/4-annex-ii-assessment-of-public-debt-sustainability-and-covid-related-financing-needs-of-euro-area-member-states>

Antwoord 3

Tussen 2010 en 2012 heeft het Eurosysteem staatsobligaties van Italië en andere eurolanden gekocht onder het *Securities Markets Programme* (SMP). Per 31 december 2019 bestaan de SMP-holdings van het Eurosysteem voor Italiaanse schuld nog uit € 27,1 miljard.⁴ De holdings onder het SMP lopen sinds 2012 af. Momenteel doet het Eurosysteem alleen nog aankopen van door de publieke sector uitgeven obligaties, waaronder Italiaanse staatsobligaties, binnen het *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) en het *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

De ECB publiceert maandelijks een overzicht van de aankopen die door het Eurosysteem zijn gedaan binnen het PSPP. Het deel van Italië binnen de totale netto-aankopen die sinds de aanvang van het PSPP in 2015 zijn gedaan bedraagt € 393,38 miljard, waarvan het grootste gedeelte op de balans van de Italiaanse centrale bank staat.⁵ Het Eurosysteem doet momenteel maandelijks voor € 20 miljard (verspreid over alle Eurolanden) aan vaste aankopen binnen het overkoepelende *Asset Purchase Programme* (APP). Hiervan is het PSPP een van de vier onderdelen naast de additionele aankopen in verband met de tijdelijke uitbreiding van het APP-programma van € 120 miljard dat bekend is gemaakt op 12 maart 2020.

De ECB heeft op 18 maart 2020 in respons op de COVID-19 uitbraak daarnaast het *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) aangekondigd. De aangekondigde omvang van het PEPP bedraagt € 750 miljard en aankopen binnen het PEPP zijn begonnen op 26 maart 2020. Het Eurosysteem heeft tussen 26 maart 2020 en 15 mei 2020 voor € 181,79 miljard aan totale aankopen gedaan binnen het PEPP.⁶ De verdeling van deze aankopen tussen de verschillende activacategorieën die in aanmerking komen voor het PEPP, waaronder Italiaanse staatsobligaties, is door de ECB nog niet bekend gemaakt. De totale hoeveelheid Italiaanse staatsobligaties die momenteel op de balans van het Eurosysteem onder het PEPP staat is daarom nog niet bekend. ECB-president Lagarde heeft tijdens de persconferentie van 30 april 2020 aangegeven dat deze data op een tweemaandelijks basis zullen worden gepubliceerd.

De totale hoeveelheid Italiaanse staatsschuld die het Eurosysteem uiteindelijk op de balans zal hebben hangt af van het toekomstige monetaire beleid van de ECB. De ECB heeft aangegeven dat de toewijzing van de cumulatieve netto-aankopen van publieke sector obligaties op voorraadbasis gebaseerd blijft op de kapitaalverdeelsleutel.⁷ Het aandeel van Italië in de Eurosysteem-kapitaalverdeelsleutel bedraagt 16,99%. De totale hoeveelheid Italiaanse staatsschuld die het Eurosysteem uiteindelijk op de balans zal hebben hangt derhalve met name af van hoelang de ECB het nodig acht om de aankoopprogramma's voort te zetten en wat de totale toekomstige omvang van de aankoopprogramma's zal bedragen.

Vraag 4

Kunt u een schatting maken van de financiële schade die de ECB zal oplopen als deze schuld uiteindelijk met 30% afgeboekt moet worden en welk deel van deze schade direct of indirect (via TARGET2) door Nederland gedragen zal worden?

Antwoord 4

Door de vormgeving van de ECB-programma's worden de risico's van verliezen voor DNB en de Nederlandse staat beperkt. Zoals aangegeven in het antwoord op vraag 3 is in 2012 het SMP-programma stopgezet en lopen sindsdien de staatsobligaties onder dit programma af. Hierdoor is de blootstelling van DNB op SMP reeds sterk afgenomen en zal het de komende jaren snel verder aflopen.⁸ Zoals toegelicht in de jaarlijkse informatiebrief

⁴ Boekwaarde. Zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#pspp>

⁵ Boekwaarde per 30 april 2020. Zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

⁶ Zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

⁷ De kapitaalverdeelsleutel is in gelijke mate gebaseerd op de bevolkingsomvang en het bbp van een lidstaat t.o.v. de andere lidstaten (Artikel 29 ESCB Statuut).

⁸ De blootstelling van DNB op het gehele SMP-programma was € 2,6 miljard per 31 december 2019.

*Risico's DNB en de Nederlandse staat als gevolg van ECB-beleid*⁹ worden risico's verder beperkt doordat DNB onder het PSPP en onder het PEPP voor eigen balans alleen Nederlandse staatsobligaties opkoopt. Het grootste gedeelte van de aankopen binnen PSPP en PEPP, ca. 80% van de omvang van de programma's, wordt gedaan door nationale centrale banken en hier is geen risicodeling op van toepassing. Verliezen of winsten over deze 80% dienen de nationale centrale banken zelf op te vangen en worden niet gedeeld met andere nationale centrale banken.

Over de overige 20% van de aankopen binnen het PSPP en het PEPP is DNB indirect blootgesteld naar rato van de kapitaalsleutel van de ECB. Deze 20% bestaat voor ongeveer 9 procentpunt uit staatsobligaties van eurolanden die de ECB aankoopt. Deze obligaties staan op de balans van de ECB. Eventuele verliezen die voortvloeien uit deze obligaties zullen allereerst ten laste komen van de voorzieningen van de ECB. Als de voorziening uitgeput is, worden eventueel resterende verliezen eerst in de lopende winst van de ECB opgevangen en daarna pas verdeeld conform de kapitaalsleutel. Dit betekent dat de indirecte blootstelling van DNB op staatsobligaties van andere eurolanden maximaal 5,86% van deze 9 procentpunt bedraagt (dit is ca. 0,5%).¹⁰

Uit het bovenstaande blijkt dat eventuele verliezen die zich voordoen bij een afschrijving van obligaties die op de balans staan van het Eurosysteem met name zullen neerslaan bij de nationale centrale bank van het land dat in de problemen is. Voor DNB bestaat de blootstelling onder PSPP voornamelijk uit Nederlandse staatsobligaties en hieraan gelieerde instanties¹¹ en is de blootstelling op obligaties van andere landen en supranationale obligaties relatief beperkt.

Daarnaast hebben zowel DNB als de ECB voorzieningen en kapitaal opgebouwd om eventuele verliezen als gevolg van het gezamenlijke monetaire beleid op te kunnen vangen.

Tot slot, is het belangrijk vast te stellen dat de TARGET2-saldi niet de schulden weerspiegelen tussen eurolanden onderling en ook niet de directe blootstelling van DNB op eurolanden met een negatief TARGET2-saldo. Net als alle andere vorderingen en verplichtingen van nationale centrale banken tegenover de ECB, zijn TARGET2-saldi feitelijk boekhoudkundige saldi die niet worden verrekend.

Vraag 5

Deelt u de mening dat er geen materieel verschil bestaat tussen directe monetaire financiering en de enorme opkoopprogramma's van staatsschuld van de ECB en dat de no-bailout-clausule van de ECB materieel wordt geschonden? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 5

Directe monetaire financiering betreft het rechtstreeks verschaffen van liquiditeit aan overheden door een centrale bank. Monetaire financiering is verboden volgens artikel 123 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). Het op secundaire markten aankopen van staatsobligaties onder het *Outright Monetary Transactions* (OMT-programma) en het *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) door de ECB is niet hetzelfde als directe monetaire financiering. Dit is in het verleden vastgesteld door het Hof van Justitie van de Europese Unie (HvJ-EU), in de zaken *Gauweiler*¹² en *Weiss*¹³. In deze zaken heeft het HvJ-EU gekeken naar de verenigbaarheid van het OMT-programma en het PSPP van de ECB met het Unierecht, en

⁹ Jaarlijkse informatiebrief risico's DNB en de Nederlandse staat als gevolg van ECB-beleid (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1696) https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2020Z09057&did=2020D19468

Kamerstuk 21 501-07, nr. 1696

¹⁰ Voor de overige ca. 11 procentpunt betreft dit de aankoop van obligaties van supranationale instellingen, zoals de Europese Investeringsbank (EIB) en het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM).

¹¹ Voor Nederland betreft dit bijvoorbeeld de Nederlandse Waterschapsbank, Bank Nederlandse Gemeenten en NEDFIN.

¹² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1589967100454&uri=CELEX:62017CJ0493>

¹³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62014CJ0062>

geoordeeld dat de opkoopprogramma's niet strijdig zijn met het verbod op monetaire financiering, gezien de vormgeving van de programma's.

Vraag 6

Deelt u de mening dat door de massale staatsschuld op de balans van de ECB de eurobonds de facto al bestaan omdat bij niet-betaling de schade direct of indirect uiteindelijk pro rata door de eurozonelanden wordt gedeeld? Zo ja, wat stelt u voor om deze praktijk te beëindigen? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 6

Zoals aangegeven in mijn recente Kamerbrief¹⁴ over veilige activa en RTSE beslaan vormen van eurobonds uitgifte onder een zogenaamde *joint* en *several* garantie, waarbij eventuele verliezen als een overheid in de eurozone in wanbetaling gaat niet alleen naar rato worden verdeeld over de andere landen («*several*»), maar waarbij landen ook voor het geheel aanspreekbaar zijn («*joint*»). Hierbij is in geval van de ECB-programma's zoals PSPP en PEPP geen sprake. Opkoop van staatsobligaties door nationale centrale banken gebeurt voor eigen risico en rekening van deze centrale banken, en de winsten en verliezen landen daardoor bij het land waarin de centrale bank gevestigd is. Hierbij is dus geen sprake van risicodeling een situatie waarin bij niet-betaling de individuele lidstaten ook voor het geheel aansprakelijk zijn («*joint and several*»).

Vraag 7

Wat is uw opvatting over tijdelijke, op de gevolgen van coronagerelateerde schade gerichte, directe monetaire financiering via nationale centrale banken?

Antwoord 7

Volgens artikel 123 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) is het verboden voor nationale centrale banken om direct liquiditeit te verschaffen aan overheden. Direct liquiditeit verschaffen aan overheden is een vorm van monetaire financiering en druist daarmee in tegen artikel 123 van het VWEU. Ik hecht aan het verbod op monetaire financiering. Indien overheden hun uitgaven direct kunnen financieren bij de nationale centrale bank kan dit de onafhankelijkheid van de centrale bank aantasten en daarmee het risico op uit de hand lopende inflatie verhogen. Daarnaast kan het de prikkels voor een duurzaam begrotingsbeleid verlagen.

Vraag 8

Hebt u kennisgenomen van de uitspraken van uw Franse collega Le Maire in het Griekse zakenblad Ekathimerini, waarin hij stelt dat (tijdelijke) vormen van eurobonds nodig zijn om te voorkomen dat Nederland en Duitsland anders een concurrentievoordeel hebben omdat zij lagere tekorten hebben en dus meer geld kunnen aanwenden voor herstel?¹⁵ Zo ja, wat is hierop uw reactie?

Antwoord 8

Het klopt dat sommige landen meer begrotingsruimte hebben dan andere. Echter, robuust herstel vereist een combinatie van investeringen en hervormingen. Hiervoor hebben alle landen voldoende begrotingsruimte nodig. Daarnaast is het kabinet in algemene zin van mening dat de gemeenschappelijke uitgifte van schuld papier, afgezien van schuld uitgifte die al plaatsvindt in het kader van bijvoorbeeld de ESM-steunprogramma's, ongewenst is. De gemeenschappelijke uitgifte van schuld vormt geen oplossing voor de structurele uitdagingen van lidstaten en kan prikkels voor verstandig beleid op nationaal niveau ondermijnen.

¹⁴ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1651

¹⁵ Ekathimerini, 16 april 2020 (<https://www.ekathimerini.com/251739/article/ekathimerini/business/eu-recovery-fund-is-the-best-scenario-says-le-maire>)