

Vergaderjaar 2022–2023

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 1943

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 april 2023

Tijdens het plenaire debat over de toekomst van de euro van 9 maart jl. heb ik toegezegd op een aantal thema's schriftelijk terug te komen (Handelingen II 2022/23, nr. 60, item 8). Dat doe ik met deze brief.

Het betreft de volgende toezeggingen:

- Aan het lid Omtzigt om schriftelijk terug te komen op de vraag wat de maximale schuldquote is waarbij sprake kan zijn van houdbare overheidsschuld in de ogen van de regering;
- Aan het lid Van der Lee (GroenLinks) om schriftelijk in te gaan op het feit dat het Nederlandse saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans altijd boven de afgesproken 6% BBP-norm is;
- Aan het lid Omtzigt om schriftelijk terug te komen op de vraag hoe het zit met de blootstelling voor een land dat de eurozone volgt maar er niet formeel aan gekoppeld is;
- Aan het lid Heinen (VVD) om na te denken over de vraag hoe de invulling van het mandaat van de ECB kan worden meegenomen in de discussie over de herziening van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP).

Daarnaast geef ik met deze brief invulling aan het verzoek van lid Stoffer om toe te lichten hoe het kabinet de gewijzigde motie van de leden Omtzigt en Stoffer over niet akkoord gaan met verdere initiatieven voor permanente gemeenschappelijke fondsen, wil uitvoeren.¹

De maximale schuldquote waarbij sprake kan zijn van houdbare overheidsschuld

Op voorhand is het niet mogelijk om de maximale schuldquote waarbij sprake kan zijn van houdbare overheidsschuld voor een land vast te stellen. In de kern komt het erop neer dat een schuld onhoudbaar is wanneer investeerders het vertrouwen verliezen in het vermogen van een overheid om aan haar schuldverplichtingen te voldoen, waardoor het land

¹ Kamerstuk 21 501-20, nr. 1939.

de toegang tot de financiële markt verliest. Dit leidt ertoe dat het land niet meer in staat is om middelen te lenen voor de financiering van tekorten op de overheidsbegroting of voor de rentebetalingen en de aflossing op leningen die de overheid eerder is aangegaan. In dat geval ontstaat het risico dat de overheid daadwerkelijk niet in staat is om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Vertrouwen speelt hierbij dus een essentiële rol. Het vertrouwen is afhankelijk van veel factoren, waarbij ook de verwachtingen voor de toekomst relevant zijn. Belangrijke fundamentele factoren daarbij zijn vooral de economische groei in de toekomst, de verwachte omvang van overheidstekorten en de verwachte hoogte van de rente. Deze factoren variëren niet alleen van land tot land, maar ook over de tijd. Landen hebben te maken met uiteenlopende economische groeiverwachtingen, die afhangen van verschillen in de economische structuur, efficiëntie van instituties en de demografische ontwikkeling van een land. Ook bij de overheidsuitgaven en -inkomsten is er sprake van een grote variatie tussen lidstaten nu en onzekerheid over de toekomst, bijvoorbeeld door onzekerheid over de omvang van toekomstige uitgaven aan zorg of aan pensioenen, maar ook door onzekerheid over het economisch en budgettaire beleid dat toekomstige regeringen willen gaan voeren. Bezittingen van de overheid, de mogelijkheid om wel of niet in de eigen valuta te kunnen lenen, de mate waarin een overheid afhankelijk is van buitenlandse investeerders en voorwaardelijke verplichtingen die tot extra overheidsuitgaven kunnen leiden (zoals garanties) zijn ook relevant om de risico's voor de overheidsfinanciën te beoordelen. Ook bestaat het onbekende risico van een grote economische en/of budgettaire schok, bijvoorbeeld door een bankencrisis of een pandemie. Daardoor kan de schuld van een land die in de basis als houdbaar werd ingeschat, door investeerders opeens toch te hoog worden geacht. Daarnaast hebben we in de eurozone gezien dat ook (verwachtingen over) het ingrijpen van de ECB en het al dan niet bestaan van noodfondsen zoals het ESM een rol kunnen spelen bij de risicoperceptie van beleggers.

In lijn hiermee wijst het CPB erop dat alleen de hoogte van de schuld onvoldoende is om de (in)stabiliteit van overheidsfinanciën te bepalen.² Het schuldhoudbaarheidsraamwerk van een instituut als het IMF om de schuldhoudbaarheid van landen in te schatten omvat dan ook een brede set aan indicatoren, waarbij het IMF werkt op basis van kansverdelingen maar ook de bredere context meeweegt in zijn oordeel.³ Ook de Europese Commissie gebruikt een bredere set aan indicatoren in haar schuldhoudbaarheidsanalyses⁴. Met deze schuldhoudbaarheidsanalyses, die veel breder kijken dan alleen het schuldquote van de overheid, wordt echter niet bepaald of een schuld van een land wel of niet houdbaar is. Wel doen deze analyses uitspraken over het risico dat de schuld op enig moment niet houdbaar zal blijken, waarbij verschillende niveaus van risico worden onderscheiden.

Vanwege de onzekerheid rondom de maximale houdbare schuld en de wens om voldoende buffers te hebben in een crisis kiest het Nederlandse kabinet ervoor om aan de veilige kant te zitten met de omvang van de overheidsschuld, zowel binnenlands als ook in de Europese discussie over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact. Door budgettaire discipline te tonen kunnen financiële markten erop vertrouwen dat lidstaten begrotingen zullen aanpassen waar dat nodig is voor de lange termijn schuldhoudbaarheid, waardoor de rente minder snel omhoog zal gaan als het tegenzit. Door verstandig economische beleid te voeren en de juiste

² CPB (2013), Van Ewijk, C. et al, Early-warning indicators for debt sustainability, CPB policy brief 2013/08.

³ IMF (2021), review of the debt sustainability framework for market access countries, IMF policy paper, januari 2021.

⁴ Europese Commissie (2022), fiscal sustainability report, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2021_en

structurele hervormingen door te voeren kunnen landen vertrouwen scheppen in de duurzame economische groei van hun economie. Daarnaast is het wenselijk dat lidstaten vanwege de onzekerheid en het risico op een crisis buffers aanhouden zodat niet bij elke onverwachte tegenslag er direct vragen worden gesteld over de schuldhoudbaarheid. Als landen zich door zorgen over de schuldhoudbaarheid gedwongen voelen om bij een economische schok direct budgettaire maatregelen te nemen om het begrotingstekort binnen te perken te houden kan dit op dat moment de economische neergang versterken. Het is dus ook in het belang van lidstaten zelf dat zij zich een verslechtering van het begrotings-saldo en een stijging van de overheidsschuld kunnen permitteren in economisch slechte tijden.

Het Nederlandse saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans boven de afgesproken 6% BBP-norm

Het Nederlandse saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans nam vanaf de jaren 90 toe en is de afgelopen jaren relatief hoog ten opzichte van andere landen. Ook is het saldo al langere tijd hoger dan de 6%-drempelwaarde die de Europese Commissie hanteert als signaal voor het verder analyseren van mogelijke macro-economische onevenwichtig-heden in de vorm van een diepgaande evaluatie. De oorzaak van het hoge overschot op de lopende rekening is niet eenduidig te bepalen. Een inschatting over de toekomstige ontwikkeling is mede hierdoor onzeker. De drijvende krachten achter de ontwikkeling van het saldo op de lopende rekening kunnen worden gezien zowel vanuit de handelsbalans en primaire en secundaire inkomens uit het buitenland, als vanuit de netto besparingen (het verschil tussen de besparingen en de investeringen) van Nederlandse bedrijven, huishoudens en de overheid.

Er is geen eenduidige verklaring waarom Nederland een fors overschot heeft op de handelsbalans. Het open karakter van Nederlandse economie speelt een rol, alsook de relatief grote hoeveelheid wederuitvoer met creatie van toegevoegde waarde. In de handelsbalans profiteert Nederland van een gunstige geografische positie en goede infrastructuur en relatief hoog opgeleide beroepsbevolking, evenals van de integratie van wereldwijde handelsketens. De mate waarin deze factoren de Nederlandse handelsbalans de komende jaren zullen beïnvloeden is niet te voorspellen.

Vanuit de optiek van de netto besparingen geldt dat het Nederlandse spaaroverschot in grote mate wordt gedreven door Nederlandse bedrijven (zowel multinationals en het MKB) en in mindere mate door huishoudens en de overheid. Er zijn bovendien aanwijzingen dat zowel mondiale trends, specifieke karakteristieken van de Nederlandse economie alsook beleid invloed hebben op de ontwikkeling van het saldo. De mogelijke ontwikkelingen van deze factoren laten zich moeilijk voorspellen.⁵

Het is op het niveau van individuele beleidsmaatregelen moeilijk te kwantificeren wat het effect op de lopende rekening is. Wel is duidelijk dat beleid dat zorgt voor een verschuiving van sparen naar consumeren en investeren, tegelijkertijd ook het saldo op de lopende rekening zal verlagen. Het is daarmee nog niet wenselijk om maatregelen enkel met het oog op het lopende-rekening-saldo te nemen, maar wel verstandig om verstoringen die mogelijk ten grondslag liggen aan het overschot weg te nemen. Instituties als het IMF en de Europese Commissie adviseren

⁵ Zie voor een meer gedetailleerde beschrijving van onderliggende factoren de Kamerbrief «Het Nederlands saldo op de lopende rekening» van 8 december 2021: Kamerstuk 35 925-IX, nr. 13.

Nederland overigens ook niet om beleidsmatig te sturen op het overschot op de lopende rekening.

Het IMF monitort en beoordeelt jaarlijks de externe posities van landen in haar «External Sector Report». Op basis van een model schat het IMF in welke mate het saldo op de lopende rekening te relateren is aan fundamentele kenmerken en resultaten in de economie. In het recente artikel IV-rapport van het IMF ramen zij een saldo op de lopende rekening van 6,1% in 2023 en 6,2% in 2024.⁶ Dit overschot wordt beoordeeld als «gematigd sterker» dan op basis van economische kenmerken te verwachten is. Deze beoordeling is milder dan het voorgaande rapport waarbij de beoordeling «sterker» dan op basis van economische factoren te verwachten was. Om het overschot te verminderen verwelkomt het IMF de investeringen van het kabinet in de woningmarkt, het onderwijsstelsel en de klimaattransitie.

Ook de Europese Commissie wijst in het kader van de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure (MEOP) regelmatig op het Nederlandse saldo op de lopende rekening. In de diepgaande evaluatie voor Nederland in 2022 beoordeelde de Europese Commissie het overschot als een macro-economische onevenwichtigheid.⁷ De Commissie noemt de hoge pensioenbesparingen en economische prikkels voor bedrijven om winsten vast te houden als specifieke oorzaken van de onevenwichtigheid. De verwachting is dat het oordeel van de Commissie in het komende landenrapport voor 2023 gelijk ofwel positiever zal zijn, omdat het overschot op de lopende rekening is gedaald.

Terwijl de Europese Commissie in het vorige landenrapport uitging van een saldo op de lopende rekening van 9,5% in 2021, verwacht het CPB in een recente raming een saldo van 6,5% in 2022 en 6,6% in 2023.⁸ Volgens DNB zal het saldo in 2022 zelfs dalen naar 5,6%.⁹ Naast een dalende trend van het saldo als gevolg van diverse onderliggende factoren, wordt dit verklaard door een forse neerwaartse bijstelling van het saldo voor de periode 2015–2021, met circa 13,2 miljard euro per jaar.¹⁰ Het saldo ten opzichte van het BBP daalde hierdoor – ter illustratie – van 8,4% naar 6,4% in 2021. Deze bijstelling volgde uit recent onderzoek door het CBS naar bedrijfswinsten van multinationals.¹¹ Uit dit onderzoek blijkt dat er om meerdere redenen sprake was van een overschatting van het saldo op de lopende rekening. Een van de voornaamste oorzaken betreft een structurele onderschatting van het aantal bedrijven in buitenlandse handen. Bedrijven werden onterecht als Nederlands geclassificeerd. Dit leidde tot een onderschatting van de aan het buitenland uitgekeerde bedrijfswinsten en daarmee een overschatting van het saldo op de lopende rekening. Ook bleken – door methodologische aanpassingen – ingehouden winsten van veel dochterondernemingen met buitenlandse eigenaren hoger dan aanvankelijk geraamd.

⁶ IMF, artikel IV rapport Nederland 2022.

⁷ Europese Commissie, diepgaande evaluatie voor Nederland: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-05/netherlands_swd_2022_636_6_en_autre_document_travail_service_part1_v1.pdf

⁸ CPB, Centraal Economisch Plan 2023.

⁹ <https://www.dnb.nl/nieuws-statistiek/statistisch-nieuwsbericht-2023/overschot-lopende-rekening-duikt-onder-6-norm/>

¹⁰ <https://www.dnb.nl/nieuws-statistiek/statistisch-nieuwsbericht-2022/overschot-op-lopende-rekening-flink-naar-beneden-bijgesteld/>

¹¹ <https://www.cbs.nl/nl-nl/achtergrond/2022/38/beter-zicht-op-multinationals-leidt-tot-bijstelling-bni>

De blootstelling voor een land dat de eurozone volgt maar er niet formeel aan gekoppeld is: de casus Denemarken

De euro is nauw verbonden met het proces van Europese integratie. Dit proces van Europese integratie heeft Nederland grote voorspoed gebracht; economisch natuurlijk, maar ook in termen van vrede en veiligheid, en door het effectief aanpakken van grote grensoverschrijdende vraagstukken zoals de klimaattransitie, en van crises zoals de Covid19-pandemie. In het verdrag van Maastricht hebben EU-lidstaten als onderdeel van de bredere Europese integratie de verplichting opgenomen om de euro in te voeren zodra ze daarvoor klaar zijn. Denemarken heeft hierop als enige lidstaat een uitzondering bedongen, zodat deze verplichting voor dit land niet geldt.

Risicodeling en inkomensoverdrachten binnen de Europese Unie zijn niet voorbehouden aan het eurogebied. Denemarken draagt per saldo meer af aan de Europese begroting en het subsidiedeel van het Europees herstelinstrument NGEU dan het ontvangt en Denemarken is ook zonder deelname aan de euro blootgesteld aan verschillende vormen van risicodeling binnen de EU. Zo deelt Denemarken mee in de financiering van het Europees Financiële Stabiliteitsmechanisme (EFSM), het instrument voor betalingsbalanssteun, SURE, het leningendeel van NGEU en eventuele toekomstige financiële steun op basis van artikel 122 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie voor zover financiering daarvan gegarandeerd wordt door de financiële ruimte in het Eigenmiddelenbesluit¹². Tegenover die deelname in de financiering staat natuurlijk ook de mogelijkheid om financiële bijstand van de Unie te ontvangen mocht Denemarken op enig moment financieel-economisch in moeilijkheden raken. Tijdens de eurocrisis nam Denemarken deel aan financiële steun aan Ierland, in de vorm van een bilaterale lening. Denemarken neemt niet deel in het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM), noch de voorlopers daarvan in de vorm van de Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF) en de bilaterale leningen aan Griekenland. Denemarken neemt niet deel aan de Bankenunie. Daardoor neemt Denemarken niet deel aan het *Single Resolution Fund*, of de toekomstige achtervang daarvan via het ESM. Dat betekent dus ook dat Denemarken een eventuele bankencrisis in principe intern moet oplossen binnen het eigen bankwezen.

Daarnaast is het monetaire beleid van de *Danmarks Nationalbank*, de Deense centrale bank, geankerd op het hanteren van een vaste wisselkoers met de euro. Zo zit de Deense kroon sinds 1 januari 1999 in het *Exchange Rate Mechanism II* (ERM II), waarmee Denemarken een vast wisselkoersbeleid hanteert met het eurogebied van 1 euro: 7,46038 Deense kronen en een bandbreedte van +/- 2,25%. Daarbij is het eurogebied de belangrijkste handelspartner van Denemarken. Als gevolg van het vaste wisselkoersbeleid volgt de beleidsrente praktisch een-op-een de beleidsrente van de ECB en heeft Denemarken *de facto* geen mogelijkheden tot wezenlijke monetaire beleidsdifferentiatie met het eurogebied, omdat anders druk ontstaat op de wisselkoers.¹³ Dit terwijl de Deense centrale bank, in tegenstelling tot nationale centrale banken van eurolanden, niet gerepresenteerd is in de Raad van Bestuur van de ECB en als zodanig dus ook geen inspraak heeft in het te voeren monetaire beleid.

¹² Besluit van de Raad van de Europese Unie betreffende het stelsel van eigen middelen van de Europese Unie.

¹³ Deense centrale bank: <https://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/implementation/pages/default.aspx>

Bovendien is de Deense centrale bank genoodzaakt aanzienlijke buitenlandse deviezenreserves in euro aan te houden, momenteel ter grootte van ca. 22% bbp, en heeft het in het (recente) verleden regelmatig (aanzienlijke) wisselkoersinterventies moeten doen om de wisselkoers te verdedigen.¹⁴ Voor nationale centrale banken van eurolanden, zoals DNB, geldt de noodzaak om dergelijke deviezenreserves in euro aan te houden om de wisselkoers te (kunnen) verdedigen logischerwijs niet. De Deense buitenlandse valutareserves bestaan voornamelijk uit in euro's gedenomineerde obligaties.¹⁵ Derhalve heeft Denemarken ook een blootstelling aan het Eurosysteem en loopt de Deense centrale bank via deze bezittingen rente- en kredietrisico op (de nationale overheden van- en de centrale bank van landen in) de eurozone.

In tegenstelling tot eurolanden, blijft de Deense centrale bank in ERM-II bovendien kwetsbaar voor speculatieve aanvallen tegen-, of andere druk op de wisselkoers van de Deense kroon ten opzichte van de euro. Als zodanig blijft de portefeuille aan buitenlandse valutareserves ook kwetsbaar voor valutarisico. Bovendien is het in het hypothetische scenario dat de vaste wisselkoers door Denemarken zelfstandig losgelaten zou worden aannemelijk dat de Deense kroon zou appreciëren ten opzichte van de euro, gezien de uitgangspositie van de Deense economie. In een dergelijk scenario materialiseert voor Denemarken valutarisico op de omvangrijke deviezenreserves, verslechtert de concurrentiepositie ten opzichte van het eurogebied en zouden de voordelen die gepaard gaan met wisselkoersstabiliteit met de belangrijkste handelspartners verdwijnen. In een dergelijk hypothetisch scenario zou het tot slot ook kostbaar en voor financiële markten mogelijk ongeloofwaardig zijn indien opnieuw gepoogd wordt de wisselkoersstabiliteit te herstellen. Voor eurolanden is dit niet aan de orde.

Omdat Denemarken geen onderdeel uitmaakt van de eurozone, deelt het ook niet in mogelijke winsten of verliezen van het Eurosysteem, maar is Denemarken blootgesteld aan de winsten of verliezen die voortvloeien uit de resultaten van de eigen centrale bank. Denemarken is dus niet direct blootgesteld aan de risico's die voortvloeien uit de monetaire programma's van het Eurosysteem, maar op de eigen monetaire programma's. Ook deelt Denemarken niet mee in de seigniorage inkomsten (winst op bankbiljetten/cash geld) van het Eurosysteem, die vanwege de karakteristieken van de euro, zoals de status van een internationale reservevaluta, relatief hoger liggen dan bij de Deense kroon, die deze status ontbeert.

De heer Omtzigt vroeg ook naar TARGET2. Voor wat betreft TARGET2 wil ik allereerst vooropstellen dat dit het betalingssysteem is dat overboekingen registreert en afwikkelt tussen partijen die rekeningen aanhouden bij één van de nationale centrale banken in het eurogebied, en dat in eigendom en beheer is van het Eurosysteem. Als zodanig maakt het TARGET2-systeem het vrije grensoverschrijdende verkeer van kapitaal in de EMU mogelijk en ondersteunt het de uitvoer van het gemeenschappelijke monetaire beleid van de ECB. TARGET2 is als zodanig een integraal onderdeel van een goed functionerende EMU, aangezien een monetaire unie enkel kan bestaan wanneer er grenzeloos en vrij betalingsverkeer tussen ingezetenen uit de verschillende lidstaten kan zijn. Over TARGET2 en de daarmee gepaard gaande risico's heb ik de Kamer eerder uitgebreid

¹⁴ IMF (2022), *Denmark: 2022 Article IV Consultation*, p. 52

¹⁵ Deense centrale bank: https://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/foreign_exchange_reserve/Pages/default.aspx

geïnfomeerd in een brief over de risico's voor DNB en de Nederlandse staat als gevolg van ECB-beleid.¹⁶

Daarbij geldt dat TARGET2-saldi van eurozone nationale centrale banken versus de ECB de grensoverschrijdende cumulatieve nettobetalingen weerspiegelen tussen partijen met rekeningen bij de verschillende nationale centrale banken, die gefaciliteerd zijn door liquiditeit van het Eurosysteem. Deze saldi weerspiegelen dus niet de schulden tussen eurolanden onderling en ook niet de directe blootstelling van nationale centrale banken 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.

Het Eurosysteem verschaft geen netto euro-liquiditeit aan centrale banken buiten de eurozone, zoals de Deense centrale bank. De Deense centrale bank bouwt dus geen TARGET2-verplichting op. Zoals ook in de hiervoor genoemde kamerbrief uiteengezet, geldt in het hypothetische geval dat een lidstaat de eurozone zou verlaten, – waarbij het kabinet opmerkt dat dit een theoretisch vraagstuk is omdat het vertrek van lidstaten uit de eurozone niet aan de orde is – dat de betreffende nationale centrale bank haar balanspositie jegens de ECB behoudt. Tot deze verplichtingen behoren ook het TARGET2-saldo en de chartale positie (bankbiljetten). Dit is in economisch opzicht niet anders dan onder de huidige situatie. De nationale centrale bank van het uit het Eurosysteem tredende land dient daarbij verplichtingen tegenover de ECB volledig te verven. Indien daar problemen uit zouden voortkomen, dienen hier afspraken over gemaakt te worden. Als de financiële afwikkeling onvoldoende is en de vordering niet kan worden verevend, kan in het uiterste geval de ECB een verlies lijden. Dit verlies van de ECB zou dan naar rato van het gecorrigeerde aandeel in de kapitaalsleutel van de andere eurozone centrale banken neerslaan, en is dus niet afhankelijk van de netto vordering of verplichting van nationale centrale bank tegenover de ECB.

De invulling van het mandaat van de ECB in relatie tot de discussie over de herziening van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP)

De achtergrond bij deze toezegging zijn de verschillende verdragsrechtelijke waarborgen voor de stabiliteit van de Economische en Monetaire Unie (EMU) en de zorgen over de stabiliteit van de euro die in het debat van 9 maart aan de orde kwamen. Het verdragsrechtelijke kader voor de Economische en Monetaire Unie (EMU) biedt verschillende waarborgen voor de stabiliteit en integriteit van de euro, in zowel het economische als het monetaire beleid. Met betrekking tot het economische beleid voorziet artikel 126 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU) in een procedure om buitensporige overheidstekorten door lidstaten te vermijden, waarbij buitensporige tekorten zowel op basis van het overheidstekort als de overheidsschuld worden beoordeeld. Op basis van 121 VWEU beschouwen de lidstaten hun economisch beleid als aangelegenheid van gemeenschappelijk belang en coördineren zij dit in de Raad. Daar kunnen dus ook afspraken bij horen over het begrotingsbeleid van de lidstaten die verder gaan dan het vermijden van een buitensporig tekort, bijvoorbeeld het streven naar begrotingsevenwicht op middellange termijn. Het SGP bevat in secundaire Europese wetgeving een nadere uitwerking van deze verdragsartikelen en heeft daarmee als doel om de begrotingsdiscipline en economische stabiliteit te bevorderen. De Europese Commissie werkt op dit moment aan een wetgevend

¹⁶ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1479.

voorstel voor een herziening van het SGP. In de onderhandelingen zal Nederland zich blijven inzetten voor effectievere regels gericht op verbeterde handhaving en waarborgen voor schuldhoudbaarheid. Dit zijn belangrijke voorwaarden voor stabiliteit en groei in de EMU. De inzet van het kabinet is er daarbij op gericht dat voor landen met hoge risico's voor de schuldhoudbaarheid in het herziene SGP meer schuldafbouw zal worden gerealiseerd dan met de toepassing van de huidige regels tot stand komt, met name in economische goede tijden.¹⁷

Het kabinet is van mening dat moet worden gestreefd naar een ambitieus maar realistisch en verantwoord tempo van schuldafbouw, zodat lidstaten met hoge schulden in consistente en geloofwaardige stappen terug kunnen keren naar een prudent niveau van overheidsschuld. Hierbij is van belang dat de vereiste begrotingsinspanning niet ten koste gaat van het groeipotentieel van een lidstaat. Het vergroten van de potentiële groei draagt bij aan het waarborgen van schuldhoudbaarheid. Daarom kan niet alleen worden vertrouwd op budgettaire aanpassingen, maar zijn hervormingen en investeringen ook belangrijk. Daarnaast verwelkomt Nederland het sturen op netto primaire uitgaven¹⁸ als doelstelling die in sterke mate anticyclisch is, om er voor te zorgen dat lidstaten met hoge schulden in economisch goede tijden extra schuld afbouwen terwijl in economisch slechte tijden ruimte is voor een lager tempo van schuldafbouw.¹⁹ Het kabinet ziet in de contouren van een hervormd SGP die de Europese Commissie op 9 november 2022 publiceerde en in de Raadsconclusies van 14 maart jl. de juiste aanknopingspunten voor effectievere regels gericht op verbeterde handhaving en waarborgen voor schuldhoudbaarheid, zoals ook toegelicht in de geannoteerde agenda en het verslag van de Ecofinraad van 14 maart.²⁰

Buiten het SGP zijn de overige verdragsbepalingen ten aanzien van het economisch beleid ook gericht op de stabiliteit en integriteit van de euro. Artikel 123 VWEU stelt dat de Europese Centrale Bank (ECB) en de centrale banken van de lidstaten geen voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten mogen verlenen aan de overheden van de lidstaten en EU-overheidsinstanties en niet rechtstreeks schuldbewijzen van hen mogen kopen, ook wel het verbod op monetaire financiering genoemd. Ten tweede houdt artikel 124 VWEU in dat overheden geen bevoorrechte toegang mogen hebben tot financiële instellingen. Ten derde bepaalt het zo genoemde *no-bailout* principe in artikel 125 VWEU dat de EU en haar lidstaten niet aansprakelijk zijn voor de verbintenissen van de (andere) lidstaten en dat deze verbintenissen niet overgenomen worden. Het doel van deze drie bepalingen is om lidstaten aan te moedigen gezond begrotingsbeleid te voeren en dat lidstaten verantwoordelijk omgaan met hun schulden. Zij zijn voor de financiering van hun schuld immers aangewezen op marktpartijen en marktcondities. Dit alles laat onverlet dat de Unie op basis van artikel 122 VWEU onder voorwaarden financiële bijstand kan verlenen aan een lidstaat in geval van moeilijkheden of ernstige dreiging van moeilijkheden die worden veroorzaakt door buitengewone gebeurtenissen die een lidstaat niet kan beheersen. Ook dit artikel uit het economische deel van de EMU is gericht op stabiliteit, omdat met financiële bijstand een bijdrage kan worden geleverd aan het adresseren van risico's op economische en financiële

¹⁷ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1815: Nederlandse inzet inzake het Stabiliteits- en Groeipact.

¹⁸ Dit zijn de nationale overheidsuitgaven gecorrigeerd voor rente-uitgaven, conjuncturele werkloosheidsuitgaven en eventuele maatregelen die zorgen voor hogere inkomsten.

¹⁹ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1913: Kabinetsappreciatie van de mededeling van de Europese Commissie inzake het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) en de Macro-economische Onevenwichtigheidsprocedure.

²⁰ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1935: Geannoteerde Agenda Eurogroep en Ecofinraad 13 en 14 maart 2023. Kamerstuk 21 501-07, nr. 1942: Verslag Eurogroep en Ecofinraad 13 en 14 maart 2023.

instabiliteit. Buiten het Unieraamwerk is het ESM beschikbaar om onder stringente passende voorwaarden stabiliteitssteun aan lidstaten binnen de eurozone te verstrekken als dat onontbeerlijk is om de financiële stabiliteit van de eurozone in haar geheel en van de lidstaten te vrijwaren.

Het mandaat van de ECB is eveneens gericht op stabiliteit, specifiek op het handhaven van prijsstabiliteit.²¹ Onverminderd dit hoofddoel ondersteunt de ECB ook het algemene economische beleid om bij te dragen aan de doelstellingen van de Unie zoals beschreven in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU). De onafhankelijkheid van de ECB, zoals neergelegd in artikel 130 VWEU, voorkomt hierbij dat veranderlijke politieke voorkeuren het ECB-beleid beïnvloeden. De focus op prijsstabiliteit draagt bij aan de stabiliteit binnen de Eurozone.²² Het Hof van Justitie van de EU (het Hof) heeft de invulling van het mandaat van de ECB specifiek voor het *Outright Monetary Transaction* (OMT) programma en het *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) getoetst. Hierbij concludeerde het Hof dat beide instrumenten verenigbaar zijn met het mandaat van de ECB en het verbod op monetaire financiering.²³

Het kabinet hecht grote waarde aan de primaire doelstelling van prijsstabiliteit, het verbod op monetaire financiering, de *no-bailout* clausule, de niet-preferente toegang van lidstaten tot financiële instellingen en de onafhankelijkheid van de ECB.²⁴ Het kabinet heeft recentelijk naar aanleiding van de aankondiging van het *Transmission Protection Instrument* (TPI) in de Eurogroep en in bilaterale contacten ook aandacht gevestigd op het belang van deze verdragsrechtelijke bepalingen.²⁵ Indien de omstandigheden zich voordoen, en waar passend binnen de verdragsrechtelijke kaders, zal het kabinet deze principes blijven benadrukken, zowel binnen de verschillende EU-gremia als in bilaterale contacten.

Samenvattend is er volgens het kabinet geen sprake van een mogelijke afruil tussen de herziening van het SGP en de invulling van het mandaat van de ECB. Om stabiliteit in de EU te waarborgen, zijn zowel een effectiever SGP als het behoud van het ECB-mandaat gericht op prijsstabiliteit van belang. Het verbod op monetaire financiering, de *no-bailout* clausule, de niet-preferente toegang van lidstaten tot financiële instellingen en de onafhankelijkheid van de ECB zijn daarbij belangrijke randvoorwaarden voor het budgettaire en monetaire beleid. Het kabinet zet zich daarom in voor een effectiever SGP en benadrukt waar passend het belang van het mandaat van de ECB en de randvoorwaarden voor effectief budgettaire en monetair beleid.

Uitvoering van de motie Omtzigt en Stoffer over niet akkoord gaan met verdere initiatieven voor permanente gemeenschappelijke fondsen

De motie van de leden Omtzigt en Stoffer verzoekt de regering om niet akkoord te gaan met verdere initiatieven voor permanente gemeenschappelijke fondsen en om bij Europese voorstellen hiervoor duidelijk te maken dat Nederland een opt-out neemt voor de financiering van dit soort fondsen.

²¹ Artikel 127 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU).

²² Gauweiler, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, punt 40.

²³ Gauweiler, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 en Weiss, C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000.

²⁴ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1906.

²⁵ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1864: Verslag Eurogroep en Ecofinraad 16 en 17 juni 2022 en Kamerstukken II 2021/22, 21 501-07, nr. 1883: Verslag Eurogroep en Ecofinraad 11 en 12 juli 2022.

Het kabinet interpreteert de permanente gemeenschappelijke fondsen in de motie als permanente fondsen die worden gefinancierd door de uitgifte van gemeenschappelijke schuld. Het kabinet is geen voorstander van de uitgifte van gemeenschappelijke schuld voor nieuwe permanente Europese fondsen. Zoals aangegeven in de beantwoording van schriftelijke vragen voorafgaand aan de eurogroep en ecofinraad van 16 en 17 januari jl., is het niet wenselijk om Europese beleidsuitgaven via schulduitgifte te financieren.²⁶ De in het EU-werkingsverdrag overeengekomen principes dat de ontvangsten en uitgaven van de EU-begroting in evenwicht moeten zijn en dat de begroting onverminderd overige ontvangsten volledig uit eigen middelen gefinancierd wordt, zijn voor het kabinet leidend. Specifiek ten aanzien van het door de Europese Commissie aangekondigde soevereiniteitsfonds heeft het kabinet in de appreciatie van het *Green Deal Industrial Plan*²⁷ aangegeven dat het daarin door de Commissie voorgestelde beleid geen crisisrespons betreft maar een beleidsreactie op structurele uitdagingen en dat daarom het gebruik van gemeenschappelijke schuld nu niet voor de hand ligt. Het kabinet is ook geen voorstander van het op structurele basis gemeenschappelijk financieren van elkaars begrotingstekorten en schulden via eurobonds.

Zoals aangegeven in een brief van 30 maart 2022 is gemeenschappelijke schuld als financieringsbron in het verleden een aantal keer gebruikt voor crisissituaties waarbij op korte termijn grote bedragen nodig waren, die niet via de nationale afdrachten voor de reguliere EU-begroting te financieren zouden zijn geweest.²⁸ Nederland heeft steeds ingestemd met deze instrumenten, omdat deze voor de betreffende crisissituaties een gepaste reactie vormden. Daarbij heeft Nederland steeds kritisch gekeken naar de noodzaak en tijdelijkheid van de geboden steun, de juiste besteding ervan en, waar relevant, de gepaste voorwaarden waaronder steun verleend kon worden. Het kabinet zal eventuele toekomstige voorstellen voor crisisinstrumenten waarbij gebruik wordt gemaakt van gemeenschappelijke schuld ook weer op hun merites beoordelen.

De Minister van Financiën,
S.A.M. Kaag

²⁶ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1921

²⁷ Kamerstuk 22 112, nr. 3607

²⁸ Kamerstuk 35 925, nr. 170