

Vergaderjaar 2021–2022

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

DK

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 september 2021

Hierbij zend ik u het verslag van de Eurogroep en informele Ecofinraad van 10 en 11 september 2021 te Brdo pri Kranju, Slovenië.

Daarnaast ga ik in dit verslag in op een toezegging die ik gedaan heb tijdens het commissiedebat Eurogroep en Ecofinraad in de Tweede Kamer van 8 september jl., waarbij ik heb toegezegd om met een reactie te komen op het onderzoek dat het Centraal Planbureau (CPB) heeft uitgevoerd naar de optimale kapitaalbuffers voor banken in de eurozone.

De Minister van Financiën,
W.B. Hoekstra

Verslag Eurogroep en informele Ecofinraad 10 en 11 september 2021

Eurogroep

Gedachtewisseling over de macro-economische ontwikkelingen in de Eurozone

In de Eurogroep heeft Andrea Ammon, directeur van het Europees Centrum voor ziektepreventie en -bestrijding (ECDC), een korte presentatie gegeven over de epidemiologische situatie met betrekking tot COVID-19. Binnen de Europese Unie is op dit moment zo'n 70% van de volwassenen gevaccineerd. Wel blijft de ontwikkeling van de situatie onzeker door mogelijke varianten van het virus.

Na de presentatie van Ammon is in de Eurogroep, samen met de voorzitter van de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement, Irene Tinagli, gesproken over de economische situatie in de eurozone. In de Eurogroep en Ecofinraad is sinds het uitbreken van de COVID-19-crisis reeds meermaals gesproken over de economische gevolgen van de COVID-19-crisis en de impact hiervan op lidstaten. Meerdere lidstaten waren optimistisch over de vooruitzichten en groeicijfers van de economie, al blijven er ook onzekerheden bestaan. Het vaccineren werd als een belangrijke succesfactor gezien. Een aantal lidstaten benadrukte het belang van investeringen en hervormingen, en het toespitsen van steunmaatregelen op enkel nog de sectoren die deze nu nog nodig hebben.

Economische aanpassing en herstructurering bedrijfsleven na COVID-19

De Eurogroep heeft gesproken over de toegenomen bedrijfsschulden tijdens de COVID-19-crisis en de economische aanpassingen na de crisis. De brede beleidssteun van lidstaten heeft de solvabiliteit van het bedrijfsleven ondersteund. Veel steunmaatregelen lopen naar verwachting eind 2021 af terwijl economische onzekerheid aanhoudt.

Een aantal lidstaten heeft aangegeven op nationaal niveau bezig te zijn met het versterken van het nationale insolventieraamwerk. Daarnaast gaf de Europese Centrale Bank (ECB) aan dat er op dit moment geen grote problemen zichtbaar zijn, dankzij de genomen steunmaatregelen om insolventie te voorkomen. Naast het risico van te veel faillissementen, werd ook op het risico van te weinig faillissementen gewezen. Een goede balans is belangrijk voor een gezonde economische dynamiek. De voorzitter van de Eurogroep concludeerde dat het verlenen van steun in Europa nog steeds nodig is, maar dat het wel belangrijk is dat de algemene steunmaatregelen meer toegespitst worden. De Eurogroep zal de situatie blijven monitoren.

De ongelijke impact van COVID-19 managen – lessen tot op heden en implicaties voor de eurozone op de middellange termijn

De Eurogroep heeft van gedachten gewisseld over de ongelijke economische impact van COVID-19 en de wijze waarop dit kan worden geadresseerd door middel van beleid. De Europese Commissie heeft hierover een notitie opgesteld.¹ In de notitie wijst de Europese Commissie erop dat verschillende sectoren hard zijn getroffen en publieke schulden

¹ <https://www.consilium.europa.eu/media/51835/eg-20210910-item-2-commission-note-convergence.pdf>.

ten opzichte van het bruto binnenlands product (bbp) sterk zijn gestegen, met name in lidstaten die voor de crisis al een hoge schuld kenden. Het risico bestaat dat bestaande verschillen in economische groei verder toenemen.

De Europese Commissie sprak de verwachting uit dat de meeste lidstaten volgend jaar weer terug op het bbp-niveau van voor de uitbraak van COVID-19 zullen zijn. Lidstaten spraken de wens uit dat met het herstel het proces van geleidelijke convergentie in de eurozone kan worden hervat. De *Recovery and Resilience Facility* (RRF), die vereist dat lidstaten plannen opstellen voor zowel structurele hervormingen als investeringen, kan bijdragen aan convergentie.

Overig – Digitale euro

De Europese Centrale Bank (ECB) gaf een update over de digitale euro. Tijdens de Bestuursraad van de ECB in juli 2021 is besloten om de digitale euro tot een officieel project te bestempelen en over te gaan naar een *onderzoeksfase*. De Kamer is hierover op 17 september jl.² geïnformeerd.

Informele Ecofinraad

De informele Ecofinraad van 10 en 11 september jl. bestond uit één lunchsessie en vier *Working Sessions*. De *Presidency Issues Notes* die voorlagen bij een aantal van de sessies heeft u voorafgaand aan de informele Ecofinraad reeds ontvangen.³

Werklunch blockchaintechnologieën

In de informele Ecofinraad hebben de Ministers gesproken over blockchaintechnologieën. De discussie richtte zich op het gebruik van blockchain voor financiële doeleinden buiten crypto's. Het onderwerp werd ingeleid door Peter Merc (*Lemur Legal Ltd., Blockchain Think Tank Slovenia*).

Een open houding ten opzichte van blockchain en DLT in de financiële sector is belangrijk om innovatie te stimuleren. Daarom is het van belang dat regelgeving in de financiële sector zo technologieneutraal als mogelijk is. Er kleven echter ook risico's aan het gebruik van deze technologieën, waar verder onderzoek naar gedaan dient te worden.

Sessie 1 – Regulering van de financiële sector

De Ministers van Financiën en de presidenten van de nationale centrale banken hebben gesproken over de regulering van de financiële sector. De sessie werd ingeleid door Egon Zakrajšek van de *Bank for International Settlements* (BIS).

In de discussie is gereflecteerd op de relatie tussen aan klimaat gerelateerde financiële risico's en de stabiliteit van de financiële markten. Daarnaast is gesproken over mogelijke instrumenten om deelnemers aan de financiële markten te bewegen klimaat-gerelateerde financiële risico's mee te nemen in hun risicobeoordelingen, strategie en (investerings)beslissingen. De BIS gaf aan dat activaprijzen op dit moment waarschijnlijk de klimaat-gerelateerde risico's niet goed weerspiegelen. Na de presentatie van de BIS lichtte de Europese Commissie haar nieuwe duurzame

² <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2021/09/17/kamerbrief-over-ontwikkelingen-digitale-euro>.

³ <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/financien-europese-unie/documenten/kamerstukken/2021/09/07/stukken-die-voorliggen-op-de-informele-ecofinraad-van-10-en-11-september-2021>.

financieringsstrategie toe, waaronder het voornemen om aanpassingen te doen aan de prudentiële regelgeving voor banken en verzekeraars en het uitvoeren van klimaatstresstesten.

Klimaatverandering en de transitie naar een duurzame economie brengen financiële risico's met zich mee. Meerdere lidstaten onderstreepten het belang van inzicht in de aan duurzaamheid gerelateerde risico's in het financiële systeem. Daarbij werd het belang van instrumenten als klimaatstresstesten, CO₂-beprijzing en de groene taxonomie aangehaald. Ook werd door verschillende sprekers benoemd dat er ook veel private investeringen nodig zullen zijn om de transitie te verwezenlijken.

Sessie 2 – Opties voor uitlenen van IMF speciale trekkingsrechten aan kwetsbare landen

De Ministers van Financiën en de presidenten van de nationale centrale banken hebben gesproken over de mogelijkheden voor het doorlenen van speciale trekkingsrechten (*Special Drawing Rights, SDR*) aan kwetsbare landen, met de *Managing Director* van het IMF, Kristalina Georgieva, als gast.

Een generale allocatie van speciale trekkingsrechten (*Special Drawing Rights, SDR*) van een omvang van ca. USD 650 mld. is 23 augustus jl. effectief geworden. Aangezien SDR's voor een groot deel terecht komen bij ontwikkelde economieën, wordt nagedacht hoe landen met sterke fundamenten een deel van de gealloceerde SDR's uit zouden kunnen lenen om kwetsbare te landen te ondersteunen in het herstel. Het IMF werkt aan verschillende voorstellen over hoe SDR's doorgeleend zouden kunnen worden, o.a. op verzoek van de G20.⁴

Georgieva gaf tijdens de vergadering aan voornemens drie opties te verkennen. Ten eerste zou kunnen worden doorgeleend aan de leningenaccount van de *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT), waarmee het IMF leningen aan lage-inkomenslanden verstrekt op concessionele termen. Daarnaast heeft Georgieva aangegeven mogelijkheden te verkennen voor een nieuw fonds, een zogeheten *Resilience and Sustainability Trust*. Uit dit fonds zouden kwetsbare landen cofinanciering kunnen krijgen, naast een regulier IMF-programma, ten behoeve van duurzame versterking van de economie, waaronder het adresseren van klimaatgerelateerde problematiek. Een derde mogelijkheid zou het doorlenen aan andere multilaterale ontwikkelingsbanken zijn.

Meerdere sprekers benadrukten het belang om kwetsbare landen te ondersteunen in het herstel en gaven aan dat het doorlenen van SDR's belangrijk is om de impact van de SDR allocatie te vergroten. Daarbij werd wel aangegeven dat het doorlenen van SDR's vrijwillig moet blijven, aangezien bepaalde nationale wetgeving het doorlenen van SDR's soms niet mogelijk maakt. Verschillende lidstaten, waaronder Nederland, gaven aan open te staan voor een lening van SDR's aan de leningenaccount van de PRGT. Meerdere landen gaven aan toegevoegde waarde te zien van een eventuele nieuwe trust en kijken uit naar verdere uitwerking. Nederland heeft aangegeven de oprichting van een nieuw fonds om kwetsbare economieën met leningen te ondersteunen in de klimaattransitie te steunen. Verder heeft Nederland aangegeven het belangrijk te vinden dat eventuele financiering gekoppeld is aan een regulier IMF-programma en dat het risicoraamwerk adequate crediteurenbe-

⁴ <https://www.g20.org/wp-content/uploads/2021/04/Communique-Second-G20-Finance-Ministers-and-Central-Bank-Governors-Meeting-7-April-2021.pdf>.

scherming biedt. Nederland heeft aangegeven toegevoegde waarde te zien in coördinatie op Europees niveau.

Mocht worden besloten tot het doorlenen van een deel van de SDR's van Nederland, vergt dit een separate garantie van de Nederlandse Staat aan DNB. Wanneer tot het doorlenen van SDR's zal worden besloten zal de Kamer hier tijdig over worden geïnformeerd. Dit zal middels een Kamerbrief en ingevuld risicokader garantieregelingen gebeuren.

Sessie 3 – Gedachtewisseling over het economische herstel en begrotingsbeleid in de EU

In de informele Ecofinraad is gesproken over het economisch herstel in de EU en het begrotingsbeleid door lidstaten. Hierbij was specifiek aandacht voor de mogelijke budgettaire ruimte in lidstaten voor het doen van groene publieke investeringen.

De discussie vond plaats aan de hand van een achtergronddocument dat door denktank Bruegel was opgesteld.⁵ Hierin wordt de inschatting gemaakt dat de komende jaren naar schatting tussen de 0,5% en 1% bbp aan additionele publieke investeringen moet worden gefinancierd ten behoeve van het klimaatbeleid en de groene transitie. Daarbij schetst het document het risico dat deze investeringen niet van de grond zullen komen de komende jaren, in het bijzonder omdat lidstaten genoodzaakt zullen zijn hun overheidsfinanciën te verbeteren. Om lidstaten te stimuleren om groene investeringen te doen, stelt Bruegel voor om deze investeringen buiten beschouwing te laten bij het vaststellen van overheidstekort en -schuld, een zogenaamde *green golden rule*. Daarbij merkt Bruegel wel op dat lidstaten met hoge schulden hun klimaatinvesteringen beter kunnen financieren vanuit het Europese herstelinstrument *Next generation EU*, vanwege de risico's voor hun nationale begroting. Ook stelt Bruegel dat het behalen van de klimaatdoelen voor het grootste deel met private investeringen gefinancierd zal moeten worden. Deze private investeringen kunnen worden gestimuleerd door regelgeving en belastingen of heffingen, waarbij specifiek een hogere prijs voor CO₂ uitstoot werd genoemd als manier om groene investeringen financieel aantrekkelijker te maken voor de private sector.

De Europese Commissie gaf in de discussie aan dat de Europese economie hard getroffen is door de COVID-19-crisis maar dat de economieën ook veerkrachtig zijn. De meeste lidstaten zullen volgend jaar weer terug op het bbp-niveau zijn van voor de uitbraak van COVID-19. Het is belangrijk om de samenstelling van publieke investeringen te verbeteren, waardoor er meer ruimte komt voor groene investeringen. De Europese Commissie kondigde aan dat in de herfst de discussie over de herziening van het Stabiliteits- en Groeipact zal worden hervat. Daarin zal er ook aandacht zijn voor de ruimte voor (groene) investeringen.

De meeste lidstaten benadrukten in de discussie het belang van houdbare overheidsfinanciën en een terugkeer naar budgettaire consolidatie zodra het economisch herstel dat toelaat. Sommige lidstaten benadrukten daarbij dat deze consolidatie het economisch herstel niet mag schaden. Andere lidstaten gaven in dit kader aan dat de bestaande begrotingsregels daartoe reeds voldoende flexibiliteit bieden.

⁵ <https://www.bruegel.org/2021/09/a-green-fiscal-pact-climate-investment-in-times-of-budget-consolidation/>.

Daarnaast onderkennen lidstaten dat in de komende jaren grote publieke investeringen in klimaat nodig zijn. Verschillende lidstaten wezen daarbij op de omvangrijke beschikbare middelen voor klimaatinvesteringen binnen de *Recovery and Resilience Facility* (RRF). Daarbij verschilden lidstaten van mening over nut en noodzaak van een *green golden rule*. Veel lidstaten wezen erop dat aan het ontwerp de nodige haken en ogen zitten. Diverse lidstaten benadrukten verder dat de kwaliteit van publieke investeringen belangrijker is dan de kwantiteit, en dat lidstaten hun uitgaven ook kunnen herprioriteren. Lidstaten noemden ook het belang van het creëren van de juiste prikkels voor private investeringen, via regulering, belastingen, CO₂-beprijzing en een goed investeringsklimaat.

Sessie 4 – Belastingheffing in de 21^e eeuw

De laatste sessie van de informele Ecofinraad stond in het teken van het akkoord over de herziening van het internationale belastingstelsel dat op 1 juli jl. op hoofdlijnen is gesloten in het *Inclusive Framework*⁶ (IF). Een aanzienlijk aantal belangrijke (technische) aspecten van het akkoord dient nog verder te worden uitgewerkt. De uitwerking van het akkoord, inclusief een concreet implementatieplan voor beide pijlers, zal worden afgerond gedurende een volgende plenaire vergadering van het IF die op 8 oktober gepland staat. Voorafgaand aan deze bijeenkomst zal de Kamer worden geïnformeerd met een brief over de onderwerpen.

De SG van de OESO, Mathias Cormann, was uitgenodigd om als *key note speaker* een presentatie te geven over de laatste stand van zaken omtrent het IF-akkoord. Het akkoord biedt een wereldwijde oplossing voor de uitdagingen die de digitaliserende economie meebrengt voor de belastingheffing van multinationals, die steunt op twee pijlers. De eerste pijler van het project betreft het aanpassen van de regels over belastbare aanwezigheid en winsttoerekening, waardoor landen waar een multinational klanten heeft meer winstbelasting kunnen heffen, ook indien de multinational in dat land niet fysiek aanwezig is. De tweede pijler van het project moet waarborgen dat grote multinationals altijd ten minste een minimumniveau aan winstbelasting betalen. Een dergelijk minimumniveau moet belastingontwijking door internationale bedrijven en schadelijke belastingconcurrentie tussen landen inperken. Over de precieze invulling van beide pijlers is de Kamer per brief geïnformeerd.⁷ Ten slotte is in het akkoord de ambitie opgenomen om de beide pijlers per 2023 in werking, te laten treden. Voor de EU betekent dit dat de Europese Commissie, na afronding binnen het IF, (richtlijn)voorstellen zal presenteren voor de implementatie van beide pijlers in de nationale wetgeving van EU-lidstaten. Op deze manier wordt er een gelijk speelveld gecreëerd binnen de EU en wordt er verzekerd dat de implementatie voldoet aan het EU-recht in den brede (zoals de EU-verdragsvrijheden). De Europese Commissie zal de (richtlijn)voorstellen naar verwachting begin 2022 publiceren.

Nederland heeft zich steeds voorstander getoond van afspraken in een zo groot mogelijk internationaal verband en heeft zich hier actief voor ingezet. Veel lidstaten, waaronder Nederland, spraken hun steun uit met betrekking tot het bereikte IF-akkoord. Meerdere lidstaten gaven wel aan

⁶ Het OESO/G20 Inclusive Framework on BEPS is in 2016 gevormd met het oog op implementatie van de maatregelen uit het OESO/G20-project om grondslaguitholling en winstverschuiving tegen te gaan (het BEPS-project) en verdere internationale samenwerking op het gebied van belastingheffing. Binnen het Inclusive Framework werken lidstaten en niet-lidstaten van de OESO op gelijke voet samen. Het Inclusive Framework heeft op het moment van schrijven van deze brief 140 leden.

⁷ Kamerstukken II, 2020–2021, 32 140, nr. J.

dat een aantal belangrijke (technische) aspecten van het akkoord nog verder dient te worden uitgewerkt. Nederland heeft de EU-lidstaten die zich nog niet geïnteresseerd hebben aan het akkoord, opgeroepen zich bij het akkoord aan te sluiten.

Overig

CPB-rapport over bankbuffers

Tijdens het Commissiedebat Eurogroep/Ecofinraad op 8 september jl. heb ik toegezegd met een reactie te komen op het onderzoek dat het Centraal Planbureau (CPB) heeft uitgevoerd naar de optimale kapitaalbuffers voor banken in de Eurozone.⁸ Het CPB stelt in zijn onderzoek dat kapitaalbuffers belangrijk zijn om financiële schokken op te vangen en om de financiële stabiliteit te waarborgen. Dit is in lijn met wat Nederland al geruime tijd uitdraagt. Sinds de financiële crisis in 2007 en 2008 zijn er veel stappen gezet om banken weerbaarder te maken, ook Nederland heeft zich hier actief voor ingezet. Hierdoor is het kapitaal dat banken aanhouden om eventuele verliezen op te vangen fors gegroeid.

Op basis van een kosten-batenanalyse poogt het CPB een optimale kapitaalbuffer vast te stellen voor banken in de Eurozone. In het onderzoek worden de maatschappelijke kosten en baten van hogere kapitaalbuffers tegen elkaar afgewogen, door beide uit te drukken in termen van de effecten op het bruto binnenlands product (bbp). Aan de kostenkant gaat het CPB er vanuit dat het aantrekken van kapitaal tot hogere financieringskosten van banken leidt. Hierdoor stijgt de rente waartegen banken geld uitlenen. Dit leidt vervolgens tot een daling van de kredietverlening, wat – via een daling van investeringen en consumptie – ten koste gaat van het bbp. Aan de batenkant verkleinen hogere kapitaalbuffers van banken de kans op een bankencrisis. Omdat bankencrisis doorgaans gepaard gaan met aanzienlijke bbp-verliezen komt het verhogen van kapitaalbuffers dus ten goede aan het (verwachte) bbp.

Aan de hand van deze kosten-batenanalyse schat het CPB een optimale kapitaalbuffer van vijftien tot dertig procent voor banken in de Eurozone. Dat is onder elke aanname hoger dan de huidige minimale kapitaalbuffer van 13,5% die volgt uit Bazel III (overeengekomen door het Bazelse Comité in 2010). Dit betekent volgens het CPB dat de buffers nog verder omhoog moeten, ondanks de grote verbeteringen in de kapitaalposities van banken sinds de financiële crisis van 2007 en 2008. Het onderzoek van het CPB kent enkele belangrijke aannames en beperkingen⁹, maar het onderzoek laat zien dat de Eurozone zelfs bij de meeste conservatieve aannames gebaat is bij een verdere verhoging van de buffers.

Het CPB geeft verder aan dat de optimale kapitaalbuffer sterk kan verschillen tussen de lidstaten, bijvoorbeeld door verschillen in schuldniveaus van lidstaten. Ten aanzien van de hoogte van buffers voor Nederlandse banken trekt het CPB nadrukkelijk geen conclusies, omdat de studie naar individuele lidstaten flinke beperkingen kent.¹⁰ Daarnaast acht

⁸ Zie <https://www.cpb.nl/optimale-kapitaalbuffers-voor-banken-in-het-eurogebied>.

⁹ Zo veronderstelt het model impliciet dat banken alleen binnenlandse – of in het geval van het gehele eurogebied, intra-Europese – leningen aanhouden en worden eventuele interacties met ander macroprudentieel beleid, zoals liquiditeitseisen of hypothecaire leennormen, buiten beschouwing gelaten.

¹⁰ Zo zijn aan de batenkant landspecifieke schattingen niet mogelijk door een gebrek aan observaties. Om deze reden heeft het CPB drie groepen van landen gemaakt. Hierdoor worden de conclusies ten aanzien van individuele lidstaten een stuk minder nauwkeurig. Bovendien is de aanname van alleen binnenlandse blootstellingen problematischer voor individuele lidstaten dan voor het eurogebied in zijn geheel.

ik het, vanwege de grote verwevenheid van banken binnen Europa, ook van belang om de minimumbuffer Europees vast te stellen. Zoals bekend zet ik mij in Europa in voor de stabiliteit van het financiële stelsel en daarbij zijn hoge buffers van banken van belang. Dit is ook mijn inzet in de komende Bazel 3.5 onderhandelingen.¹¹ In dat kader verwijs ik ook graag naar het macro-economische onderzoek dat de ECB recent heeft gedaan naar de impact van de Bazel 3.5 implementatie op het bbp. De ECB concludeert dat er op korte termijn weliswaar beperkte transitiekosten zijn van een consistente implementatie van Bazel 3.5 in de EU, maar dat dit niet opweegt tegen de lange termijn voordelen van de implementatie voor de financiële stabiliteit en daarmee het bbp.¹²

¹¹ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2021/06/07/joint-position-paper-basel-reforms-dnb-and-nl-mof>.

¹² Macroeconomic impact of Basel III finalisation on the euro area (europa.eu)