AH 606

2026Z22803

Antwoord van minister Heinen (Financiën) (ontvangen 11 november 2026)

1. Kunt u in kaart brengen hoe de Franse staatsschuld, de rente op staatsobligaties en de spread met Duitse obligaties de afgelopen jaren zijn gestegen?

De Franse overheidsschuld nam tijdens de coronacrisis sterk toe, van 98% bbp in 2019 tot 115% bbp in 2020. Door het herstel en de groei van het nominale bbp daalde de schuldquote vervolgens tot 110% bbp in 2023, om daarna weer op te lopen naar 116% bbp eind 2025.

De 10-jaarsrente op Franse staatsobligaties steeg van gemiddeld 0% in 2021 tot 4,9% op 2 november 2026. Deze stijging hangt deels samen met de mondiale stijging van de lange rente, die het gevolg is van onder meer hogere inflatie en verwachtingen over het monetaire beleid, grotere financieringsbehoeften van overheden en de afbouw van obligatieportefeuilles door centrale banken. Daarnaast nam ook het renteverschil met Duitsland, de zogenoemde spread, toe van gemiddeld 38 basispunten in 2021 tot 160 basispunten op 2 november 2026. Volgens de Banque de France hangt de grotere Franse renteopslag mede samen met het hoge begrotingstekort en de politieke onzekerheid rond de begrotingsonderhandelingen.

2. Via welke kanalen kunnen bovenstaande ontwikkelingen effect hebben op de Nederlandse economie en de financiële markten? Welke effecten zijn hiervan momenteel al zichtbaar?

Als gevolg van de mondiale stijging van de rente is ook de 10-jaarsrente op Nederlandse staatsobligaties gestegen, naar 3,4% op 29 oktober 2026. De gestegen rente werkt via meerdere kanalen door in de Nederlandse economie. Ze leidt – geleidelijk – tot hogere rentelasten voor de overheid, omdat de herfinanciering van aflopende uitstaande schuld en de financiering van begrotingstekorten gebeurt tegen een hogere rente. Een stijging van de rente op staatsobligaties werkt daarnaast door in de bredere economie en financiële markten, doordat leentarieven voor banken, bedrijven en consumenten over het algemeen meestijgen. Doorgaans leidt een stijging van de rente door hogere financieringskosten tot afnemende investeringen.

De ontwikkelingen in specifiek Frankrijk kunnen ook effect hebben op Nederlandse financiële instellingen doordat de waarde van Franse staatsobligaties op hun balansen daalt.[1] Verder kan een verslechterend beleggerssentiment effect hebben op Nederlandse financiële instellingen via

[1] Institutionele beleggers waarderen obligaties doorgaans tegen marktwaarde op hun balans.

lagere beurskoersen. Ook kunnen er effecten zijn voor Nederlandse banken door directe blootstelling aan leningnemers in de Franse reële economie, bijvoorbeeld via leningen aan Franse bedrijven. Deze blootstelling is echter van een beperkte omvang.

3. Is er momenteel sprake van een sovereign-bank nexus, waarbij Franse banken blootgesteld zijn aan Franse staatsobligaties? In hoeverre zijn de effecten hiervan nu al zichtbaar, en wat laten de meest recente stresstesten zien?

De term sovereign-bank nexus geeft uitdrukking aan de onderlinge verwevenheid tussen banken en overheden. Deze ontstaat doordat banken overheidsobligaties op hun balans hebben staan en daardoor blootgesteld zijn aan risico's van hun eigen overheden, terwijl overheden op hun beurt geneigd kunnen zijn om banken die in de problemen komen te ondersteunen. Om de noodzaak van direct overheidsingrijpen als banken falen te voorkomen zijn er na de financiële crisis wereldwijd en Europees hervormingen doorgevoerd, zodat banken ordentelijk kunnen worden afgewikkeld zonder dat de nationale overheid de bank moet ondersteunen. De directe blootstelling van Franse banken aan de eigen staatsobligaties is met ongeveer 2% van de totale balansomvang relatief beperkt. In 2025 heeft de Europese Bankautoriteit (EBA) resultaten van een brede stresstest gepubliceerd, waarin de weerbaarheid van de Europese banken (waaronder Franse banken) werd onderzocht. Over het algemeen konden Europese banken het door de EBA gehanteerde zeer zware scenario, waarin ook rentes toenemen, goed doorstaan en waren buffers voldoende om eventuele verliezen op te vangen.

4. Hoe kijkt u naar de bovengenoemde risico's voor de situatie in Italië, waar de staatsschuld en rente op staatsobligaties ook blijft oplopen?

Net als Frankrijk heeft ook Italië een hoge staatsschuld (137% bbp in 2025), een hoog begrotingstekort (-3,1% bbp in 2025), en een gematigde economische groei (0,5% in 2025). Italië heeft, anders dan Frankrijk, een primair begrotingsoverschot, maar kampt met relatief hoge rentelasten op de overheidsschuld (4,1% bbp in 2026 tegenover 2,6% bbp in Frankijk). Italië is, net als Frankrijk, kwetsbaar voor rentestijgingen. Italië is door zijn hoge overheidsschuld bovendien niet gevrijwaard van het risico dat een afnemend vertrouwen in de overheidsfinanciën van de ene lidstaat kan overslaan naar andere lidstaten. Het is daarom belangrijk dat Italië zijn begrotingstekort en schuld omlaag brengt. De maximale uitgavengroei die de Raad in het kader van de Europese begrotingsregels aan Italië heeft aanbevolen, is hierop gericht. De verwevenheid tussen de overheid en de bankensector is in Italië groter dan in Frankrijk, met een blootstelling van 10% van de balansomvang van Italiaanse banken op hun eigen overheid. Het is daarom belangrijk dat er stappen op gebied van reductie van de risico's van staatsobligaties op bankbalansen worden gezet. In dat licht verwelkom ik het voornemen van de Commissie om begin volgend jaar, als onderdeel van een pakket aan voorstellen ten aanzien van de bankensector, met een voorstel te komen om hoge concentraties van

staatsobligaties op bankbalansen te adresseren en diversificatie van staatsobligatieportfolio's op bankbalansen te stimuleren.

5. Met welke andere scenario's houdt u rekening voor de gevolgen voor het eurogebied en Nederland, gegeven het feit dat Frankrijk de op één na grootste economie van de Europese Unie is? Kunt u daarbij in ieder geval ingaan op de wisselkoers van de euro, de gevolgen voor financiële stabiliteit en de bredere macro-economische effecten?

Ik acht het onverstandig om te speculeren over scenario's. Ten algemene is er sprake van een grote onderlinge financiële en economische verwevenheid in de eurozone. Die verwevenheid bestaat o.a. door grensoverschrijdende bezittingen van financiële instellingen; handelsrelaties tussen eurolanden; een gedeelde munt en monetair beleid; en vertrouwenseffecten.

6. In hoeverre verschilt de situatie nu met de situatie van Griekenland tussen 2012 en 2015?

Er zijn belangrijke verschillen tussen de huidige situatie in Frankrijk en de situatie van Griekenland ten tijde van de eurocrisis. De Griekse economie kampte destijds met een groot aantal fundamentele zwaktes, waaronder zeer hoge begrotingstekorten (meer dan 10% bbp van 2008 tot 2011) en staatsschuld, een fors lopenderekeningtekort, en kredietgedreven binnenlandse consumptie. De eurocrisis volgde bovendien kort op de mondiale kredietcrisis die belangrijke onderdelen van het financiële stelsel had verzwakt. Sinds de eurocrisis zijn stappen gezet om de financiële stabiliteit van de Eurozone te versterken, waaronder de versterking van het bankentoezichtraamwerk en de ontwikkeling van instrumenten in de eurozone, waaronder het ESM en instrumenten van de ECB, die kunnen worden ingezet als de financiële stabiliteit van de eurozone in het geding komt.

7. Het grootste Nederlandse pensioenfonds ABP gaf recent het belang van Franse staatsobligaties in haar portefeuille af te bouwen. Zijn er signalen van meer Nederlandse beleggers die hun afhankelijkheden van Frankrijk momenteel afbouwen?

Een aantal institutionele Nederlandse beleggers is in het nieuws geweest met het bericht dat zij relatief meer in andere Europese dan Franse staatsobligaties hebben geïnvesteerd. Deze ontwikkeling kan samenhangen met risico-rendementsafwegingen van deze beleggers. De totale Nederlandse financiële sector heeft per eind juni 2026 13% minder aan Franse overheidsobligaties op de balans staan dan een jaar eerder (dit zijn de laatst beschikbare gegevens). Deze

afbouw is overigens al langer aan de gang dan de periode van recente berichtgeving over de Franse overheidsfinanciën.

8. Kunt u toelichten welke mogelijkheden voor hervormingen u ziet om de Franse staatsschuld te stabiliseren en de financiële markten te kalmeren?

Frankrijk staat voor een opgave om de overheidsfinanciën weer op orde te brengen. Dit kan door verlaging van de overheidsuitgaven, verhoging van de overheidsinkomsten, versterking van het groeivermogen, en een combinatie daarvan. Dit is onderwerp van gesprek in het kader van het Europees semester. De Raad geeft hieraan invulling in haar landspecifieke aanbevelingen aan Frankrijk voor 2026[2], die zij opstelt op voorspraak van de Europese Commissie. Prioriteiten die hieruit naar voren komen zijn onder andere verbetering van de houdbaarheid van het pensioenstelsel en verbetering van de doelmatigheid van overheidsuitgaven, onder andere door het uitvoeren van spending reviews en het verminderen van overlappende bevoegdheden tussen bestuurslagen. De belastingen moeten verschuiven van productiefactoren naar consumptie en milieubelastingen, terwijl het aantal belastingvoordelen en -vrijstellingen moet worden teruggebracht. Om het groeivermogen te versterken moeten onder andere de administratieve lasten en regeldruk voor bedrijven omlaag, moet het beleid om innovatie te stimuleren worden verbeterd, en moeten de onderwijskansen gelijker en onderwijsuitkomsten beter worden.

9. Kun u beschrijven hoe de EU en Eurogroep een actieve rol kunnen spelen in de noodzakelijke Franse economische hervormingen? Welke instrumenten zijn er om druk te zetten op Frankrijk bij de verschillende Europese instellingen? En waar zitten juist risico's omdat handelingsperspectief (nog) ontbreekt? Welke concrete stappen gaat u de komende tijd nemen om bij te dragen aan dit proces?

De Raad van de EU neemt jaarlijks, op voorspraak van de Europese Commissie, landspecifieke aanbevelingen aan waarin de noodzakelijke structurele hervormingen worden beschreven. De Commissie monitort de voortgang van deze hervormingen. Daarnaast wordt Frankrijk geacht zich te houden aan de maximale groei van de netto primaire uitgaven die de Raad in het kader van het Stabiliteits- en Groeipact heeft aanbevolen. Dit zogenaamde uitgavenpad moet ervoor zorgen dat het Franse begrotingstekort in 2029 onder 3% bbp wordt gebracht en de Franse overheidsschuld op middellange termijn geloofwaardig daalt. De Commissie monitort in het voor- en najaar of Frankrijk zich houdt aan het aanbevolen uitgavenpad. De eerstvolgende keer gebeurt dit bij de publicatie van het herfstpakket op 24 november. Het kabinet steunt de Commissie bij een strikte toepassing van de afspraken uit het Stabiliteits- en Groeipact, en pleit ervoor dat de Commissie in haar communicatie een duidelijk signaal afgeeft aan

[2] https://reforms-investments.ec.europa.eu/publications-0/2026-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations_en

Frankrijk dat het maatregelen moet nemen om de overheidsfinanciën gezonder te maken.

10. Hoe zorgelijk is het dat Italië het ESM-verdrag tot op heden nog niet heeft geratificeerd? Welke stappen zijn er nodig om dit op korte termijn voor elkaar te krijgen?

De herziening van het ESM-verdrag vloeit hoofdzakelijk voort uit een besluit van de Eurogroep uit 2018 om een gemeenschappelijke achtervang voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds voor banken (Single Resolution Fund, SRF) onder te brengen bij het ESM. De gemeenschappelijke achtervang is een kernelement van het Europese gemeenschappelijk resolutieraamwerk en maakt het mogelijk dat, indien het volledige SRF is uitgeput en crisisbijdragen vanuit de bankensector onvoldoende blijken om de uitgaven van het SRF te dekken, de Europese resolutieautoriteit op vooraf vastgestelde voorwaarden middelen bij het ESM kan lenen om het resolutieraamwerk draaiende te houden.

Voor het uitvoeren van de gemeenschappelijke achtervang door het ESM was een wijziging van het ESM-verdrag nodig. Als onderdeel van deze wijziging zijn aanvullende afspraken gemaakt over de versterking van het ESM. Deze afspraken richten zich op het versterken van de effectiviteit van ESM-instrumenten voor preventieve financiële bijstand, het vergroten van de rol van het ESM bij het verstrekken van financiële stabiliteitssteun en het versterken van het raamwerk voor het waarborgen van een houdbare overheidsschuld. Een uitgebreide toelichting op de herziening van het ESM-verdrag heeft het parlement ontvangen in 2018[3] en in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel voor de goedkeuring van de wijziging van het ESM-verdrag.[4]

Het uitblijven van ratificatie van het ESM-verdrag door het Italiaanse parlement betekent dat de gemeenschappelijke achtervang voor het SRF nog niet operationeel is en dat de afspraken ter verdere versterking van het ESM nog niet van kracht zijn. Het kabinet betreurt dit. Dit laat onverlet dat het ESM onder het huidige verdrag operationeel is en financiële steun kan verstrekken als de financiële stabiliteit van de eurozone in het geding komt.

Het herziene-ESM verdrag staat op dit moment niet ter behandeling geagendeerd in het Italiaanse parlement. Zolang dit niet plaatsvindt, zal ratificatie van het herziene verdrag uitblijven. Het kabinet dringt er bij Italië op aan het herziene ESM-verdrag te agenderen en te ratificeren.

---

[3] Kamerstukken II 2017/2018, 21501-07, nr. 1530
[4] Kamerstukken II 2020/2021, 35 831, nr 3

11. Hoe kijkt u naar de recente speculaties over het mogelijke ingrijpen van de ECB om Frankrijk te ondersteunen, bijvoorbeeld door TPI in te zetten of de verkoop van staatsobligaties uit eerdere aankoopprogramma's te pauzeren? Welke concrete stappen gaat u de komende tijd zetten om te voorkomen dat de ECB haar geloofwaardigheid verliest door in te grijpen, en om hervormingen af te dwingen via marktprikkels (hogere rentes)?

De ECB is onafhankelijk in het bepalen van het monetaire beleid in de eurozone. De ECB is daarbij gehouden aan haar mandaat van prijsstabiliteit en het verbod op monetaire financiering. Ik ben daarom terughoudend met uitspraken over het beleid van de ECB.

In tijden van acute financiële stress in het eurogebied, bijvoorbeeld bij oplopende renteverschillen tussen landen, kan de transmissie van monetair beleid in het geding komen. De ECB beschikt over meerdere instrumenten om de monetaire transmissie te waarborgen. Het Transmission Protection Instrument (TPI) stelt de ECB in staat om tijdelijk staatsobligaties aan te kopen van landen die te maken krijgen met wanordelijke rentebewegingen die niet verklaard kunnen worden door structurele factoren en die de monetaire transmissie kunnen ondermijnen. De ECB heeft aangegeven de inzet van TPI af te laten hangen van een brede set van markt- en transmissie-indicatoren. Daarnaast heeft ze een aantal toegangscriteria gecommuniceerd die ertoe dienen om te beoordelen of een land gezond en houdbaar budgettair en macro-economisch beleid voert. Dergelijke kaders waren eerder van belang in uitspraken van het Hof van Justitie van de Europese Unie over andere ECB-aankoopprogramma's. Dit geldt met name voor het oordeel dat de aankopen in de praktijk niet hetzelfde effect mogen hebben als dat van een rechtstreekse aankoop van staatsobligaties van overheden en voor het oordeel dat het instrument de lidstaten de prikkel voor gezond overheidsbeleid niet ontneemt.

Het is de verantwoordelijkheid van Frankrijk zelf om het hoge begrotingstekort en publieke schuldniveau terug te dringen, bijvoorbeeld door het implementeren van groeibevorderende hervormingen en het voeren van verstandig begrotingsbeleid. Dit blijf ik benadrukken in de Eurogroep en/of Ecofinraad, waar economische en budgettaire ontwikkelingen vrijwel iedere maand worden besproken.

12. Kunt u reflecteren op hoe marktwerking – hervorming van begroting onder druk van oplopende rentes op staatsobligaties – zou moeten functioneren in het eurogebied? Hoe kijkt u daarbij naar de verstorende rol van hedgefunds, die profiteren van hogere yields op Franse staatsobligaties in zogenaamde 'carry trades' en daarbij heftige koersschommelingen veroorzaken?[5] Welke maatregelen zijn denkbaar om dit speculatiegedrag van hedgefunds te mitigeren?

[5] Financieel Dagblad, 15 oktober 2026, https://fd.nl/economie/1615478/onrust-op-franse-obligatiemarkt-doet-vrezen-voor-rest-van-europ

De recente marktreactie is een gevolg van de inprijzing door marktpartijen van begrotingsrisico's. Hogere rentes kunnen een prikkel geven tot prudent begrotingsbeleid. Ze kunnen in sommige situaties ook een zichzelf versterkende marktdynamiek en kapitaalvlucht op gang brengen. Dit kan zich ook vertalen in hogere rentes voor andere lidstaten (voornamelijk lidstaten met hoge staatsschulden). De instrumenten van het ESM en de ECB kunnen bijdragen aan het beperken van dergelijke risico's.

Hedgefondsen kunnen via zogeheten 'carry trades' profiteren van mogelijkheden om winsten van enkele basispunten te maken. Daarbij kopen ze Franse overheidsobligaties, waarbij ze diezelfde obligaties gebruiken als onderpand voor de financiering (via zogeheten repotransacties). Als hedgefondsen dit op grote schaal doen, bouwen zij een flinke hefboom op door het geld dat ze aantrekken met de obligaties als onderpand. Toen recentelijk de overheidsobligaties in waarde daalden vanwege de stijgende rente op de Franse obligaties (meer specifiek de spread met Duitse obligaties), werden posities door deze hedgefonsen afgebouwd om verdere verliezen en risico's te beperken. Een dergelijke plotselinge afbouw, zeker in combinatie met de opgebouwde hefboom, kan bewegingen in de obligatiemarkt versterken.

Carry trade is een legitiem mechanisme dat voortkomt uit kennelijke arbitragemogelijkheden. Professionele partijen als hedgefondsen kunnen verliezen die met deze strategie gemoeid kunnen zijn, dragen. Wanneer gedrag van hedgefondsen bredere implicaties heeft voor de financiële stabiliteit en het ordelijke functioneren van financiële markten, kan er een reden zijn voor toezichthouders om risico's te mitigeren. Dit kan op meerdere manieren, in het uiterste geval door de hefboom te beperken, bijvoorbeeld via striktere vereisten aan eigen geld dat partijen moeten inleggen bij een transactie (de margin vereisten). In Europa bestaat deze bevoegdheid voor toezichthouders, als die vaststellen dat dit nodig is om de stabiliteit en de integriteit van het financiële stelsel te bewaren. De monitoring van de hierboven beschreven risico's vraagt ook om een goede internationale samenwerking tussen landen, om afdoende data en om deling daarvan. Zoals u weet, zet ik me hier in het kader van de Financial Stability Board (FSB) voor in.

13. Kunt u de Kamer regelmatig informeren over de economische en financiële risico's van de situatie in het eurogebied?

Uw Kamer informeer ik regulier met geannoteerde agenda's en verslagen over de discussies die plaatsvinden in de Ecofinraad en Eurogroep. Daarbij staat ook de economische en financiële situatie regelmatig op de agenda, zoals bij de bespreking van de lente- en herfstramingen van de Europese Commissie, de toepassing van het Stabiliteits- en Groeipact en de economische aanbevelingen voor de eurozone. Wanneer er een aanleiding is om uw Kamer separaat te

informeren over de economische en financiële risico’s van de situatie in de eurozone zal ik dat doen. Voor een actueel beeld van de economische en financiële situatie verwijs ik graag naar de periodieke publicaties van de Europese instellingen, zoals de European Financial Stability and Integration Review[6] van de Europese Commissie en de Financial Stability Review[7] van de Europese Centrale Bank.

[6] https://finance.ec.europa.eu/publications/european-financial-stability-and-integration-review-efsir_en
[7] https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/all_releases.nl.html