

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA Den Haag

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

**Uw brief (kenmerk)**

Datum 01 juli 2019  
Betreft Kabinetsappreciatie Voorlichting Raad van State en  
Communicatie Europese Commissie inzake de verdieping  
van de EMU

Geachte voorzitter,

Op maandag 17 juni 2019 heeft de Raad van State naar aanleiding van de aangenomen motie van de Leden Omtzigt en Bruins haar voorlichting "Beheer van risico's in de Eurozone" gepubliceerd. Met deze Kamerbrief komt het kabinet tegemoet aan het verzoek van de Tweede Kamer om vóór het AO Eurogroep/Ecofinraad op 3 juli 2019 een appreciatie van het rapport van de Raad van State naar de Kamer te sturen.

Daarnaast heeft de Europese Commissie op 12 juni 2019 een Communicatie gepubliceerd waarin zij terugkijkt op de ontwikkelingen in de EMU sinds het zogenoemde "*Five Presidents' Report*", dat vier jaar geleden is verschenen. Gezien het sterke verband met de voorlichting van de Raad van State zal ik hier in deze kamerbrief ook op in gaan.

Hoogachtend,  
de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra

**Kabinetsappreciatie Voorlichting Raad van State "Beheer van risico's in de Eurozone" en Mededeling Europese Commissie "Deepening EMU – Taking stock four years after the Five Presidents' Report"**

Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen

Ons kenmerk  
2019-0000106707

**Achtergrond**

De voorlichting volgt uit een motie van de Kamerleden Omtzigt en Bruins op 12 december 2018 met een verzoek aan de Raad van State dat bestaat uit drie elementen: (i) advies over de gevolgen van het structureel niet nakomen van afspraken; (ii) het formuleren van beleidsopties en voorzorgsmaatregelen die Nederland kan nemen; en (iii) advies over een situatie waarbij meerdere lidstaten en meerdere bankstelsels tegelijk in de problemen komen. Dit verzoek volgde op de voorlichting "De staat van de euro" die de Raad van State op verzoek van de Kamer in november 2017 heeft uitgebracht.

In haar mededeling blikt de Europese Commissie terug op de maatregelen die zijn genomen sinds de publicatie van het *Five Presidents' Report*, dat vervolgstappen bevatte voor beter economisch bestuur in de eurozone, op 22 juni 2012.<sup>1</sup> Het rapport is destijds op persoonlijke titel geschreven door de voorzitter van de Europese Commissie, in samenwerking met de voorzitters van de Europese Raad, de Eurogroep, de Europese Centrale Bank en het Europees parlement. Daarnaast gaat de Commissie in haar mededeling in op de stappen die volgens haar nog kunnen worden genomen in de toekomst. Daarbij passeren veel dossiers de revue die ook in de voorlichting van de Raad van State worden genoemd.

Het advies van de Raad van State en de publicatie van de mededeling van de Europese Commissie vinden plaats tegen de achtergrond van het recente akkoord dat door de Eurogroep en Eurotop is bereikt over een pakket met maatregelen ter versterking van de Economische en Monetaire Unie (EMU). In het bijzonder zijn stappen gezet ten aanzien van de aanpassing van het ESM-verdrag en het begrotingsinstrument voor convergentie en concurrentievermogen voor eurolanden (BICC). Over de resultaten van de Eurogroep bent u geïnformeerd in een separate kamerbrief.<sup>2</sup>

**Voorlichting Raad van State**

De Raad van State geeft aan dat de economie van de eurozone zich gunstig heeft ontwikkeld sinds de laatste voorlichting: de eurolanden laten positieve groeicijfers zien, de steunprogramma's voor probleemlanden zijn succesvol afgerond, het aantal problemleningen bij banken laat een dalende trend zien en de begrotingssituatie is wezenlijk verbeterd. Tegelijkertijd constateert de Raad van State dat structurele hervormingen achterblijven in landen die daar niet door een ESM-programma toe werden gedwongen, ook in Nederland. Daarnaast laat een aantal landen een hardnekkig hoge overheidsschuld zien.

In de voorlichting gaat de Raad van State in op het nakomen van Europese afspraken op gebied van macro-economie en overheidsfinanciën, de financiële sector en de architectuur van de Eurozone. De Raad van State hanteert hierbij

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en)

<sup>2</sup> Kamerstuk 21501-07

drie verschillende perspectieven: economisch en budgettair; financieel en monetair; institutioneel en bestuurlijk. De Raad van State concludeert dat er al waarborgen en instrumenten op Europees niveau zijn om de voornaamste risico's te verminderen en op te vangen, zoals de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure (MEOP), het (versterkte) Stabiliteits- en Groeipact (SGP), de bankenunie, het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) en de diverse instrumenten van de ECB.

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

Om risico's verder te beheersen doet de Raad van State diverse aanbevelingen, die zich zowel richten op preventieve maatregelen in de arrangementen voor publieke risicodeling als op versterking van de private risicodeling. De Raad van State beveelt aan om de naleving en handhaving van begrotingsregels te versterken door een vereenvoudiging van de begrotingsregels en ontvlechting van Commissietaken; in te zetten op een verschuiving van publieke naar private risicodeling met meer marktdiscipline en concentratielimieten van staatsobligaties op bankenbalansen; en een meer robuuste financiële integratie te bereiken door middel van het vervolmaken van de bankenunie en de kapitaalmarktunie.

### **Mededeling Europese Commissie**

In haar mededeling blikt de Commissie terug op de maatregelen die zijn genomen om de EMU sterker te maken in het licht van de financiële crisis en Europese schuldencrisis. Dit betreft onder meer de oprichting van het ESM, de bankenunie, progressie met de kapitaalmarktunie en het versterken van budgettaire en economische coördinatie en toezicht. Daarnaast heeft ook de ECB volgens de Europese Commissie een belangrijke rol gespeeld met het herstellen van het vertrouwen in de eurozone. Parallel aan al deze maatregelen die de gereedschapskist van de EMU versterken zijn rentepercentages afgenomen. Dit vormt volgens de Europese Commissie een weerspiegeling van het toegenomen vertrouwen van investeerders in de euro.

De Europese Commissie blikt daarnaast vooruit op stappen die in haar ogen nog moeten volgen. Zij geeft aan dat het begrotingsinstrument voor convergentie en concurrentievermogen (BICC) door middel van het ondersteunen van hervormingen en investeringen kan bijdragen aan het versterken van nationale economische en sociale structuren. Daarnaast kondigt zij een evaluatie van de Europese begrotingsregels aan en spreekt daarbij de wens uit de regels te versimpelen, en de transparantie en effectiviteit te vergroten.

De Europese Commissie geeft aan dat een centrale stabilisatiefunctie als aanvulling kan fungeren op stabilisatie via nationale begrotingen en refereert daarbij aan haar eerdere voorstel voor een Europese Investeringsstabilisatiefunctie (EISF). De Commissie moedigt lidstaten aan om voortgang te maken met aanpassing van het ESM-verdrag, met het oog op spoedige ratificatie door nationale parlementen, en roept daarbij op het ESM op termijn in het EU-recht te integreren.

Ten aanzien van de bankenunie roept de Europese Commissie op voortgang te maken met een Europees Depositogarantiestelsel (EDIS), het raamwerk voor liquiditeit in resolutie, en brengt zij haar voorstel voor zogenoemde samengestelde mandjes van nationale obligaties (*sovereign bond backed securities*, SBBS) in herinnering. SBBS kunnen volgens de Commissie bijdragen

aan het doorbreken van de link tussen banken en overheden. Aanpassing van de prudentiële behandeling van staatsobligaties zijn in de ogen van de Commissie een alternatieve manier om “*home bias*” in staatsobligatieportefeuilles van banken terug te dringen. Naast de bankenunie, is ook het afmaken van de kapitaalmarktunie volgens de Commissie een welkome ondersteuning voor het functioneren van de EMU.

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

Tot slot wordt in de mededeling gerefereerd aan de consultatie van publieke en private marktpartijen die de Europese Commissie is gestart om de internationale rol van de euro, en het gebruik van de euro in transacties in het bijzonder, te bevorderen. De consultatieresultaten ondersteunen volgens de Europese Commissie in algemene zin dat (i) er brede steun is voor het versterken van de internationale rol van de euro, (ii) de euro het enige alternatief is voor de dollar als meest gebruikte munt, (iii) er mogelijkheden liggen voor meer gebruik in de energiesector, en dan met name voor gas en (iv) de EU dankzij de euro haar economische soevereiniteit kan bestendigen en zo kan bijdragen aan voordelen voor consumenten en bedrijven alsook het vergroten van de financiële stabiliteit. De Europese Commissie zal samen met de ECB het werk met lidstaten, marktpartijen en andere betrokkenen voortzetten om een sterkere rol van de eurozone ter verwezenlijken. Hiertoe zal regulier op politiek niveau worden geïnventariseerd.

## **Opvattingen kabinet**

### *Algemeen*

Het kabinet verwelkomt de voorlichting van de Raad van State, en deelt de vaststelling van de Raad van State en de Europese Commissie dat na de crisisperiode tussen 2008 en 2013 reeds een substantieel aantal maatregelen is genomen ter versterking van de EMU. Daarnaast constateert het kabinet dat de aanbevelingen die de Raad van State doet, zeer dicht bij de inzet van het kabinet liggen zoals die in Europees verband wordt uitgedragen. De mededeling van de Europese Commissie bevat diverse elementen waar het kabinet zich in kan vinden, al zijn er ook onderwerpen waar de mening van de Commissie afwijkt van de inzet van het kabinet. Deze inzet is onder andere verwoord in de kamerbrief “Toekomst van de Economische en Monetaire Unie” van 27 november 2017<sup>3</sup>, de Staat van de Unie<sup>4</sup> en in de geannoteerde agenda’s voor en verslagen van de Eurogroep en Ecofinraad.

De mondiale financiële crisis en de Europese schulden crisis hebben aangetoond dat economieën van eurolanden sterk met elkaar verweven zijn. Om het risico op soortgelijke crises en besmetting tussen lidstaten in de toekomst te beperken, en het vertrouwen van burgers te herwinnen, is het essentieel dat zowel de financiële sector als de reële economie rusten op stevige fundamenten. Hiertoe is het van belang dat economische en financiële risico’s worden teruggedrongen. Het kabinet erkent de constatering van de Raad van State dat de groei en begrotingstekorten in de eurozone zich gunstig hebben ontwikkeld, maar dat landen tegelijkertijd kampen met uitdagingen op het gebied van structurele hervormingen ten behoeve van potentiële groei en het terugdringen van overheidsschuld.

---

<sup>3</sup> Kamerstuk 21501-20, nr. 1262

<sup>4</sup> Kamerstuk 35078, nr.1

Gezien de diverse stappen en maatregelen die de afgelopen jaren genomen zijn, en hetgeen dat momenteel (verder) wordt uitgewerkt, staat voor het kabinet voorop dat de belangrijkste uitdagingen voor de EMU betrekking hebben op het op orde brengen van nationale economieën. Weerbare nationale economieën kunnen tegen een stootje. Economische en budgettaire coördinatie, in de vorm van afspraken en *peer pressure*, kan lidstaten aansporen maatregelen te treffen die nationale economieën versterken. Het kabinet zet zich daarom in voor het verbeteren van de architectuur van de eurozone zodat onderlinge afspraken sterker worden en de marktdiscipline toeneemt. Marktdiscipline kan onder meer worden versterkt door in te zetten op het versterken van het ESM-raamwerk voor onhoudbare schuld en de aanpassing van de omgang met staatsobligaties op bankbalansen.

Risico's kunnen zich altijd onverhoopt voordoen. Het kabinet is van mening dat wanneer risico's zich daadwerkelijk materialiseren, de kosten in eerste instantie moeten worden gedragen door partijen die deze risico's hebben genomen. Mocht een land of financiële instelling onverhoopt toch in de problemen komen, kan, als laatste optie en onder strikte voorwaarden, een beroep worden gedaan op gemeenschappelijke arrangementen, zoals het ESM of het gemeenschappelijk resolutiefonds voor banken (SRF).

De aanbevelingen van de Raad van State en de Europese Commissie sluiten nauw aan bij de onderhandelingen over de architectuur van de EMU die de voorbije jaren zijn gevoerd. Het kabinet is van mening dat het EMU-pakket waartoe vorige week is besloten in de Eurogroep, waarbij onder andere het ESM wordt versterkt als intergouvernementele instelling en kenmerken zijn overeengekomen van een begrotingsinstrument voor convergentie en concurrentievermogen (BICC), hier een belangrijke bijdrage aan kan leveren.<sup>5</sup>

#### *Economische en budgettaire coördinatie*

Op het gebied van het nakomen van afspraken in Europees verband, deelt het kabinet de analyse van de Raad van State dat met name de begrotingsregels zoals vastgelegd in het SGP slechts ten dele wordt nageleefd. Het kabinet is voorstander van een strikte naleving en consequente handhaving van de Europese begrotingsregels. Een vereenvoudiging van de regels en een ontvlechting van commissietaken, zoals de Raad van State aanbeveelt, zou de effectiviteit van het SGP ten goede kunnen komen. Het kabinet is in dat kader onder meer voorstander van het terugbrengen van de vele vormen van flexibiliteit, en het scheiden van de beoordeling van begrotingsinspanningen van de besluitvorming over de consequenties ervan. Ook de wens van de Europese Commissie om de transparantie van de begrotingsregels te vergroten kan op steun rekenen van het kabinet. De Europese Commissie zal voor eind 2019 een evaluatie van het SGP publiceren, die mogelijk de basis vormt voor een eventueel Commissievoorstel voor de herziening van het SGP.

Tevens deelt het kabinet de oproep van de Raad van State dat de Europese Commissie het volledige instrumentarium van de MEOP dient te benutten. Het voorstel uit het *Five Presidents Report* om de correctieve arm van de MEOP

---

<sup>5</sup> Verslag van de Eurogroep en Ecofinraad van 13 en 14 juni 2019, Kamerstuk 21501-07.

automatisch te openen bij een buitensporige onevenwichtigheden is niet doorgevoerd. De Europese Commissie constateert jaarlijks dat sprake is van buitensporige macro-economische onevenwichtigheden in verschillende lidstaten, maar heeft vooralsnog niet besloten de correctieve arm van de MEOP te activeren. Het kabinet is van mening dat daarmee het potentieel van de procedure onderbenut blijft. Een les van de crises is juist dat er tijdig dient te worden ingegrepen om de opbouw van economische onevenwichtigheden in lidstaten een halt toe te roepen. De handvatten die de procedure daarvoor geeft dienen te worden benut.

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

Tijdens de Eurogroep hebben lidstaten overeenstemming bereikt over een aantal kenmerken van een begrotingsinstrument voor convergentie en concurrentievermogen (BICC) voor de eurozone, en de ERM II-lidstaten op vrijwillige basis. Hiertoe is afgesproken dat lidstaten samenhangende plannen zullen indienen met voorgenomen hervormingen en investeringen, de schatting en verantwoording van kosten en het tijdsplan voor implementatie. In de ogen van het kabinet kan dit instrument, onder de juiste voorwaarden vormgegeven, prikkels aan lidstaten geven om hun economie te hervormen en toekomstbestendig te maken. Dit past bij de door het kabinet eerder gecommuniceerde wens om de koppeling tussen de EU-begroting en het Europees Semester te versterken.

#### *Stabiliteit EMU*

De Raad van State pleit voor meer nadruk op private risicodeling. Volgens de Raad van State dient de marktdiscipline te worden versterkt en kan een schuldherstructureringsmechanisme voor overheden hieraan bijdragen. In december hebben lidstaten afgesproken om het ESM-raamwerk voor het waarborgen van een houdbare overheidsschuld te versterken. Het principe dat het ESM enkel leent aan lidstaten met een houdbare overheidsschuld en adequate terugbetaalcapaciteit is herbevestigd in het recent overeengekomen ESM-verdrag.

Daarnaast heeft het in december jongstleden overeengekomen uitgangspunt dat de analyse van schuldhoudbaarheid op een transparante en voorspelbare manier wordt uitgevoerd ook zijn weerslag gekregen in het Verdrag. Het ESM en de Europese Commissie zullen voor december 2019 samen een werkdocument met een gezamenlijk analyseraamwerk publiceren. Ook is in het Verdrag vastgelegd dat vanaf 2022 zogenoemde "collective action clauses" (CAC's) met "single limb aggregation" zullen worden opgenomen in uitgiftes van staatsobligaties. Hierdoor wordt het proces van een noodzakelijke herstructurering efficiënter en bespoedigd, omdat het voor onwelwillende crediteuren lastiger is om een blokkerende positie te verwerven.

Zowel de Raad van State als de Europese Commissie wijzen op de noodzaak om de verwevenheid tussen overheden en banken te verminderen. De Raad van State pleit in dit verband voor een limiet van de hoeveelheid staatsobligaties van de eigen overheid die banken op hun balans mogen hebben. De Europese Commissie geeft aan dat haar voorstel voor een raamwerk voor SBBS een manier is om de link te doorbreken tussen banken en overheden en noemt aanpassing van de prudentiële behandeling van staatsobligaties als alternatief. De Raad van State uit daarentegen bedenkingen bij safe assets (waaronder SBBS) en wijst

daarbij onder meer op het morele risico. Hier is nader op ingegaan in het BNC-fiche naar aanleiding van het Commissievoorstel voor SBBS.<sup>6</sup>

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

Het kabinet erkent de noodzaak om de blootstelling van banken aan de eigen overheid terug te dringen en is daarom voorstander van een aanpassing van de behandeling van de risico's van staatsobligaties op bankbalansen. Het kabinet analyseert de mogelijkheid van introductie van risicogewichten of de introductie van concentratiegewichten voor staatsobligaties of een combinatie van beide. Het kabinet sluit de optie van een limiet niet uit, maar een limiet maakt geen onderscheid tussen verschillen in kredietwaardigheid van lidstaten en geeft geen prikkel om blootstellingen reeds op een lager niveau af te bouwen. De Raad van State lijkt ook de mogelijkheid open te houden voor hoge concentratiegewichten boven een limiet. Dat is iets waar het kabinet ook naar zal kijken.

Een beprijzing van krediet- en concentratierisico kan bijdragen aan diversificatie ten aanzien van staatsobligaties op bankbalansen en daarmee aan het doorbreken van de link tussen banken en overheden. Het kabinet is er – net als de Raad van State – niet van overtuigd dat publiek uitgegeven pan-Europese *safe assets* nodig is om de link tussen overheden en banken te doorbreken. Voor het kabinet staat voorop dat volledig risicovrije activa niet bestaan, en dat alle lidstaten via gedegen economisch beleid en verantwoordelijk begrotingsbeleid moeten waarborgen dat publieke schulden zo veilig mogelijk zijn.

Om de bankenunie te voltooien moet volgens de Raad van State en de Commissie een gemeenschappelijke achtervang voor het SRF worden geregeld en een EDIS worden opgezet. In december werd al afgesproken dat het ESM zal dienen als achtervang voor het SRF.<sup>7</sup> In juni kwamen lidstaten overeen welke wijziging van het ESM-verdrag daarvoor nodig is. Daarbij is een aantal voor Nederland belangrijke voorwaarden op adequate wijze verwerkt.

Op gebied van een EDIS gaan de besprekingen door, maar is er geen concrete voortgang geboekt. Het kabinet ziet het EDIS als het sluitstuk voor de bankenunie maar vindt het belangrijk dat, voordat risico's binnen een EDIS worden gedeeld, een goede weging van staatsobligaties op bankbalansen wordt gerealiseerd en banken aantoonbaar gezond zijn door middel van de uitvoering van een *asset quality review* (AQR). De Eurogroep heeft in juni jongstleden geconcludeerd dat verder technisch werk nodig blijft om tot een routekaart voor EDIS te komen, en heeft de eerder opgerichte hoog-ambtelijke werkgroep (HLWG) daarom gemandateerd om de komende tijd verder te werken aan een nieuwe routekaart voor EDIS en conclusies daarover in december te rapporteren, waarbij wordt vastgehouden aan alle elementen uit de routekaart van 2016, waaronder de voor Nederland belangrijke discussie over de prudentiële behandeling van staatsobligaties.

Tot slot pleit de Raad van State voor het verder vorm geven van de kapitaalmarktunie, aangezien ook dit zorgt voor minder afhankelijkheid van bancaire kredietverlening en voor meer private risicodeling. Het kabinet onderschrijft deze oproep volledig. Het kabinet acht het van belang dat er verdere

---

<sup>6</sup> Kamerstuk 34 973, nr 2

<sup>7</sup> Kamerstukken II, 2018-2019, 21507-07 nr. 1556

stappen worden genomen voor de verdieping en verbreding van de Europese kapitaalmarktunie. Hierbij wordt gewezen op het initiatief dat Nederland samen met Frankrijk en Duitsland heeft genomen om experts uit de financiële sector te vragen om aanbevelingen te doen voor de toekomst van de kapitaalmarktunie.<sup>8</sup>

**Directie Buitenlandse  
Financiële Betrekkingen**

**Ons kenmerk**  
2019-0000106707

Het vrij verkeer van kapitaal en verdere integratie van de verschillende Europese kapitaalmarkten zorgen voor een efficiëntere inzet van kapitaal binnen de EU. Dit betekent bijvoorbeeld een verbreding van de financieringsmogelijkheden voor ondernemers. Daarnaast dragen goed functionerende grensoverschrijdende kapitaalmarkten bij aan de schokabsorptiecapaciteit van lidstaten binnen een muntunie. Zo is in de Verenigde Staten aanzienlijk meer sprake van grensoverschrijdende schokabsorptie tussen staten via kapitaalmarkten dan in de eurozone. Integratie van kapitaalmarkten kan het effect van een economische schok op het inkomen en consumptie verzachten. Het gaat dan om private risicodeling.

Waar de Raad van State pleit voor meer private risicodeling is zij juist kritisch over meer publieke risicodeling via bijvoorbeeld een Europese stabilisatiefunctie, zoals bepleit door de Europese Commissie. Dit vormt een ondersteuning van de kabinetsinzet. Het kabinet is geen voorstander van een Europese stabilisatiefunctie omdat lidstaten met gezonde overheidsfinanciën zelf in staat zijn om schokken op te vangen en ook private kanalen kunnen bijdragen aan de schokabsorptie. Zoals bovenstaand verwoord zet het kabinet zet juist ook in op het voltooien van de banken- en kapitaalmarktunie omdat dit het meeste potentieel biedt voor grensoverschrijdende (private) schokabsorptie. Met het ESM bestaat voorts al een noodfonds dat landen tegen strikte voorwaarden door middel van leningen kan steunen in geval zij problemen ondervinden of dreigen te ondervinden met toegang tot financiële markten. De leningen vanuit het ESM hebben zodoende een stabiliserende werking op het moment dat lidstaten hiertoe zelf niet in staat zijn.

Het kabinet is van mening dat bovenstaande inzet om nationale economieën te versterken en de architectuur van de EMU op punten te verstevigen, bijdraagt aan de aantrekkingskracht van de euro als internationaal betaalmiddel. Zoals eerder verwoord in het BNC-fiche over de mededeling van de Europese Commissie over het versterken van de rol van de euro, ziet het kabinet diverse voordelen in een grotere internationale rol, zoals de mogelijkheid voor Europese bedrijven om wisselkoersrisico's te vermijden, lagere rentes voor inwoners van het eurogebied, en goede toegang tot financiering in de eigen munt in crisistijd.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Kamerstukken II 2018/19, 22112, nr. 2798 en 2806

<sup>9</sup> Kamerstuk 22 112, Nr. 2753