

Vergaderjaar 2021–2022

35 925

Nota over de toestand van 's Rijks Financiën

Nr. 170

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 30 maart 2022

Op 8 maart jl. heeft uw kamer een motie aangenomen waarin de regering wordt verzocht niet in te stemmen met eurobonds of andere nieuwe vormen van schuldmutualisering («motie van Haga en Ephraïm»)¹. Tegelijkertijd heeft uw kamer een motie aangenomen waarin de regering wordt verzocht om niet akkoord te gaan met gezamenlijke schulduitgifte voor nieuwe Europese fondsen en projecten («Motie Omtzigt»)². Bij de stemmingen hebben deze leden de regering gevraagd om op deze moties te reflecteren.

Er zijn op dit moment geen concrete voorstellen voor gezamenlijke schulduitgifte waar het kabinet zich toe kan verhouden. Ik zal daarom eerst aangeven wat het kabinet zelf onder eurobonds verstaat. Vervolgens zal ik schetsen welke instrumenten («fondsen en projecten») er op dit moment al bestaan die gebruik maken van gezamenlijke schuldfinanciering, zowel binnen de EU als tussen de EU-lidstaten. Gemeenschappelijk kenmerk van deze instrumenten is dat ze bedoeld zijn voor crisissituaties en de inzet ervan daarmee tijdelijk en gericht is. Omdat elk instrument t.a.v. besteding en financiering eigen kenmerken heeft, zal ik deze daarbij kort toelichten. Tot slot ga ik kort in op de Europese Investeringsbank.

Eurobonds

Er bestaat geen definitie van eurobonds waarover iedereen het eens is. Het kabinet ziet eurobonds als het op structurele basis gemeenschappelijk financieren van elkaars begrotingstekorten en overheidsschulden. Waar tekorten en schulden eerst individueel werden gefinancierd worden ze dan gemeenschappelijk gefinancierd. Eurobonds kunnen betrekking hebben op de gehele publieke schuld van lidstaten of op een deel van de nationale publieke schulden. In het publieke debat wordt zelden bepleit

¹ Kamerstuk 35 925, nr. 167.

² Kamerstuk 35 925, nr. 169.

dat eurozone- of EU-lidstaten gezamenlijk hun hele schuld financieren of garanderen. Wel worden soms ideeën aangedragen waarbij sprake is van het op structurele basis, in zowel goede als slechte financieel-economische omstandigheden, gemeenschappelijk financieren van een deel van elkaars schulden. De opstellers van dergelijke voorstellen gebruiken dan zelf overigens vaak niet de term *eurobonds*. Bekende voorbeelden hiervan zijn het *blue bond* voorstel van de denktank Bruegel³ en het *e-bonds* voorstel van Juncker en Tremonto uit 2010.⁴ Het idee bij dergelijke varianten van gedeeltelijke mutualisatie van elkaars schulden op structurele basis is dat het gemeenschappelijk gefinancierde deel van de schulden preferent is aan het deel van de schulden dat landen zelf financieren. Op deze manier worden de terugbetalingsrisico's voor het gemeenschappelijke deel zoveel mogelijk beperkt. Specifieke toelichting op enkele van dergelijke voorstellen is onder meer te vinden in de brief van het vorige kabinet over de prudentiële behandeling van staatsobligaties en veilige activa.⁵

Bij gemeenschappelijke financiering van elkaars schulden via eurobonds is sprake van risicodeling tussen lidstaten. Dit heeft voor landen met een lagere kredietwaardigheid diverse potentiële voordelen zoals lagere financieringskosten en het wegnemen van het herfinancieringsrisico op nationale schulden, waardoor de financiële stabiliteit van individuele lidstaten kan verbeteren en negatieve spillovers tussen eurolanden worden beperkt. Alle landen gezamenlijk kunnen daarnaast bij een groot verhandelbaar volume aan eurobonds profiteren van het neerwaartse effect van een mogelijk lagere liquiditeitspremie op de rente.

Er zitten echter ook aanzienlijke nadelen aan gemeenschappelijke financiering via eurobonds. Gebrekkige begrotingsdiscipline vindt normaliter zijn weerslag in een hogere inleenrente voor een land. Als landen zelf hun begroting blijven opstellen maar niet meer zelf voor de financiering verantwoordelijk zijn, kan dit leiden tot vermindering van de begrotingsdiscipline omdat van de rente onvoldoende prikkelwerking uitgaat (we spreken in deze context ook wel over *moral hazard*). Risicodeling betekent ook dat de meest kredietwaardige eurozonelanden met hogere rentekosten geconfronteerd kunnen worden door hogere schulden in andere eurolanden. Tot slot kunnen eurobonds op gespannen voet staan met de afbakening tussen publieke en private risico's. Het kabinet vindt het wenselijk dat de (private) investeerders in staatsobligaties aan de lat staan als schulden van een euroland onhoudbaar zijn, en financiering van de staatsschuld in het geding is en dat de risico's niet worden afgewenteld op de overheidsfinanciën. Beleggers ontvangen immers ook een risicopremie in de vorm van een hogere rente als risico's niet materialiseren.

Bij voorstellen voor structurele gemeenschappelijke financiering van elkaars schulden via eurobonds bestaat er dus een uitruil tussen financiële stabiliteit op de korte termijn en het risico van zwakkere begrotingsdiscipline en onhoudbare schulden op de lange termijn. Er is geen consensus in de EU over de wenselijkheid van bovengenoemde varianten van eurobonds. Er zijn ook nooit voorstellen gedaan door de Europese Commissie voor de introductie hiervan. Het kabinet is geen voorstander van dergelijke varianten van gemeenschappelijke financiering van schulden, te meer omdat het besluitvormingsprimaat over de begrotingen terecht op nationaal niveau ligt.

³ <https://www.bruegel.org/2010/05/the-blue-bond-proposal/>.

⁴ E-bonds would end the crisis, financial Times 2020.

⁵ Kamerstuk 21 501-07, nr. 1651.

De Europese Unie geeft soms schulden uit voor het mobiliseren van middelen in noodsituaties. Hoewel de EU-begroting marges bevat om te kunnen reageren op onvoorziene omstandigheden kunnen noodsituaties ontstaan waarbij op het niveau van de Unie aanzienlijk meer middelen nodig zijn dan dat er resterende ruimte in de begroting is.

Een belangrijke basis voor steun in crisissituaties vormt artikel 122 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). Dit artikel stelt dat in geval van moeilijkheden of ernstige dreiging van grote moeilijkheden in een lidstaat, in geval van natuurrampen of buitengewone gebeurtenissen die een lidstaat niet kan beheersen, de Raad financiële bijstand aan een lidstaat kan verlenen.⁶ Ook kan de Raad, in de geest van solidariteit tussen de lidstaten, voor de economische situatie passende maatregelen vaststellen, met name indien zich bij de voorziening van bepaalde producten, in het bijzonder op energiegebied, ernstige moeilijkheden voordoen.⁷

De afgelopen decennia heeft de Raad enkele malen gebruik gemaakt van de mogelijkheid met door de Unie uitgegeven schulden te voorzien in dergelijke financiële bijstand. In de nasleep van de financiële crisis in 2008 is in 2010 op basis van artikel 122 het Europees Financieel Stabiliteitsmechanisme (EFSM) opgericht.⁸ Op basis hiervan kan aan EU-lidstaten financiële bijstand in de vorm van een lening of kredietlijn worden verleend om de financiële stabiliteit van de Europese Unie in stand te houden. De Unie leent deze middelen op kapitaalmarkten of bij financiële instellingen en leent deze door aan de relevante lidstaat (we spreken in deze context ook wel over *back-to-back* leningen). De rente en aflossing van de lening die de Unie is aangegaan gebeurt met de rente en aflossing die de Unie van de betreffende lidstaat ontvangt.

Om zeker te stellen dat de Europese Unie in staat is om aan al haar financiële verplichtingen te voldoen, wordt in het Besluit van de Raad betreffende het stelsel van eigen middelen van de Europese Unie (het Eigenmiddelenbesluit, EMB) een jaarlijks maximum vastgelegd voor de eigen middelen die de Unie op mag vragen bij de lidstaten. Dit maximum ligt hoger dan het maximale jaarlijkse uitgavenplafond van het Meerjarig Financieel Kader (MFK). De ruimte tussen beide (we spreken ook wel over *headroom*) wordt gebruikt als zekerheid voor de aflossings- en renteverplichtingen op leningen die de Unie aan kan gaan. De risico's voor de Nederlandse afdrachten aan de EU die hierdoor ontstaan, worden als garantieverplichting op de begroting van het Ministerie van Financiën onder artikel 4 (Internationale Financiële betrekkingen) verantwoord, uitgesplitst naar de specifieke instrumenten die de Europese Commissie machtigen om namens de Unie middelen te lenen. Het EFSM is gebruikt voor het verstrekken van leningen aan Ierland en Portugal in 2011, alsook voor brugfinanciering aan Griekenland in 2015. Bijlage 1 geeft een

⁶ Artikel 122 lid 2: In geval van moeilijkheden of ernstige dreiging van grote moeilijkheden in een lidstaat, die worden veroorzaakt door natuurrampen of buitengewone gebeurtenissen die deze lidstaat niet kan beheersen, kan de Raad op voorstel van de Commissie, onder bepaalde voorwaarden financiële bijstand van de Unie aan de betrokken lidstaat verlenen. De voorzitter van de Raad stelt het Europees Parlement van het genomen besluit in kennis.

⁷ Artikel 122 lid 1: Onverminderd de overige procedures waarin de Verdragen voorzien, kan de Raad op voorstel van de Commissie in een geest van solidariteit tussen de lidstaten bij besluit de voor de economische situatie passende maatregelen vaststellen, met name indien zich bij de voorziening van bepaalde producten, in het bijzonder op energiegebied, ernstige moeilijkheden voordoen.

⁸ Verordening (EU) nr. 407/2010 van de Raad houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme (11 mei 2010).

overzicht van de financiële kerngegevens van het EFSM. Sinds de oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM, zie verderop) worden eurozonelanden verwacht financiële bijstand bij het ESM aan te vragen.

Tijdens de COVID-19 pandemie is in 2020 onder artikel 122 VWEU een instrument ingesteld voor tijdelijke steun om het risico op werkloosheid te beperken in een noodtoestand («SURE»);⁹ Onder SURE kunnen landen gezamenlijk tot maximaal 100 miljard euro lenen van de Unie. Net als bij het EFSM dient de ruimte onder het eigenmiddelenplafond als waarborg om de daarvoor door de Unie bij kapitaalmarkten en financiële instellingen geleende middelen terug te betalen. Omdat ten tijde van de oprichting van SURE teveel onzekerheid bestond over de beschikbare ruimte onder het eigenmiddelenplafond hebben de EU-lidstaten aanvullende bilaterale garanties verschaft.¹⁰ SURE heeft leningen verstrekt aan 19 landen.¹¹ Bijlage 1 geeft de kerngegevens van SURE.

Het mandaat voor het aangaan van gemeenschappelijke schuld voor het mobiliseren van middelen voor het EFSM en SURE is opgenomen in de relevante verordeningen, waarover conform artikel 122 VWEU met gekwalificeerde meerderheid door de Raad wordt besloten.

Eveneens naar aanleiding van het opvangen van de gevolgen van de COVID-19 pandemie is onder artikel 122 ook het herstelinstrument *Next Generation EU* opgericht.¹² Net als bij het EFSM en SURE leent de Unie voor het herstelinstrument op kapitaalmarkten. Het herstelinstrument bedraagt in totaal 750 miljard euro (in prijzen van 2018). Van dit bedrag kan 360 miljard euro net als bij het EFSM en SURE in de vorm van leningen aan lidstaten worden verstrekt, in de context van de faciliteit voor veerkracht en herstel (*Recovery and Resilience Facility*, RRF).¹³ In afwijking van de eerdere praktijk bij het EFSM en SURE wordt een deel van de geleende middelen gebruikt voor lopende uitgaven aan programma's in de EU-begroting (77,5 miljard) en voor subsidies aan lidstaten in het kader van het RRF (312,5 miljard euro).¹⁴ Vanwege het gebruik van de geleende middelen voor lopende uitgaven en de omvang van het instrument zijn extra waarborgen opgenomen om het uitzonderlijke, eenmalige en tijdelijke karakter van het instrument vast te leggen en is het mandaat voor het aangaan van de gemeenschappelijke schuld voor het mobiliseren van middelen voor het herstelinstrument opgenomen in het Eigenmiddelenbesluit. Daarover besluit de Raad met unanimité en de lidstaten keuren het conform hun nationale procedures goed. Aflossingen en rentebetalingen van de middelen die uitgeleend worden aan lidstaten worden gefinancierd met de aflossingen en rentebetalingen van de lidstaten die leningen aangaan. Aflossing en rentebetalingen van de

⁹ Verordening (EU) 2020/672 betreffende de instelling van een Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico op werkloosheid te beperken in een noodtoestand (SURE) als gevolg van de COVID-19-uitbraak (19 mei 2020).

¹⁰ Zie voor toelichting o.a. Kamerstuk 35 466, nr.3 (derde incidentele supplettoire begroting).

¹¹ https://ec.europa.ec/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en.

¹² Verordening (EU) nr. 2020/2094 tot vaststelling van een herstelinstrument van de Europese Unie ter ondersteuning van het herstel na de COVID-19-crisis (14 december 2020).

¹³ Het betreft het bedrag zoals genoemd in de verordening nr. 2020/2094 (2018 prijzen). Het beschikbare bedrag aan leningen wordt gecorrigeerd voor de inflatie. Zie ook de financiële kerngegevens leningendeel ook in tabel bijlage 1.

¹⁴ Het betreft de bedragen in de verordening (2018 prijzen). Deze bedragen zullen worden gecorrigeerd voor de inflatie. Van de RRF subsidies is inmiddels 291,4 mld. euro (in 2021 prijzen) toegekend via goedgekeurde plannen, en is 54 miljard uitgekeerd via voorfinanciering en goedgekeurde betalingsverzoeken (Spanje, Frankrijk). De verdeling tussen landen wordt pas 30 juni 2022 definitief vastgesteld. Dit kan tot wijzigingen in de toegekende middelen leiden. Ook zal gecorrigeerd worden voor prijsniveau 2022.

leningen die gebruikt worden voor het doen van lopende uitgaven worden betaald uit de EU-begroting. De financiële verplichtingen op de leningen aangaan ter financiering van het hersteinstrument worden aanvullend gegarandeerd door speciaal daarvoor gecreëerde extra ruimte onder het eigenmiddelenplafond, die niet voor andere doelen mag worden ingezet.

Naast bovengenoemde noodfaciliteiten – die allen op artikel 122 VWEU gebaseerd zijn – bestaan enkele andere noodfaciliteiten die zijn of kunnen worden ingezet en waarvoor dan gemeenschappelijke schulden worden uitgegeven. Naast het EFSM is door de eurolanden destijds de tijdelijke Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF) opgericht. Het EFSF staat buiten de Europese Unie. Het EFSF leent net als het EFSM middelen op de kapitaalmarkt en gebruikt deze voor het verstrekken van leningen aan lidstaten. Rentebetalingen en aflossingen op de leningen die het EFSF aangaat worden gedaan met de rentebetalingen en aflossingen die van die lidstaten worden ontvangen. Als extra waarborg worden de financiële verplichtingen van het EFSF door de deelnemende lidstaten gegarandeerd. Het EFSF heeft leningen verstrekt aan Portugal, Ierland en Griekenland.

Als permanent noodmechanisme hebben de eurozonelanden via een separaat verdrag buiten de Europese Unie het ESM opgericht. Hiermee kunnen landen die in financiële problemen (dreigen te) raken onder voorwaarden financiële bijstand krijgen. Het ESM heeft ingelegd en oproepbaar kapitaal van de eurozoneleden waarmee het zelfstandig op de markten financiering kan aantrekken. Voor landen die de euro nog niet hebben, bestaat voor dergelijke situaties de betalingsbalansfaciliteit (op basis van artikel 143 van het VWEU), waarvoor net als bij het EFSM en SURE de ruimte onder het eigenmiddelenplafond als extra waarborg voor de terugbetaling van leningen dient.¹⁵ Bijlage 1 geeft de kerngegevens van EFSF, ESM en de betalingsbalansfaciliteit.

Tot slot kunnen nabuurlanden op basis van artikel 212 van het VWEU macro-financiële bijstand (MFB, of in het Engels MFA) in de vorm van lening krijgen. In tegenstelling tot pre-accessie fondsen is MFB een noodinstrument dat niet bedoeld is voor reguliere steun voor economische en sociale ontwikkeling. De Unie leent de middelen hiervoor op de kapitaalmarkt. Om de terugbetaling van deze leningen zeker te stellen, is voor leningen die de Unie aangaat ten behoeve van het verstrekken van steun via MFB een garantievoorziening opgebouwd van middelen uit de EU-begroting zodat in principe geen gebruik hoeft te worden gemaakt van de ruimte onder het eigenmiddelenplafond om de terugbetaling te waarborgen. De afgelopen jaren zijn vanwege macro-economische en financiële problemen middelen aan Georgië, Jordanië, Moldavië, Oekraïne en Tunesië verschaft. Om de gevolgen van de pandemie op te vangen zijn bovendien middelen vanuit MFB aan 10 nabuurlanden verschaft.¹⁶ Recentelijk is aan Oekraïne en Moldavië opnieuw financiële bijstand verschaft.¹⁷ Bijlage 1 geeft de kerngegevens van de MFB-faciliteit¹⁸.

¹⁵ Na de financiële crisis in 2008 hebben Letland, Roemenië en Hongarije steun via de betalingsbalansfaciliteit gehad.

¹⁶ Albanië, Bosnië en Herzegovina, Georgië, Jordanië, Kosovo, Moldavië, Montenegro, Noord-Macedonië, de Oekraïne, Tunesië.

¹⁷ Decision (EU) 2022/313 of the European parliament and of the council of 24 February 2022 providing macro-financial assistance to Ukraine, Decision (EU) 2021/0438 of the European parliament and of the council on providing macro-financial assistance to the Republic of Moldova.

¹⁸ Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl.

Kenmerk van alle bovengenoemde instrumenten is dat ze bedoeld zijn voor crisissituaties waarbij op korte termijn grote bedragen nodig zijn, die niet via de nationale afdrachten voor de reguliere EU-begroting te financieren zouden zijn geweest. 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 Europese Investeringsbank

De Europese investeringsbank (EIB) is opgericht in 1958. Het doel van de EIB, waarvan alle EU-lidstaten aandeelhouder zijn, is het bijdragen aan een evenwichtige en gestadige ongestoorde ontwikkeling van de interne markt. Ze doet dit via projecten tot ontwikkeling van minder ontwikkelde gebieden, projecten gericht op modernisering en projecten die van gemeenschappelijk belang zijn maar qua aard en omvang niet alleen uit middelen die de belanghebbende landen zelf tot hun beschikking hebben kunnen worden gefinancierd.¹⁹ De EIB voorziet ter vervulling van dit mandaat in leningen en garanties aan (overheids-)bedrijven en lagere overheden. Daarnaast is in 2020 het pan-Europees Garantiefonds (EGF) opgericht waarbij deelnemende lidstaten (waaronder Nederland) garanties verstrekken aan de EIB tot 25 miljard euro, met name ten behoeve van leningen aan het midden- en kleinbedrijf voor het opvangen van de gevolgen van de pandemie. In aanvulling op activiteiten binnen de EU doet de EIB tot slot ook projecten buiten de EU als implementatiepartner van Europese mandaten gericht op financiering van projecten met ontwikkelingsimpact. Een deel van de schulden die de EIB uitgeeft om zichzelf te financieren wordt gedekt door het oproepbaar en ingelegd kapitaal van alle EU-lidstaten. Vanuit dit perspectief kan gesproken worden van gemeenschappelijke schuldfinanciering. Zie bijlage 1 voor de financiële kerngegevens van de EIB.

Ter afsluiting

Gezamenlijk is er op dit moment voor ca. 2 biljoen euro (ca 13% van het bruto binnenlands product (bbp) van de EU als geheel) aan totale capaciteit (deels reeds uitgekeerd en/of gecommitteerd, deels nog beschikbaar) voor gezamenlijke schulden, waarvan ca. 1,3 biljoen euro naar aanleiding van en bedoeld voor tijdelijke crisissituaties (en de rest voor de EIB). Van de 2 biljoen euro is ca. 1,1 biljoen euro (7% van het EU-bbp als geheel) al uitgekeerd of gecommitteerd, waarvan ca. 0,6 biljoen euro naar aanleiding van crisissituaties (en de rest via de EIB).

Op dit moment zijn er geen concrete voorstellen voor eurobonds of voor nieuwe permanente of tijdelijke noodfaciliteiten die met gemeenschappelijke schulden gefinancierd worden. Wanneer hier wel concrete voorstellen voor worden gedaan zal het kabinet uw Kamer tijdig informeren met een appreciatie, met als doel hierover, tegen de achtergrond van het bovenstaande moties, het gesprek met uw Kamer aan te gaan.

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

¹⁹ Zie ook artikel 309 van het VWEU.

Bijlage 1: Overzicht financiële kerngetallen van fondsen en instellingen waarbij Europese landen gezamenlijke schulden uitgeven (in miljard euro).¹

	Crisis instrumentarium								EIB	
	EFSS	ESM	EFSSM	BoP ²	SURE ³	NGEU ⁴	EIB Pan-Europees garantie- fonds	MFB ⁵	EIB	EIB ACP&OCT ⁶
Ingelegd kapitaal door Nederland	n.v.t.	4,6	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	1,2	n.v.t.
Garantie door Nederland	34,2	35,4	2,8	3,8	6,1	27,9	1,3	n.v.t.	11,8	0,06
Uitgekeerd bedrag aan leningen	181,8	89,9	46,8	0,2	89,6	19,9	2,1	7,1	444,6	5,3
Gecommitteerde leningen, niet uitgekeerd		89,9	0	0	4,8	134	11,7	3,7	114	2,4
Totale uitleencapaciteit	240	500	46,8	50	100	378,2	24,4	n.v.t. ⁷	729,	7,7

¹ Bron: tenzij anders vermeld zijn cijfers afkomstig uit vaststelling van de begrotingsstaat van het Ministerie van Financiën (IXB) en de begrotingsstaat van Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2022, . Beleidsartikel 4: internationale financiële betrekkingen, tabel 40.

² Betalingsbalansfaciliteit.

³ SURE bi-annual report maart 20221.

⁴ Stand van zaken per 21 maart 2022. Bron: Europese Commissie, RRF Scoreboard: https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html?lang=en + kwartaalrapportage RRF over Q4 2021. Prijzen wijken af van de in de tekst genoemde bedragen omdat deze zijn gecorrigeerd voor lopende prijzen 2021.

⁵ Eigen schattingen op basis van getallen de Commissie.

⁶ Het betreft kredietverlening op basis van eigen middelen in Afrika, het Caribisch gebied en de Pacifisch gebied (ACP), alsook aan overzeese gebieden en territories.

⁷ De maximale beschikbare capaciteit voor MFB leningen is afhankelijk van de beschikbare voorzieningen, die weer afhangen van andere programma's.