

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten Generaal
Postbus 20018
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

**Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2017-0000008982

Uw brief (kenmerk)

Datum 18 januari 2017
Betreft Beantwoording Kamervragen lid Omtzigt omtrent Target2

Geachte voorzitter,

Bijgaand treft u de antwoorden aan op de vragen van het lid Omtzigt (CDA) aangaande Target2.

Hoogachtend,
de Minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem

2016Z25044

Vragen van het lid Omtzigt (CDA) aan de minister van Financiën over Target2(ingezonden 30 december 2016)

Ons kenmerk
2017-0000008982

1

Heeft u kermisgenomen van het artikel "Europe's secret bailout" van Hans-Werner Sinn? 1)

Ja.

2

Hoe groot is de Target2-positie van De Nederlandsche Bank (DNB) op dit moment en kunt u aangeven hoe die per land is opgebouwd per tegenpartij (ofwel, hoeveel heeft DNB nog tegoed van de Banca d'Italia, hoeveel staat DNB in het krijt bij de Bundesbank, etc)?

Target2-posities van nationale centrale banken worden maandelijks openbaar gerapporteerd op de ECB-website¹. De meest recente cijfers (voor eind november 2016) laten voor DNB een positief Target2-saldo zien van EUR 99,6 mrd. Zoals aangegeven in mijn brief van 12 december 2016² wordt het Target2-systeem geadmistreerd door de ECB. De tegenpartij voor Target2-transacties betreft dus de ECB, niet andere nationale centrale banken (NCB's) in het Eurosysteem. DNB heeft hierdoor geen (positieve of negatieve) positie ten opzichte van andere NCB's.

3

Wat is volgens u de oorzaak van de recent weer zeer sterke stijging in de Target2-saldi binnen het stelsel van centrale banken in de eurozone?

Anders dan in 2012 zijn de oplopende saldi in recente jaren niet het gevolg van marktstress maar het resultaat van de uitvoering sinds september 2014 van het ECB-opkoopprogramma. Het ECB-programma beïnvloedt Target2-saldi op verscheidene manieren:

Allereerst geeft de ECB aan dat NCB's veelal (in ca. 50% van alle transacties onder het opkoopprogramma van de ECB) obligaties aankopen van tegenpartijen die niet gevestigd zijn in de eurozone. Deze tegenpartijen moeten de transactie voldoen via een rekening bij een bank die via een NCB in de eurozone bij het Target2-systeem is aangesloten. Hiervoor maken deze tegenpartijen veelal gebruik van eurozone branches van hun eigen niet-eurozone bank (bijv. een eurozone-branch van een Britse bank), of van 'correspondent banks' (banken gevestigd in de eurozone die betaaldiensten aanbieden aan niet-eurozonebanken). Zowel deze branches als correspondent banken zijn relatief vaak gevestigd in landen als Duitsland, Luxemburg en Nederland. Als gevolg hiervan ontstaan betaalstromen binnen de eurozone die worden verwerkt via het Target2-systeem en leiden tot oplopende Target2-saldi.³

Tevens stelt dat ECB dat NCB's veelal (in ca. 30% van alle transacties) obligaties aankopen van tegenpartijen die gevestigd zijn in een ander euroland. Veel van

¹ Zie ECB Statistical Warehouse (2016) 'TARGET Balances'

² Kamerstukken 2016-2017 21501-20 Nr. 1171

³ Zie ECB (2016) 'TARGET balances and the asset purchase programme' Economic Bulletin, November 2016, p.20-23

deze tegenpartijen zijn volgens de ECB gevestigd in bijv. Duitsland. Ook dit veroorzaakt grensoverschrijdende transacties en leidt tot oplopende Target2-saldi.

**Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen**

Tot slot beïnvloedt de risicoperceptie van investeerders bij welke banken zij de liquiditeit gegenereerd onder het ECB opkoopprogramma (tijdelijk) stallen hetgeen tevens leidt tot betaalstromen binnen de eurozone met gevolg oplopende Target2-saldi.⁴

Ons kenmerk
2017-0000008982

4

Wat gebeurt er met de Target2-schuld als een land de eurozone verlaat en de eigen centrale bank van dat land niet herkapitaliseert om de Target2-schuld bij andere landen af te betalen?

Zoals gesteld in mijn brief van 12 december zou, indien een land de eurozone verlaat, de betreffende nationale centrale bank een claim op dan wel verplichting jegens de ECB behouden. Dit is in economisch opzicht niet anders dan onder de huidige situatie. Wel dienen landen die binnen het Target2-systeem wensen te opereren maar geen deel uitmaken van het Eurosysteem een non-negatief saldo te behouden t.o.v. de ECB.⁵ Bij uittreding kan dit aanleiding geven tot een verrekening van een negatief saldo. Een dergelijk uittreden is echter niet aan de orde.

5

Hoe groot is de exposure van de private sector (huishoudens, bedrijven, banken) ten opzichte van de private sector in de vijf landen met de meest negatieve Target2-balansen?

A priori bestaat er geen echte link tussen Target2 en exposures van de private sector. Zolang banken kapitaalstromen privaats financieren, kunnen private sector exposures allerlei vormen en grootten aannemen, maar zullen Target2-saldi niet oplopen. Indien bijv. een depositohouder bij een Spaanse bank een betaling verricht aan een Duitse bank (bijv. om te betalen voor de import van goederen) en de Spaanse bank deze transactie financiert door liquiditeit te lenen bij een Duitse bank, leidt dit niet tot een oplopend Target2-saldo, maar heeft de betreffende Duitse bank (en daarmee de Duitse private sector) wel een vergrote exposure op de Spaanse private sector. Dit was de situatie voor 2007: Target2-saldi waren nihil, terwijl private exposures wel aanzienlijk waren.

Slechts indien banken uit het ene land significant meer afhankelijk zijn van centrale bank liquiditeit dan banken in een ander land, kunnen oplopende Target2-saldi te zien zijn. Ook dan bestaat echter veelal geen (positieve) relatie tussen deze saldi en private exposures. Sterker, oplopende Target2-saldi kunnen gepaard gaan met teruglopende private exposures: indien bijv. de Spaanse centrale bank een bedrijfsobligatie uitgegeven door een Spaans bedrijf aankoopt van een Duitse private tegenpartij, leidt dit tot oplopende Target2-saldi maar verkleint de Duitse private sector juist haar exposure op de Spaanse private sector.

Ondanks dat er geen directe link bestaat tussen Target2 en private exposures, wordt in de tabel hieronder een overzicht gegeven van de exposures van de Nederlandse private sector op die van de vijf landen die (momenteel) de grootste negatieve Target2-saldi hebben.

⁴ DNB (2016) 'Target2 imbalances reflect QE and persistent fragmentation within the euro area' DNBulletin

⁵ ECB (2011) 'Monthly bulletin' October 2011

Tabel: Bruto uitzettingen van de Nederlandse private sector op de private sectoren van geselecteerde landen, per 30 september 2016
(MRD EUR, excl. exposures BFIs (Buitengewone Financiële Instellingen))

	Italië	Spanje	Portugal	Griekenland	Frankrijk
Bruto uitzettingen van de Nederlandse private sector	49,73	49,21	5,47	1,83	225,67

Bron: DNB Statistiek

6

Herinnert u zich dat de regering in 2012 meldde "Om de huidige risico's die voortvloeien uit het Target2- systeem te mitigeren is het dus noodzakelijk dat deze Europese maatregelen voortvarend blijven worden opgepakt."? 2)

Ik ben bekend met de betreffende brief uit 2012.

7

Kunt u aangeven hoe elk van deze maatregelen is opgepakt en uitgevoerd?

Afgelopen jaren zijn veel maatregelen genomen om de onderliggende oorzaken van het oplopen van Target2-saldi in de periode van 2008-2012 te mitigeren, o.a. op de terreinen die in de kabinetsbrief uit 2012 worden genoemd.

Zo zijn er stappen gezet op het terrein van begrotingsbeleid en macro-economisch toezicht, waaronder de implementatie van het Verdrag voor stabiliteit, coördinatie en governance in de EMU en verscherpt budgettair en economisch toezicht als gevolg van de implementatie van de '6-pack' wetgeving. Deze wetgeving bevat ook de MEOP-procedure, waarmee macro-economische onevenwichtigheden (bijv. onevenwichtigheden op de lopende rekening en betalingsbalans, in de financiële sector) beter gemonitord en aangepakt kunnen worden. Dergelijke onevenwichtigheden waren in de periode 2008-2012 onderliggende drijfveren van oplopende Target2-saldi.

In 2013 is tevens de 2-pack wetgeving van kracht geworden. Deze wetgeving zorgt voor een zorgvuldiger en meer gestroomlijnd proces voor het beoordelen van (ontwerp)begrotingen van eurolanden. Ook wordt binnen de Eurogroep peer pressure door middel van benchmarking toegepast om eurolanden te bewegen om hun economische structuur verder te versterken. Dergelijke maatregelen moeten leiden tot gezondere publieke financiën en sterkere economieën. Dit kan ceteris paribus tevens leiden tot kleinere onevenwichtigheden op de betalingsbalans en tot een vergroot vertrouwen in de economische stabiliteit van eurolanden. Daarmee worden verscheidene oorzaken van het oplopen van Target2-saldi in de periode 2008-2012 aangepakt.

Daarnaast zijn er maatregelen doorgevoerd ter versterking van de Europese bankensector. Zo zijn de kapitaaleisen voor banken de afgelopen jaren fors verhoogd en worden de komende jaren nog verdere stappen gezet om te komen

tot een steviger raamwerk.⁶ Tot slot is ook het banktoezicht in de eurozone gestroomlijnd via de Bankenunie, welke tevens een ordentelijke afwikkeling en herstructurering van banken bevordert. Al deze maatregelen hebben tot doel de stabiliteit van en het vertrouwen in het Europese bankstelsel te vergroten. Hiermee wordt ook een deel van de oorzaken van de oplopende Target2-saldi in de post-(2008)crisis periode aangepakt.

**Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen**

Ons kenmerk
2017-0000008982

8

Is het risico dat voortvloeit uit het Target2-systeem sindsdien in zijn totaliteit afgenomen of toegenomen?

Zoals gesteld materialiseert een restpositie in het Target2 systeem zich slechts bij een uittreding van een land uit het Eurosysteem en de eurozone. In de afgelopen jaren zijn veel maatregelen getroffen om de stabiliteit van de eurozone en de economische gezondheid van eurolanden te versterken. Zie ook het antwoord op vraag 7.

9

Op welke wijze kunnen de publieke risico's van de Target2-schulden verminderd worden door DNB en door de Nederlandse regering?

Zoals hiervoor aangegeven zijn er in recente jaren op Europees niveau reeds belangrijke stappen gezet om de eurozone te versterken onderliggende onevenwichtigheden te verminderen die kunnen leiden tot persistente Target2-saldi. Daarnaast kapitaliseert DNB zich tegen de financiële risico's die zij uit hoofde van het (Eurosysteem) monetair beleid loopt. Op het moment dat de uitstaande risico's op de balans van DNB zich daadwerkelijk materialiseren zou in eerste instantie gekeken worden naar de omvang van het buffervermogen van DNB.

10

Wat is het maximale risico dat de Nederlandse staat loopt door de enorme Target2-balans van DNB?

Het Target2-saldo van DNB betreft momenteel (per eind november 2016) EUR 99,6 mrd. Zoals gesteld in antwoord op vraag 2 betreft dit saldo een bilaterale claim op de ECB, welke voldoende buffers heeft om aan haar verplichtingen te voldoen. Zie ook het antwoord op vraag 4.

11

Kunt u deze vragen een voor een en binnen de reguliere termijn beantwoorden?

Ja

1) <https://www.project-syndicate.org/commentary/risky-eurozone-debt-buybacks-by-hans-wemer-simi-2016-11>

2) Kamerstuk 21 501-07, nr. 905

⁶ Zie hiervoor mijn recente Kamerbrief met een overzicht van alle kapitaalwettelijke eisen: Kamerstukken II, 2015-2016, 320 13, nr. 119.