

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

1273

Vragen van de leden **Omtzigt** (CDA), **Hennis-Plasschaert** (VVD) en **Bruins** (ChristenUnie) aan de Minister van Financiën over *de balansen in Target2 en de daarmee verbonden risico's* (ingezonden 8 februari 2018).

Antwoord van Minister **Hoekstra** (Financiën) (ontvangen 26 februari 2018).

Vraag 1

Deelt u de mening dat financiële fragmentatie nog altijd een feit is? Dat een euro in land A niet gelijk is aan een euro in land B? Deelt u de mening dat dit veel zo niet alles te maken heeft met goed bestuur en dus ook vertrouwen in de EU-lidstaten en de in die EU-lidstaten gevestigde financiële instellingen of wellicht beter, het gebrek daaraan in een aantal landen? Zo nee, waarom niet? Zo ja, kunt u nader ingaan op de redenen achter die fragmentatie, zoals verschillen in risico-perceptie?

Antwoord 1

Zoals benoemd in de Kamerbrief Risico's Nederlandse Staat als gevolg van het ECB-beleid¹, is er nog sprake van enige fragmentatie in de interbancaire markt en verschillende risicopercepties ten opzichte van bepaalde banken in een aantal eurolanden. Ik heb in dezelfde Kamerbrief aangegeven dat dit een factor is die invloed heeft op waar de liquiditeit aangehouden wordt die gegenereerd is onder het aankoopprogramma van de ECB. Dit leidt tot oplopende TARGET2-saldi wanneer daarbij sprake is van netto betaalstromen. Het oplopen van de TARGET2-saldi sinds de aanvang van het aankoopprogramma laat daarmee ook zien dat risicopercepties en fragmentatie nog niet volledig zijn verdwenen. Hierbij speelt mee dat institutionele beleggers de (relatief beperkte) additionele vergoeding voor het aanhouden van tegoeden bij banken met een relatief lagere kredietwaardigheid onvoldoende kunnen achten om de door het aankoopprogramma gecreëerde liquiditeit daar aan te houden. Daarnaast spelen factoren als risicolimieten op landen en individuele instellingen een rol. Hierdoor kunnen aankopen onder het aankoopprogramma door centrale banken uit meer kwetsbaar geachte eurolanden leiden tot netto betaalstromen naar sterker geachte eurolanden, met extra bankde-

¹ Kamerstukken II 2018, 3149 (Kamerbrief): Kamerbrief risico's Nederlandse Staat als gevolg ECB-beleid, paragraaf 2.2, pp. 13–14

posito's in sterker geachte eurolanden als gevolg.² Van verschillen in risicopercepties is echter in steeds mindere mate sprake. Dit is terug te zien in het feit dat de verschillen tussen geldmarktrentes in eurolanden zijn afgenomen. Sinds medio 2017 wordt ook in kwetsbaarder geachte eurolanden immers een significant deel van de liquiditeit aangehouden.³ Hierdoor is de relatie tussen het aankoopprogramma en TARGET2-saldi via het bovenbeschreven kanaal minder sterk dan voorheen.

Daarnaast deel ik de mening dat goed bestuur en vertrouwen in de EU-lidstaten en de in die EU-lidstaten gevestigde financiële instellingen belangrijk zijn. Vandaar dat het kabinet zich inzet voor het nemen van maatregelen die het vertrouwen in eurolanden en hier gevestigde banken verbeteren. Zoals ik ook in de beantwoording van eerdere schriftelijke Kamervragen over TARGET2⁴ heb aangegeven, zijn er in de afgelopen jaren al belangrijke stappen gezet om de eurozone te versterken en de onderliggende onevenwichtigheden te verminderen. Dit draagt bij aan het herstel van vertrouwen in de EU-lidstaten en de in die EU-lidstaten gevestigde instellingen. Tegelijkertijd worden daarmee ook onderliggende oorzaken aangepakt die in het verleden in belangrijke mate hebben bijgedragen aan het oplopen van TARGET2-saldi.

Vraag 2

Deelt u de mening dat de Kamer, met het oog op de huidige TARGET2-saldi, in feite getuige is van een vorm van kapitaalvlucht? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 2

Zoals ik in de eerdergenoemde Kamerbrief risico's Nederlandse Staat als gevolg van het ECB-beleid heb aangegeven, ontstond ten tijde van de crisis in de ogen van investeerders een redenominatierisico, met kapitaaluitstroom uit een aantal lidstaten als gevolg. Het door kapitaaluitstroom ontstane financieringstekort voor commerciële partijen werd destijds opgevangen door *vraaggedreven* liquiditeit van het Eurosysteem. Dit samenspel uitte zich destijds in oplopende TARGET2-saldi van nationale centrale banken van eurolanden tegenover de ECB. Oplopende TARGET2-saldi waren de tegenhanger van deze kapitaalstromen en waren indicatief voor de *funding stress* van banken in kwetsbare eurolanden.

De huidige periode van oplopende TARGET2-saldi wordt daarentegen grotendeels gekenmerkt door *aanbodgedreven* liquiditeitscreatie via het monetaire aankoopprogramma. De oorzaak van de oploop van TARGET2-saldi sinds begin 2015 verschilt dus wezenlijk in oorsprong van de *vraaggedreven* oploop van TARGET2-saldi ten tijde van de crisis. In tegenstelling tot de crisisperiode zijn de huidige TARGET2-saldi niet langer indicatief voor oplopende marktspanningen. Dat marktspanningen sinds de crisis zijn afgenomen en sinds de aanvang van de aankoopprogramma niet verder zijn opgelopen, valt onder andere op te maken uit een stabiel beroep op de herfinancieringsoperaties van het Eurosysteem. Er is dan ook geen sprake van (een vorm van) kapitaalvlucht.

Vraag 3

Deelt u de mening dat actief beleid zoals bijvoorbeeld het ontmoedigen van deposito's wel degelijk een optie is en dat Europese agendering juist nuttig is? Zo nee, waarom niet? In hoeverre kunt u aangeven c.q. krijgt u signalen dat andere landen of financiële instellingen in die landen sturen op het TARGET2-saldo?

Antwoord 3

Beleid dat zich hierop zou richten is onwenselijk, aangezien dit een inbreuk zou kunnen vormen op het vrije verkeer van kapitaal en aangezien dit grenzen zou stellen aan de houdbaarheid van de muntunie. Zowel landen als

² DNBulletin, 16 juni 2016, TARGET2-saldi weerspiegelen QE en nog altijd aanwezige fragmentatie binnen het eurogebied.

³ Dit is zichtbaar in de maandelijks gepubliceerde gedisaggregeerde balans van het Eurosysteem. Zie <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/dis/html/index.en.html>.

⁴ Kamerstukken II 2018, 3147 (Kamerbrief): Beantwoording Kamervragen TARGET2 en de daarmee verbonden risico's.

financiële instellingen sturen niet op TARGET2-saldi en ik ontvang hierover geen signalen. Los daarvan hebben regeringen van eurolanden geen invloed op het monetair beleid. Het monetair beleid wordt bepaald door de ECB, die hierin onafhankelijk is. De ECB bepaalt zo ook de depositorente, die geldt voor het gehele eurogebied. Het ontmoedigen van deposito's bij centrale banken door een onderscheid in de depositorente is onwenselijk. Het aanhouden van deposito's is ook geen probleem. Bovendien houden juist banken uit sterker geachte landen verhoudingsgewijs meer liquide middelen aan bij het Eurosysteem omdat de vraag naar geldmarktinstrumenten uit deze landen doorgaans relatief groot is, waardoor de rentes in deze landen voor sommige geldmarktinstrumenten in bepaalde gevallen zelfs tot onder de depositorente van de ECB komt. Ontmoediging van deposito's door een negatievere rente kan daarom, los van bovengenoemde bezwaren, ook nog eens negatieve gevolgen hebben voor (financiële instellingen in) relatief sterk geachte landen.

Vraag 4

Deelt u de mening dat, indien het surplus van bepaalde landen verder stijgt, er vroeg of laat een enorme discussie zal ontstaan? Zo nee, waarom niet? Zo ja, waarom volstaat u dan met de constatering dat er geen plannen zijn voor Europese agendering van deze problematiek?

Antwoord 4

In de recente beantwoording van andere schriftelijke Kamervragen omtrent TARGET2⁵ en de daarmee verbonden risico's, heb ik aangegeven dat de achterliggende oorzaken van de oploop van TARGET2-saldi doorlopend op de Europese agenda staan. In de afgelopen jaren zijn op Europees niveau belangrijke stappen gezet om de eurozone te versterken en de onderliggende onevenwichtigheden te verminderen. Zoals ik in de beantwoording van diezelfde schriftelijke Kamervragen ook aangaf, zijn er de afgelopen jaren belangrijke stappen gezet met de versterking van de Europese begrotingsregels zoals vastgesteld in het SGP en de introductie van de MEOP. Daarnaast zijn er maatregelen doorgevoerd om de Europese bankensector te versterken. 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 via de bankenunie op Europees niveau gebracht, net als de besluitvorming over ordentelijke afwikkeling en herstructurering van systeemrelevante banken. Al deze maatregelen hebben tot doel de stabiliteit van de muntunie en het vertrouwen in het Europese bankstelsel te vergroten. Het is daarnaast de inzet van dit kabinet om de duurzame groei en stabiliteit van de eurozone ook in de toekomst te versterken. Een stabiele eurozone met duurzame groei verhoogt de welvaart in de eurozone en kan daarmee tevens de potentiële risico's die gepaard gaan met de programma's van de ECB verlagen. Zoals aangegeven in de Kamerbrief Toekomst van de EMU⁷ is het voor dit kabinet van belang om de risico's in de reële economie en de financiële sector verder terug te brengen. Het kabinet is daarom voorstander van een strenge naleving van de begrotingsregels in het SGP, het beter benutten van de mogelijkheden van de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure en het vervolmaken van de bankenunie conform de routekaart voor de bankenunie zoals opgesteld onder het Nederlands voorzitterschap in 2016. Deze maatregelen bevorderen het versterken van private en publieke buffers in de eurozone en kunnen zodoende verder bijdragen aan het reduceren van risico's en onevenwichtigheden, waaronder oorzaken die ten grondslag liggen aan de TARGET2-saldi.

⁵ Kamerstukken II 2018, 3147 (Kamerbrief): Beantwoording Kamervragen TARGET2 en de daarmee verbonden risico's.

⁶ Kamerstukken II, 2015–2016, 32 013, nr. 119 (Kamerbrief) met een overzicht van alle kapitaaleisen

⁷ Zie kamerbrief toekomst EMU. Kamerstuk 21 501-20, nr. 1262

Vraag 5

Aangezien u logischerwijs wijst op het belang van opwaartse convergentie en zo ook, op de belangrijke stappen die zijn gezet om de eurozone te versterken evenals de nog te nemen stappen in dezen, deelt u de mening dat dit alles echter nog onvoldoende is terug te zien in de TARGET2-saldi? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 5

Zoals ik ook in de beantwoording van vraag 2 heb aangegeven, verschilt de huidige oploop van TARGET2-saldi wezenlijk in oorsprong van de oploop ten tijden van de crisis. Waar de TARGET2-saldi tijdens de crisis indicatief waren voor de *funding stress* van banken in kwetsbare eurolanden, wordt de periode sinds begin 2015 gekenmerkt door *aanbodgedreven* liquiditeitscreatie via de monetaire aankoopprogramma's.

De TARGET2-saldi namen sinds 2012 af nadat percepties van redenominatierisico verminderden en het vertrouwen in banken uit kwetsbare eurolanden langzaam begon terug te keren. Hierdoor daalde het beroep van banken op Eurostysteemfinanciering en daarmee ook de TARGET2-saldi. Sinds begin 2015 nemen TARGET2-saldi weer toe. In de eerder genoemde Kamerbrief Risico's Nederlandse Staat als gevolg van het ECB-beleid heb ik uitgelegd op welke manieren het aankoopprogramma invloed heeft op de ontwikkeling van TARGET2-saldi en waarom en hoe de TARGET2-saldi zich in de afgelopen jaren als zodanig hebben ontwikkeld. De afgelopen jaren zijn er op Europees niveau belangrijke stappen zijn gezet om de eurozone te versterken en de onderliggende onevenwichtigheden te verminderen, zoals ook aangegeven in de beantwoording van vraag 4. Dit draagt ook bij aan het mitigeren van de risico's die gepaard gaan met het TARGET2-systeem, ongeacht de ontwikkeling van TARGET2-saldi in de afgelopen jaren.

Er zijn verschillende ontwikkelingen die naar verwachting kunnen bijdragen aan een afname van TARGET2-saldi in de toekomst: als het monetair beleid weer normaliseert, is de verwachting dat ook een belangrijke oorzaak van de huidige oploop van TARGET2-saldi zal verdwijnen. Daarnaast is het nodig dat de banken in het eurogebied gezonder worden zodat het marktvertrouwen in hen verder toeneemt. Dat kan onder andere door de afbouw van niet presterende leningen. Tot slot is het aan lidstaten zelf om hun begroting onder controle te brengen, buffers aan te brengen en duurzaam hun economie te versterken via structurele hervormingen, om zo het vertrouwen in een land en daarmee in lokale bankbalansen te versterken.

Vraag 6

Gezien TARGET2-saldi belangrijke graadmeters zijn voor het vertrouwen in landen en zo ook voor de financiële stabiliteit van een land en het betreffende financiële stelsel, deelt u de mening dat het nuttig is de TARGET2-saldi wel als een indicator op te nemen, niet in maar bijvoorbeeld naast een indicator van staatsschuld?

Antwoord 6

TARGET2-saldi worden maandelijks gepubliceerd op de website van de ECB.⁸ Deze vormen een nuttige indicator, maar ze moeten wel behoedzaam geïnterpreteerd worden omdat het niet zozeer om de TARGET2-saldi als zodanig gaat, maar om de onderliggende drijvers en risico's zoals in de beantwoording op vragen 1, 2 en 4 uiteengezet. Een andere reden waarom deze behoedzaam geïnterpreteerd moeten worden is dat de TARGET2-saldi dagelijks aan de hand van de grensoverschrijdende nettobetalingen binnen het TARGET2-systeem fluctueren. Gezien het grote volume aan dagelijkse overboekingen in het Eurosysteem is de volatiliteit van TARGET2-saldi van nationale centrale banken tegenover de ECB daarbij zeer groot op dagbasis.

⁸ <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859> en <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/dis/html/index.en.html>