

Vergaderjaar 2014–2015

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 1265

VERSLAG VAN EEN ALGEMEEN OVERLEG

Vastgesteld 15 juni 2015

De vaste commissie voor Financiën en de vaste commissie voor Europese Zaken hebben op 22 april 2015 overleg gevoerd met Minister Dijsselbloem van Financiën over:

- **de brief van de Minister van Financiën d.d. 9 februari 2015 met het opkoopprogramma van de ECB en de opinie van de advocaat-generaal in de zaak Gauweiler (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1235).**

Van dit overleg brengen de commissies bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Duisenberg

De voorzitter van de vaste commissie voor Europese Zaken,
Azmani

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Berck

Voorzitter: Dikkers
Griffier: Berck

Aanwezig zijn zes leden der Kamer, te weten: Tony van Dijck, Dikkers, Harbers, Koolmees, Merkies en Nijboer,

en Minister Dijsselbloem van Financiën, die vergezeld is van enkele ambtenaren van zijn ministerie.

Aanvang 17.02 uur.

De **voorzitter**: Ik heet alle aanwezigen welkom. Er is een spreektijd vastgesteld van vijf minuten per fractie.

De heer **Merkies** (SP): Voorzitter. «Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough», zei Mario Draghi in 2012. Voor het eerst wierp de Europese Centrale Bank (ECB) zich op als lender of last resort. Niet lang daarvoor hadden ook wij daartoe opgeroepen, wetende dat het een paardenmiddel is, maar ook wetende dat drastische tijden om drastische maatregelen vragen. Toen Draghi met het voorstel kwam, werd het meteen algemeen geaccepteerd. Gek genoeg werden twee belangrijke vragen niet gesteld. Had hij het niet eerder moeten doen om een hoop onrust te voorkomen? En stel je voor dat hij het niet had gedaan? Heeft hij ons hiermee inderdaad van de ondergang gered?

We leggen een grote verantwoordelijkheid neer bij een klein groepje mensen dat niet democratisch gekozen is, nauwelijks democratisch wordt gecontroleerd en waarvan alle uitspraken bijna automatisch als absolute waarheid worden aangenomen. Deze Minister doet dat ook en gaat daarom bijna nooit in op vragen over de ECB. Ik ben blij dat we vandaag wel kunnen spreken over het mandaat van de ECB. We hebben de regels voor het mandaat in de negentiger jaren bedacht. Deze zijn gebaseerd op monetaristische grondslagen en het model van een Duitse bank. Waarom zou men alleen de monetaristische grondslag als juiste grondslag zien? Bovendien kon men destijds bij het maken van de afspraken de huidige extreme omstandigheden niet voorzien. De vraag dringt zich op of die afspraken inmiddels niet achterhaald zijn. De ECB heeft ze zelf ingevuld omdat de politiek passief is gebleven bij het geven van richting in het onontgonnen terrein waarin deze zich bevindt. Er wordt naar steeds extremere middelen gegrepen omdat normale methoden zoals het rente-instrument, niet meer werken. Wat doet de ECB als er ondanks alles nauwelijks kredieten worden verstrekt? Er wordt nagedacht over de vraag hoe kapitaal nog meer kan renderen. Als gevolg hiervan wordt openlijk opgeroepen tot lagere lonen en een reeks maatregelen die ten koste gaat van de rechten van werknemers. Een treffend voorbeeld hiervan was de brief die de scheidend president van de ECB, de heer Trichet, en zijn opvolger Mario Draghi in 2011 richtten aan Italië, waarin ze een scala aan hervormingen noemden dat niet zou misstaan in het verkiezingsprogramma van de VVD.

De adviezen van de ECB zijn niet vrijblijvend. Je ziet dat aan de rol die de ECB vervult bij de onderhandelingen met Griekenland en de trojka. Vindt de Minister het wenselijk dat de ECB steeds meer op de stoel van de politicus zit, terwijl Draghi in een interview openlijk heeft verklaard dat het Europese sociale model tot de verleden tijd behoort? Zijn «whatever it takes» komt dan ineens in een heel ander daglicht te staan. Als het beleid van de ECB leidend wordt en landen hun politieke beslissingen daarop moeten aanpassen, worden wij feitelijk bestuurd door een niet-democratisch gekozen orgaan, dat bovendien nauwelijks wordt gecontroleerd. Met deze gedachte in het achterhoofd zit er toch wel veel

waarheid in de uitspraak van de bankiersfamilie Rothschild: «Geef mij het beheer over het geld en het maakt mij niet uit wie de wetten maakt». Ik heb heel veel vragen aan de Minister, maar ik stel alleen de meest cruciale. Moet het mandaat van de ECB niet worden aangepast, zodat naast prijsstabiliteit ook werkgelegenheid een doelstelling is, zoals het geval is bij de Federal Reserve (Fed)? Staat de Minister volledig achter de beslissing van de ECB voor de quantitative easing-operatie (QE) waarbij in totaal 1.140 miljard aan leningen en staatsobligaties wordt opgekocht? Hoe krijgen we het voor elkaar dat het nieuw gecreëerde geld in de reële economie terecht komt en niet blijft hangen in de financiële markten en daar op die manier bubbels veroorzaakt? Bubbelvorming leidt bovendien tot een grotere vermogensongelijkheid. Herkent de Minister dit en welke conclusies trekt hij daaruit? De ECB is bereid obligaties te kopen van de European Investment Bank (EIB) en het Junckerfonds. Is het zeker dat de ECB die koopt? Is het onder de gegeven omstandigheden niet verstandiger om staatsobligaties op de primaire markt te kopen in plaats van op de secundaire markt? Moet artikel 123 van het VwEU (Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie) niet daarop worden aangepast? Gisteren hebben we in de Tweede Kamer het burgerinitiatief Ons Geld in ontvangst genomen. Ons Geld pleit voor een fundamentele discussie over ons geldstelsel. Ik ben in dit verband zeer benieuwd naar de opvattingen van de Minister. Wat vindt hij ervan dat de schepping van geld in ons systeem altijd gepaard gaat met schuldcreatie? Is de geldcreatie volgens de Minister een private of een publieke taak? Vanuit pragmatisch oogpunt voeren we de discussie vaak vanuit het huidige systeem binnen de huidige kaders. Het zou goed zijn om een fundamentele discussie te voeren over de werking van het geldstelsel. Is de Minister bereid om die discussie met ons aan te gaan?

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De SP heeft de ECB een aantal jaren geleden al opgeroepen tot het aanzetten van de geldpersen. De ECB heeft dat gedaan. Ik ben benieuwd of de SP blij is met deze beslissing, waarmee de rijken rijker worden en de vermogensverdeling nog ongelijker wordt. Of zegt de SP dat haar oproep van een paar jaar geleden toch niet zo'n goed idee was?

De heer **Merkies** (SP): Het aanzetten van de geldpersen moet wel op de juiste manier worden gedaan. Wij hebben het destijds voorgesteld omdat de ECB anders niet de rol van lender of last resort kan vervullen. Die rol heeft een centrale bank wel nodig. Draghi heeft uiteindelijk de beslissing toen niet genomen. Ik ben benieuwd of de heer Van Dijck vindt dat Draghi toen die beslissing niet had moeten nemen. Waar zouden we dan op dit moment zitten? De heer Van Dijck wil van de euro af, dus vanuit zijn standpunt gezien is het misschien logisch. Ik denk echter dat je dan ook heel veel paniek veroorzaakt. Hij noemt specifiek de vermogensongelijkheid. Daarover heb ik de Minister zojuist een vraag gesteld: moet het geld niet in de reële economie zitten in plaats van bubbelvorming in de financiële markten te veroorzaken? Dan hebben we het probleem van vermogensongelijkheid niet.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik begrijp dat de SP blij is dat de geldpersen zijn aangezet, maar dat ze het jammer vindt dat het geld terecht komt bij de aandeelhouders. De SP vindt dat men beter helicopter money had kunnen inzetten omdat het geld dan in de reële economie was terecht gekomen.

De heer **Merkies** (SP): De maatregel is noodzakelijk, maar dat wil niet zeggen dat ik er blij mee ben. Het is noodzakelijk omdat drastische tijden om drastische maatregelen vragen. We moeten echter wel goed in de gaten houden of deze maatregel niet tot bubbelvorming leidt. Dat hoeft

niet per se met helicopter money. Ik hoor graag andere manieren om het geld in de reële sector te krijgen. Ik heb gevraagd of we niet op de primaire markt moeten kunnen aankopen in plaats van op de secundaire markt.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Vandaag voeren we het debat dat op de agenda is gezet meteen nadat het QE-besluit was genomen, de kwantitatieve verruiming door de ECB. Monetair beleid was en is onafhankelijk van de politiek. Voor de VVD staat voorop dat dit ook zo moet blijven, omdat politici niet heel erg goed kunnen omgaan met de geldpers. QE riep in dat verband vragen op, ook over het mandaat van de ECB. Die vragen hebben we destijds geadresseerd in een Kameruitspraak, waarbij de Kamer stelde dat er geen grotere risicodeling ontstaat tussen de eurolanden als gevolg van dit besluit. In de gekozen vorm viel het uiteindelijke besluit binnen het mandaat van de ECB en de risicodeling werd niet vergroot.

De VVD vindt het een goed mandaat. Het is gericht op een inflatiedoelstelling. Ik hoef dat niet te verruimen. Het mandaat van de ECB roept wel een vraag op. De Minister gaat in zijn brief in op de zaak van de Duitser Gauweiler versus de ECB. Die zaak bracht een heel interessant punt aan de orde. De advocaat-generaal van het Hof gaf in zijn voorlopig advies aan het Hof aan dat het Hof een terughoudende rol moet spelen in het beoordelen van monetair beleid dat op grond van het verdrag bij de ECB berust. Het Hof komt daarbij immers op een technisch terrein waarvoor heel veel specifieke kennis en ervaring nodig is. Het Hof gaf de ECB daarmee – of is voornemens dit te doen als het advies gevolgd wordt – bijna een carte blanche om beleid te maken. Ik vind dat wel een bijzondere houding. De ECB is terecht onafhankelijk in de uitvoering van haar beleid, maar de omvang van het mandaat van de ECB was een politiek besluit. Als we echt het gevoel hebben dat het mandaat wordt overschreden – wat op dit moment niet het geval is – dan moet dat getoetst kunnen worden door het Europese Hof. Het Hof is de enige instantie waar men in beroep kan gaan. Als het Hof besluit dat het niet in staat is om de ECB op haar mandaat te controleren wegens gebrek aan kennis, wie doet het dan? Ziet de Minister dat ook zo? Wie bewaakt in dit geval de bewakers van de geldkluis?

Ik vond het QE-besluit niet wenselijk. Dat is mijn eigen politieke oordeel. Ik kom daarmee niet op het terrein van de ECB. Wat de heer Knot in de Tweede Kamer zei, vond ik interessanter. Hij zei namelijk dat een lange periode met een lage inflatie niet automatisch leidt tot deflatie. Hij heeft ook publiekelijk laten weten dat hij niet achter het besluit van de ECB stond. Het besluit is echter met meerderheid van stemmen aangenomen. We kunnen ons zorgen maken of het de ECB ooit zal lukken om de uitknop van deze operatie te vinden. De Fed in Amerika is al een paar jaar naarstig op zoek naar een manier om de operatie te stoppen, maar heeft tot op de dag van vandaag de gebruiksaanwijzing nog niet gevonden. De politiek krijgt te maken met een aantal gevolgen van QE. De Nederlandse Bank (DNB) ziet er inmiddels drie. DNB waarschuwt voor bubbels, aandelen waarvan de risico's niet adequaat worden beprijsd. DNB noemt dat de bijwerkingen. Daarnaast heeft DNB zorgen over lage rentes op de beleggingen van de pensioenfondsen. Recentelijk werd hieraan de zorg over de dekkingsgraad bij de levensverzekeraars toegevoegd. Volgens DNB is het vijf voor twaalf voor een aantal levensverzekeraars. Over deze drie onderwerpen zegt de Minister, soms terecht, dat hijzelf er niet of niet direct over gaat. De vraag is wie dit soort bubbels dan wel in de gaten houdt. In het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van DNB lees ik vooral veel zorgen en maar weinig aanbevelingen. Volgens DNB hebben de pensioenfondsen nog wel de kans om te herstellen, maar bij levensverzekeraars zit er veel meer druk op en blijft het de vraag waar het wordt geadresseerd. Waar is het toezichtmechanisme, wie let erop? Doet DNB

dat zelf of moeten anderen in beweging komen? Ik hoor graag de reactie van de Minister op dit thema.

De heer **Merkies** (SP): De QE is een gegeven. Ik ben het met de heer Harbers eens dat dit systeem, zoals het nu is vormgegeven, tot bubbels leidt. Ik heb zelf een voorzet gedaan om het geld in de reële sector te krijgen. Is de heer Harbers het met mij eens dat het goed is om te bekijken hoe het geld meer in de reële sector terecht kan komen? Er zijn ook andere voorstellen gedaan, bijvoorbeeld door Harald Benink en Wim Boonstra. Zij stellen voor om een en ander te doen via de EIB en het Junckerfonds, zodat het ook leidt tot investeringen. Voelt de heer Harbers daar iets voor?

De heer **Harbers** (VVD): Ik voel er niet voor om dat af te dwingen. Ik waag te betwijfelen of de EIB behoefte heeft aan 1.100 miljard euro. De EIB zelf geeft altijd aan dat ze het niet nodig heeft. Ik wil ook eerst zien of het Junckerfonds in de huidige vorm werkt. Ik vind het niet nodig om daar meteen een groot deel van die 1.100 miljard in te zetten. De hamvraag is inderdaad hoe dit bij de reële sector terecht komt. Ik heb nog geen overtuigende antwoorden gekregen, noch van de ECB, noch van andere centrale banken, op de vraag hoe het mechanisme precies werkt. Je kunt er sceptisch over zijn, maar uiteindelijk heeft de ECB zich wel de grote opdracht op de hals gehaald.

De heer **Merkies** (SP): De ECB heeft aangegeven dat ze deels opkoopt bij bijvoorbeeld de EIB. Ze koopt dus al op, maar het kan opgeschaald worden. Uiteraard kan dat ook op andere manieren worden gedaan, bijvoorbeeld door nationale investeringsbanken via een verdeelsleutel. Het gaat erom dat het geld in de reële sector komt. De heer Harbers is het blijkbaar wel met me eens dat het in de reële economie moet komen. Ik hoor graag zijn voorstellen.

De heer **Harbers** (VVD): Ik heb niet gevraagd om QE. Daarom ben ik ook niet als eerste aan zet om aan te geven hoe het geld in de reële sector terecht moet komen. Ik mag aannemen dat de ECB daar zelf een visie op heeft. Ik signaleer dat de heer Merkies en ik verschillend denken over de gewenste mate van overheidssturing. Ik vind dat er grenzen moeten zijn aan de inzet van investeringsbanken die vanuit de Nederlandse of de Europese overheid werken. Men moet investeringen langs die route niet tot in het oneindige blijven funden. Het allerbeste is uiteindelijk toch om dit geld zo snel mogelijk in de reële economie en via private investeerders in de markt te krijgen.

De heer **Nijboer** (PvdA): Voorzitter. Monetair beleid past grote politieke terughoudendheid. Als politici zich bemoeien met de geldkraan, weet je dat het misgaat. Hoed je dan maar. Ik voel er dan ook nooit zo veel voor om onverstandige moties op dat terrein te steunen of al te veel richting te geven. Als wij ons dat als Nederlandse parlementariërs toe-eigenen, dan moeten wij dat onze Griekse, Italiaanse, Spaanse en Duitse collega's ook gunnen. Dat is echt onverstandig, zoals een eeuwenoude traditie van centrale banken ook laat zien. De ECB is op deze traditie geschoeid. Het is de Duitse traditie en misschien zelfs een beetje de Nederlandse traditie.

De heer **Harbers** (VVD): Ik ben het volledig eens met de heer Nijboer dat politici moeten wegblijven bij de geldpers. Maar is het de heer Nijboer opgevallen dat in dit geval een Nederlands parlement in meerderheid zei: alsjeblieft, doe het niet, zet die geldpers niet aan? Daarin wijkt Nederland nogal af van een paar landen die hij net noemde, waar men er eerder toe zal neigen om de geldpers wel aan te zetten.

De heer **Nijboer** (PvdA): De titel van het AO verwijst naar beleid. Politici hebben een helder mandaat geschetst en verdragen aangenomen. Hierdoor wordt de beleidsruimte van de ECB bepaald. Ik vind het onverstandig om via directe of indirecte moties de wijze van besluitvorming te beïnvloeden. Als Nederlandse parlementariërs het zich toe-eigenen om een richting aan te geven, via onze Minister-President of via de Minister, indirect of als uitspraak van de Kamer, dan mogen andere parlementariërs dat ook. Ik vind dat heel ongewenst. Ik wil dat politici zich er niet mee bemoeien. Ik wil een helder mandaat voor de ECB en haar de besluiten laten nemen.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Dat is precies gebeurd toen Draghi, de Duitsers en de Oostenrijkers werden overstemd binnen de ECB. Zij wilden een besluit dat goed was voor de overschotlanden, maar de schuldenlanden hebben een meerderheid. De QE die in het leven wordt geroepen, is goed voor Zuid-Europa, maar slecht voor Noord-Europa. Het is precies zoals de heer Nijboer zegt: als de politiek zich ermee bemoeit, gaat het fout. Wij trekken aan het kortste eind wat betreft politieke invloed binnen de ECB en dan gebeuren er zaken die slecht zijn voor Nederland en goed zijn voor Zuid-Europa.

De heer **Nijboer** (PvdA): De ECB heeft een politiek mandaat meegekregen voor de doelstelling prijsstabiliteit in de eurozone. Dat is de opdracht voor elke centrale bankier in het ECB-bestuur. Dat Draghi is overstemd, heb ik nog niet meegekregen. Misschien krijg ik daar bij de inbreng van de heer Van Dijck nadere uitleg over. Natuurlijk is er discussie over zo'n omstreken besluit. We hebben ook in de Kamer gehoord dat er verschillend over werd gedacht. De ECB heeft echter gehandeld binnen het vastgestelde mandaat. Ik vind echt dat het besluit bij de ECB thuishoort en dat de politiek het niet moet willen beïnvloeden.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De heer Nijboer heeft al meegekregen dat het ECB-bestuur verdeeld was over dit besluit, dat de noordelijke landen zijn overstemd door de zuidelijke landen en dat dit besluit er daarom ligt. Dat wil nog niet zeggen dat het niet slecht is voor Nederland. Het wil ook niet zeggen dat de PvdA geen mening kan hebben over een besluit van de ECB dat slecht is voor Nederland. De PvdA zegt: we trekken onze handen ervan af want politici moeten zich er niet mee bemoeien. Dat is wat deze Minister doet, maar de PvdA kan toch wel een mening hebben?

De heer **Nijboer** (PvdA): Natuurlijk kan ik er een mening over hebben. Ik heb echter een heel betoog gehouden over het punt dat ik het heel onverstandig vind als politici aan de geldpers zitten. Of we de geldkraan verder opendraaien of verder dichtdraaien, in beide gevallen is het op lange termijn heel slecht voor de Europese economie. Gelukkig hebben we onafhankelijke centrale bankiers die zich daarvoor inzetten. Dat neemt niet weg dat we wel vragen kunnen stellen over de effecten van het besluit. Dat er effecten zijn, is helder. We zien de aandelenkoersen enorm stijgen. We zien de verwachte groei. De inflatieverwachtingen zijn naar boven bijgesteld en de euro daalt behoorlijk in waarde, wat overigens goed is voor de effecten. Ik kom op mijn eerste vraag. Ik vraag de Minister naar de effecten op de Nederlandse economie. Op korte termijn lijken die goed te zijn, maar in het OFS wordt duidelijk gewaarschuwd voor macro-economische bubbels op lange termijn. Er worden sectoren genoemd die er last van kunnen hebben. We kunnen bedanken voor de waarschuwing, maar de grote vraag is wat we eraan doen en wie er wat aan moet doen. Ik vraag de Minister om een reactie. De tweede vraag die de PvdA bezighoudt, gaat over de verdelingseffecten van QE. Waar komt die 1.100 miljard terecht? Komt die terecht bij vermogensbezitters of elders? Dat vind ik een interessante vraag.

De derde vraag betreft het opkoopproces zelf. Is er voldoende aanbod, is er voldoende vraag, worden de negatieve rentes betaald? Hoe zit dat bij de Bundesbank, hoe zit dat bij DNB? Wat zijn de verwachte effecten op de dividendafdracht van DNB?

Tot slot heb ik een punt dat ik al vaker maakte, maar in een andere context dan de heer Van Dijck hem schetste. Dat zeg ik er van tevoren bij. Ik bedoel het roulatiesysteem van het stemrecht binnen de raad van bestuur van de ECB. Sommige bankgouverneurs, bijvoorbeeld die van Oostenrijk of Portugal, hebben drie maanden op rij geen stemrecht. Als er vandaag iets moet worden besloten, heeft DNB geen stemrecht. De Duitse bank staat volgende week langs de kant. Ik weet dat een verdragswijziging niet gemakkelijk is en niet snel is afgehandeld, maar ik vind de huidige situatie toch ongewenst. Ik heb er al twee keer Kamervragen over gesteld. Ik snap dat het lastig is en niet binnen twee jaar opgelost kan zijn, maar op lange termijn vind ik het, ook voor het draagvlak in het bestuur, verstandig dat elke bankpresident op elk moment stemrecht behoudt.

De heer **Merkies** (SP): Het verbaast mij altijd dat politici hier als zeer onbetrouwbare mensen worden afgeschilderd. Vervolgens wil de PvdA wel ex-bankiers aan de knoppen van de geldpers zetten, alsof dat heel veel beter is. In het verlengde daarvan zegt de heer Nijboer dat hij er helemaal niets over wil zeggen. Eigenlijk wil hij er niet eens een mening over hebben. Dat verbaast mij. Je mag toch op zijn minst een mening hebben over een mandaat dat is afgegeven aan de ECB? Maar zelfs daar heb ik hem niet over gehoord. Dat mandaat is vastgesteld in de jaren negentig, toen wij dit alles nog niet konden voorzien. Vindt de heer Nijboer nog steeds dat dit mandaat precies is zoals wij het willen hebben?

De heer **Nijboer** (PvdA): Ik laat de eerste kwalificaties aan me voorbij gaan en wil graag de vraag beantwoorden. Ik stel vast dat de ECB, naar de overtuiging van de PvdA-fractie, binnen het mandaat heeft gehandeld en dat de eerste gerechtelijke procedures – er lopen er nog een paar – dit ook bevestigen. Ik vind het een verstandig mandaat.

De heer **Merkies** (SP): De heer Nijboer vindt het een verstandig mandaat en ziet het als een vast gegeven. Wij hebben het nu ook over het soort mandaat. Bij andere centrale banken wordt naast de prijsstabiliteit vaak het punt van de werkgelegenheid genoemd. Is de heer Nijboer het ermee eens dat werkgelegenheid even belangrijk moet zijn als prijsstabiliteit, zoals dat bij de Fed het geval is?

De heer **Nijboer** (PvdA): De PvdA is een groot voorstander van de werkloosheidsbestrijding in Europa. Bij de Europese verkiezingen is hiervoor veel aandacht geweest. We kunnen werkloosheid op allerlei manieren bestrijden. We zijn voorstander van een veel meer op investeringen gestoeld economisch model, waarin niet alleen naar de begrotingen wordt gekeken. Gelukkig komt dat nu een beetje van de grond. We moeten de resultaten daarvan nog zien. Het Juncker-fonds is nog niet helemaal van start gegaan, maar het is goed dat dit perspectief verder wordt uitgevoerd. Ten aanzien van monetair beleid vind ik het echter niet verstandig om in één keer het mandaat te veranderen. Ik steun dus het mandaat zoals het is afgesproken.

De heer **Koolmees** (D66): Voorzitter. In het monetaire beleid zit een ingebakken ongemakkelijkheid. We hebben het geïsoleerd van de politiek om zeer goede redenen, die mijn collega al genoemd heeft. De ECB is de meest onafhankelijke centrale bank in de wereld. Hierdoor kon de ECB in korte tijd een geloofwaardige reputatie opbouwen. Gekozen politici gaan niet over de ECB, maar de ECB maakt natuurlijk wel politieke keuzes. Zelfs een normaal rentebesluit zorgt voor een herverdeling tussen crediteuren

en debiteuren, tussen mensen met spaargeld en mensen met schulden, tussen jong en oud. In de crisis heeft de ECB de gereedschapskist uitgebreid. Een gevolg is dat haar besluiten steeds politieker worden en dat er steeds meer discussie over gevoerd wordt, omdat het beleid winnaars en verliezers maakt. Dat is een spagaatpositie, want volledige onafhankelijkheid sluit democratische verantwoording bijna per definitie uit. We kunnen er vandaag lang of kort over praten, maar daarmee bereiken we weinig. De ECB is onafhankelijk en dat moet zo blijven. Ik wil het vandaag hebben over iets waarover het kabinet wel gaat, namelijk de Nederlandse reactie op het beleid van de ECB en de lage rente die dat beleid tot gevolg heeft. Op 9 maart zijn de centrale banken van het eurosysteem, waaronder DNB, gestart met het aankopen van staatsobligaties. De effecten zijn al zichtbaar in de daling van de rente op de staatsobligaties en in de wisselkoers van de euro. Dit zijn positieve effecten voor de economie. De lage rente heeft echter ook negatieve bijwerkingen. De heer Harbers en de heer Nijboer hadden het er al over. Onze economie was ingesteld op een hoger renteniveau en sommige partijen kunnen zich moeilijk aanpassen aan de nieuwe realiteit. Verzekeraars en pensioenfondsen kampen hiermee. Meer dan 160 pensioenfondsen moeten een herstelplan indienen, las ik op de website van DNB. De situatie bij de levensverzekeraars is zorgelijk, aangezien ze weinig herstel mogelijkheden hebben. We hebben het OSF gekregen van DNB en er staan verontrustende signalen in. De lagere solvabiliteit of winstgevendheid kan ertoe leiden dat ze meer risico's nemen in een poging hun financiële positie te verbeteren. DNB, maar ook het IMF, hebben indringend gewaarschuwd voor de risico's van dit beleid voor Nederland. De impact op bijvoorbeeld de levensverzekeraars kan uiteindelijk de financiële stabiliteit bedreigen door een verwevenheid met andere financiële instellingen. Ik hoor graag de reactie van de Minister. Wat is het oordeel van de Minister over zijn eigen rol ten opzichte van de rol van DNB en zit hij bovenop de genoemde signalen?

Het effect van de lage rente op pensioenfondsen en verzekeraars is slechts gedeeltelijk zichtbaar in de financiële rapportages vanwege het gebruik van de Ultimate Forward Rates (UFR). Dat stond ook in het OFS. Hoe kijkt de Minister aan tegen de discrepantie tussen de UFR-curve en de huidige lage rentes? De lage rente en de consequenties daarvan reiken verder dan de portefeuille van deze Minister. Minister Blok van Wonen en Rijksdienst bijvoorbeeld kan zich zorgen maken over een aantal woningcorporaties met derivatenportefeuilles. Acht woningcorporaties zouden onvoldoende financiële buffers hebben om een nieuwe forse rentedaling op te kunnen vangen. Is het kabinet bereid om vanuit deze bredere blik een analyse te maken van de effecten van QE op het renterisico bij de overheid en deze naar de Kamer te sturen? Ik hoor graag de reactie van de Minister.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. We hebben gezien dat de heer Draghi zich met het QE-programma in een hoek heeft gemanoeuvreerd. De toekomst zal uitwijzen of dit een historische fout is geweest of niet, maar de PVV vindt dat het er niet goed uitziet. Eens te meer zien we dat één munt voor achttien verschillende landen geen goed idee was. Een lage rente mag misschien goed zijn voor Italië, maar is slecht voor onze pensioenfondsen. Het monetair beleid van de ECB is dan ook goed voor de schuldenlanden en slecht voor de overschotlanden. Wij zijn zo'n overschotland. Feitelijk wordt er geld overgeheveld van vermogenden naar schuldenaren: ons geld, ons pensioengeld, ons spaargeld. Economen, inclusief de heer Bolkestein, hebben hiervoor al gewaarschuwd bij de invoering van de euro. Door de lage rente en het QE-programma staan nu vier van vijf grote pensioenfondsen onder water. Onze oudedagsvoorziening komt steeds meer in gevaar. Indexatie zit er voorlopig niet in en er wordt alweer gesproken over het korten op pensioenen in 2016. Spaarders in Nederland zien hun geld verdampen

door een negatieve rente. Deze Minister staat erbij en kijkt toe hoe ons geld – ons pensioengeld, ons spaargeld – verdampt. Hij mag er niets van vinden, want de ECB is onafhankelijk en de ECB doet maar. Toch noemt hij dit QE-besluit goed voor Nederland. Wat is er goed aan dit besluit voor Nederland?

Gelukkig hebben we Klaas Knot die er wel iets van vindt. Hij vindt het maar niets en dat steekt hij gelukkig niet onder stoelen of banken. Hij noemt het «niet noodzakelijk», hij noemt het «niet effectief» en hij spreekt over «negatieve neveneffecten». Hij werd dan ook samen met Duitsland en Oostenrijk overstemd door de schuldenlanden. Klaas Knot waarschuwt voor de lage rente, de bubbels, de stabiliteit van de financiële sector, de risico's en de pensioenverplichtingen en hij zet grote vraagtekens bij de effectiviteit van deze maatregel. Ook hij stelt dat het maar de vraag is of het geld van deze QE-actie zijn weg vindt naar de reële economie. Het is feest voor de schuldenlanden en voor de beleggers, maar het is slecht voor onze pensioenen. Ook de heer Draghi waarschuwt ervoor dat door de lage rente de stabiliteit van de financiële sector in gevaar kan komen. Hij waarschuwde afgelopen weekend dus eigenlijk voor zijn eigen beleid. Klaas Knot en het IMF waarschuwen voor meer bubbels. Door de lage rente gaan beleggers op zoek naar rendement, naar yield, en dat is niet zonder risico. We zien de aandelen- en de obligatiemarkten omhoogschieten. Beleggen met geleend geld is weer helemaal terug op de agenda. De prijzen voor onroerend goed stijgen weer en een vastgoed-bubbel ligt in het verschiet. De vraag naar krediet neemt toe, de lage rente lokt het nemen van risico uit en stimuleert het maken van schulden, met toekomstige zeepbellen als gevolg. Klaas Knot zegt daarnaast dat het een dure oplossing is. Hij voorspelt dat met de 1,14 biljoen euro, die nu in de economie wordt gepompt, de inflatie naar schatting met 0,5% omhoog gaat, 50 basispunten, oftewel 23 miljard per basispunt. Dat zijn wel heel dure punten met erg veel risico. Te veel risico, vindt Klaas Knot. Wat doet de Minister om deze kamikazeactie van de ECB te stoppen?

Tot slot heb ik een paar concrete vragen. De vorige opkoopprogramma's – en dat waren er nogal wat, zoals de LTRO, de SMT, de OMT – hebben allemaal niet gewerkt. Waarom zou dit programma wel werken? Dit programma drijft de prijzen van staatsobligaties op en drukt de rentes kunstmatig omlaag. Hoe denkt de Minister over bubbels op de aandelen- en de obligatiemarkt? Ik lees dat de ECB ook obligaties opkoopt bij Europese instellingen. Is dit op de secundaire markt of rechtstreeks van die instellingen zoals de EIB? Van wie worden deze obligaties gekocht? Mag de ECB rechtstreeks obligaties opkopen van bijvoorbeeld het EFSF of het EFSI? Wordt daarmee het risico niet weer via de ECB op het bordje van de belastingbetaler gelegd?

De vergadering wordt van 17.35 uur tot 17.39 uur geschorst.

Minister **Dijsselbloem**: Voorzitter. Het is goed dat we dit debat hebben, hoe ingewikkeld het ook wordt, en ik zal wel wat schaduwgevechten moeten voeren. Het is zonder meer waar dat er meer debat is over de reikwijdte van de invloed van het monetaire beleid, naarmate politici meer vertrouwen op de centrale bankiers. En dat hebben we de afgelopen jaren, soms in toenemende mate, gedaan. De eerste verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid lijkt me toch echt bij de politiek te liggen. Wij hebben veel maatregelen, die we hadden kunnen nemen en veel eerder hadden moeten nemen, niet genomen. Daardoor is de crisis ontstaan en was de flexibiliteit in de economie om crises op te vangen en de mogelijkheid tot bufferen beperkt. We hebben kwetsbaarheden in onze financiële sector laten ontstaan. Heel veel problemen in de huidige economie en in de crisisjaren die we achter ons hebben liggen, hadden met beter economisch beleid kunnen worden voorkomen. Dat is niet gebeurd. Vervolgens kijken we naar de centrale banken om ons te komen redden. Als ze ons

dan komen redden, ontstaat er onmiddellijk een debat over de vragen of dat eigenlijk wel moet, of het wel democratisch is en of ze zich wel verantwoorden. Het is interessant dat het debat tijdens een aantal sessies in Washington bij het IMF precies zo verliep. De Fed heeft inmiddels het echte QE-programma gestopt. Men moet nog wel de omslag maken naar een normaler rentebeleid, maar weet nog niet wanneer dat wordt gedaan. In Europa is de ECB na een reeks van andere onconventionele maatregelen overgegaan tot QE big time. In Japan vinden op dit moment monetaire operaties van ongekennde omvang plaats. Tijdens de discussie bij het IMF klonk ook veel kritiek en werden er zorgen geuit over de risico's. Die risico's zijn er zeker en ze zijn hier ook allemaal genoemd. Tegelijkertijd kunnen we ons afvragen waarom politici zo afhankelijk zijn geworden van monetair beleid. Volgens mij moeten we dat thema ook adresseren.

Een ander thema is vervolgens of de ECB mag doen wat ze doet. Daarover zijn ook vragen gesteld. Ik sta zeer aan de kant van degenen die zeggen dat het monetaire beleid onafhankelijk moet plaatsvinden en dat politici de geldknop niet moeten bedienen. De onafhankelijkheid van de ECB is gekaderd binnen het mandaat. De ECB is onafhankelijk, maar moet wel voldoen aan het mandaat. Het mandaat wordt getoetst door het Europese Hof van Justitie. De advocaat-generaal heeft wel degelijk gezegd dat het aan het Hof is om de ECB te toetsen. Alleen over het programma, de instrumenten, de omvang en de timing heeft de advocaat-generaal gezegd: vul dat als Europees Hof niet in. Of het beleid van de ECB binnen het mandaat blijft, is echter wel degelijk toetsbaar door het Europees Hof. Het mandaat is inderdaad – zoals de heer Merkies terecht opmerkte – eendimensionaal. In de VS heeft de Fed drie opdrachten. Hoe die zich tot elkaar verhouden, welke opdracht prioriteit heeft en hoe dat wordt gewogen, is niet bepaald. In de beslotenheid van de Fed zit de weging wat het zwaarst telt, hoewel de notulen van de Fed tegenwoordig openbaar zijn. Weegt de prijsstabiliteit, de inflatiebeheersing, het zwaarst of de werkgelegenheid? Of is het de derde dimensie, de gematigde renteontwikkeling, die de Fed ook nog moet bedienen? In Europa is ervoor gekozen om de prijsstabiliteit voorop te stellen. Later is dat gedefinieerd als «laag, maar onder de 2» en nog later als «close to 2». Dit is door de Governing Council verder ingevuld. Dit beleid dient wel degelijk macro-economische doelen, maar het is veel meer impliciet. De prijsstabiliteit op middellange termijn is het anker voor een gezonde macro-economische ontwikkeling. Het mandaat en de definitie ervan zijn goed, maar een en ander moet niet worden opgevat als een teken dat het niet belangrijk is hoe de macro-economie of de werkgelegenheid zich ontwikkelen. Dat is natuurlijk wel belangrijk. Het zit vast aan de prijsstabiliteit op middellange termijn en die is vastgelegd in de Europese verdragen. Dit is mijn antwoord op de vraag van de heer Merkies of er een nieuw of ander mandaat van de ECB moet komen.

De heer **Merkies** (SP): Het mandaat is lang geleden vastgesteld. Er kunnen zich inmiddels volledig nieuwe omstandigheden voordoen. Op een gegeven moment vult de ECB zelf het mandaat in. Ik vraag me dan af hoe onafhankelijk de ECB is. De Minister zegt dat de ECB volledig onafhankelijk is, maar ik denk dat er wel een bepaalde cultuur is ontstaan. Het valt me op dat er in de ECB veel ex-bankiers zitten. De heer Draghi heeft voorheen bij Goldman Sachs gewerkt. Daar krijg je toch een bepaalde cultuur door. Onderkent de Minister dat?

Minister **Dijsselbloem**: Het cv van de heer Draghi laat zien dat hij het grootste deel van zijn carrière heeft doorgebracht op het Ministerie van Financiën in Italië. Daarna heeft hij gewerkt bij de centrale bank en tussendoor bij een private bank. Hij heeft zich het grootste deel van zijn carrière ingezet voor de publieke zaak. Ik weet niet wat voor cultuur de

heer Merkies vermoedt. Ik ben een paar keer bij de Governing Council geweest. Daar zie ik vooral heel veel centrale bankiers. Soms zijn ze afkomstig van ministeries van Financiën of hebben ze er korte tijd gewerkt. De Governing Council is onafhankelijk binnen het mandaat. Dat kan juridisch getoetst worden bij het Hof. We moeten niet in een sfeer terechtkomen waarin we zeggen dat de mensen van de ECB niet te vertrouwen zijn. Die mensen zijn uitstekend te vertrouwen. De afgelopen jaren is er meer openheid betracht, naarmate er meer verantwoording voor monetair beleid terechtkwam bij de centrale bankiers. De notulen worden openbaar gemaakt en men staat elkaar toe om aan te geven hoe men gestemd heeft. Klaas Knot kan dus openlijk zeggen dat hij er niet voor is. Overigens hebben de tegenstanders, inclusief Klaas Knot, niet gezegd dat de beslissing niet binnen het mandaat valt of dat de keuze van de instrumenten niet klopt of niet mag. De tegenstanders hebben slechts een afweging tussen de positieve effecten en de risico's gemaakt. Klaas Knot heeft in de Kamer gezegd dat er wel degelijk positieve effecten zijn, ook voor de Nederlandse economie, maar dat er ook risico's zijn. Hij heeft een andere afweging tussen de positieve effecten en de risico's gemaakt dan de meerderheid. Zo heb ik Klaas Knot begrepen en zo heeft hij er zelf over gesproken. Overigens zit hij als bestuurder in de ECB en niet namens DNB of namens Nederland.

De heer **Merkies** (SP): Het hoofddoel van de ECB is prijsstabiliteit. We kunnen zeggen dat we volledig onafhankelijk van elkaar zijn, maar in werkelijkheid zijn we dat niet. De zaken kunnen gevaarlijk zijn voor de economie als de ECB alleen voor totale optimalisatie van de prijsstabiliteit gaat. Het is een wisselwerking. Ten slotte willen we naar de optimalisatie van het geheel en niet naar de optimalisatie van twee afzonderlijke zaken. Het valt mij op dat er binnen de ECB een cultuur ontstaat die niet meer zo veel heeft met de reële economie en de rechten van werknemers. Ik heb daarvan al wat voorbeelden genoemd. Herkent de Minister iets van die cultuur en zou het helpen als er minder ex-bankiers bij de ECB zitten?

Minister **Dijsselbloem**: Dat laatste vind ik echt flauwekul. Daarover verschillen we van mening. De ECB en Mario Draghi geven adviezen aan politici op het gebied van economisch beleid. Daarmee ben ik terug bij wat ik al eerder zei: al ver voor de crisis hebben we kansen laten liggen in het economische beleid, of het beleid voor de financiële sector. Draghi heeft daar opvattingen over die hij vertaalt naar adviezen. Hij zegt heel vaak dat we structurele hervormingen moeten invoeren. De heer Merkies frame dat meteen als rechts beleid, maar ik vind structurele hervormingen helemaal geen rechts beleid. Structurele hervormingen zien juist toe op het behouden van het sociaal model van Europa. Structureel beleid moet erop toezien dat Europa weer veel concurrerender wordt en dat er weer investeringskansen in Europa ontstaan. Dat is het belang van structurele hervormingen. De heer Draghi pleit daarvoor, net als DNB. Lees het jaarverslag van DNB maar. Daarin geeft de president van DNB allerlei adviezen over wat er macro-economisch en op het gebied van economisch beleid en fiscaal beleid in Nederland moet gebeuren. Het staat vol met adviezen aan ons, maar daarmee is Klaas Knot niet een politicus geworden. Zijn rol is om in zijn onafhankelijke positie de politiek te adviseren over wat nodig is om weg te blijven van onconventioneel monetair beleid. Hij geeft adviezen en dat maakt hem niet verdacht.

De heer **Merkies** (SP): De Minister zegt dat ik het als rechts beleid frame, maar ik heb het gewoon over de voorstellen om lonen te verlagen en over arbeidsrechten, bijvoorbeeld dat iemand gemakkelijker kan worden ontslagen. Misschien vindt de Minister dat geen rechts beleid, maar ik vind dat wel.

Minister **Dijsselbloem**: Het ligt aan de context. In een aantal landen was er wel degelijk sprake van een loonontwikkeling die de productiviteitsontwikkeling ver voorbij was gegaan. Daardoor had de concurrentiekracht van deze landen enorme schade opgelopen. Daarop vindt een correctie plaats, waardoor bijvoorbeeld de export vanuit Spanje weer toeneemt. De heer Merkies vindt dat rechts beleid.

Ik ga verder met de rol en het mandaat van de ECB. De heer Harbers heeft hierover ook vragen gesteld. Het ijkpunt van de heer Harbers heb ik zojuist benoemd door aan te geven dat volgens de advocaat-generaal het Hof de juridische beoordelaar kan zijn van de vraag of men binnen het mandaat is gebleven. De advocaat-generaal heeft echter ook gezegd dat het Hof terughoudend moet zijn in zijn oordeel over de instrumentele invulling van het mandaat omdat het anders het mandaat beperkt.

De heer Nijboer heeft een vraag gesteld over de stemverhoudingen.

De heer **Harbers** (VVD): Dit is een valide uitleg van de Minister. Het viel mij echter op dat de advocaat-generaal er expliciet aan toevoegde dat het Hof de kennis en ervaring niet heeft. Ik kan me voorstellen dat het Hof zich niet helemaal in het instrumentarium verdiept, maar het moet wel kunnen beoordelen of iets binnen het mandaat valt. Ik doe een oproep aan het Hof om ervoor te zorgen dat het in voorkomende gevallen de kennis en ervaring wel in huis heeft.

Minister **Dijsselbloem**: Dat aspect was mij niet opgevallen in het advies van de advocaat-generaal. Volgens mij heeft het Hof beoordeeld dat de Outright Monetary Transactions (OMT) binnen het mandaat passen. Overigens vind ik dat we ons niet moeten begeven op het terrein van de precieze invulling van het mandaat, de instrumenten, het moment en de omvang. Dat er een probleem zit bij de kennis van het Hof was mij niet opgevallen.

De heer **Harbers** (VVD): Het stond er letterlijk in. Ik kan de Minister de passage een keer voorleggen. Ik hoop dat het Hof er zelf voor zorgt dat het de kennis beschikbaar heeft. Misschien kan de Minister dat ooit nog eens doorgeven aan het Hof. Ik weet niet hoever de macht van de Minister gaat. Ik zag dit gewoon in die uitspraak staan en ik vind het oprecht raar dat het heel weinig aandacht heeft gekregen.

Minister **Dijsselbloem**: Ik moet nog zien of het Hof dit deel van het advies overneemt. Laten we dat afwachten. Het is slechts een advies aan het Hof en de uitspraak kan nog wel maanden op zich laten wachten. Ik kom op het punt van de stemroulatie. We hebben natuurlijk altijd geweten dat de roulatie aan de orde zou zijn als op enig moment landen – ik meen dat de grens bij negentien landen lag – de euro invoeren en tot de Governing Council toetreden. Overigens hebben we ook de roulatie van het vergaderritme. De vergaderingen waarin het monetaire beleid wordt vastgesteld, worden met ingang van dit jaar nog maar een keer in de zes weken gehouden. Zo ontstaat er een soort roulerend systeem. Ik vind het zelf niet bezwaarlijk. Ik denk dat dezelfde beslissing was genomen als alle leden van de Governing Council altijd stemrecht hadden. Voor de uitkomst heeft het niets uitgemaakt en voor uitkomsten in de toekomst zal het ook niet uitmaken. Er vindt een inhoudelijk debat plaats waaraan alle leden van de Governing Council gewoon kunnen deelnemen, ook wanneer ze geen stemrecht hebben. Ik vind het echt niet problematisch. Ik kan zo een aantal andere instellingen noemen waar we een dergelijk roulatiesysteem goed kunnen gebruiken om de governance van de instelling beter beheersbaar te houden. Ik verwacht dat het eurogebied zich de komende jaren nog verder uitbreidt en daarmee wordt de Governing Council steeds groter. Ik denk dat het een goede werkwijze is. Ik ben het op dit punt niet met de heer Nijboer eens.

De heer **Nijboer** (PvdA): Dat was mij bekend. We hebben hierover al eerder vragen gesteld. Ik leg nog een situatie aan de Minister voor. Als de president van de Duitse Centrale Bank niet kan stemmen over een ingrijpend monetair besluit, lokt dat onnodig debat en discussie uit in Duitsland. Dit kan ook Nederland overkomen. Ik zie dat echt gebeuren. Ik vind dat wel een behoorlijk risico van het roulatiesysteem.

Minister **Dijsselbloem**: Ik betwijfel het zeer. Er is onlangs een groot en ingrijpend besluit genomen waarin de president van de Duitse Centrale Bank in zijn rol als bestuurder van de ECB heeft tegengestemd. Dat heeft de uitkomst niet veranderd. In theorie zou het kunnen dat net die ene stem met net die ene roulatie tussen Duitsland en de lidstaat die er net voor is, bepalend is en de beslissing net anders laat uitvallen. Ik denk dat het zo nooit zal gaan. De Governing Council zal nooit een zeer grote en omstreden beslissing nemen als de stemverhoudingen zo dicht naast elkaar liggen. Dat zou alleen al het draagvlak voor het beleid binnen de Governing Council buitengewoon kwetsbaar maken. Enkele weken later kunnen de stemverhoudingen immers anders zijn en kan het besluit worden teruggedraaid. Daarom zal de Governing Council nooit een groot en omstreden besluit nemen met één stem of een paar stemmen verschil. Dan zou inderdaad de toevalligheid van het roulatiesysteem de uitslag bepalen en zou de beslissing een maand later kunnen worden teruggedraaid. Dat leidt tot volstrekt ongeloofwaardig beleid van de ECB. Dat zal men dus willen voorkomen.

De heer **Nijboer** (PvdA): Ik ben hierdoor niet overtuigd. De redenering van de Minister volg ik wel. Er zal niet met een minieme meerderheid een heel gevoelig besluit worden genomen. De discussies en het draagvlak onder de instituties – we hebben in Nederland ook een discussie en een petitie-aanbieding – worden wel enorm gevoed door dergelijke situaties. Het mag dan niet doorslaggevend zijn geweest, maar we zitten wel met het fenomeen dat de president van DNB hier moedeloos moest zeggen dat hij wel tegen was, maar niet eens een stem had. Dat helpt niet het draagvlak onder de euro te vergroten. Dat punt wilde ik maken. Het gaat me niet zozeer om de materiële besluitvorming – al kijken we wel een beetje naar die landen – maar meer om het democratische aspect en het feit dat het draagvlak voor de euro in Europa nodeloos schade wordt toegebracht.

Minister **Dijsselbloem**: Ik stel vast dat het probleem zich nog niet heeft voorgedaan. De betrokkenen hebben kunnen tegenstemmen en het besluit heeft toch geleid tot heel veel discussie en debat in Duitsland, Nederland en andere landen. Stel dat een dergelijke beslissing nog een keer wordt genomen en dat de president van DNB geen stemrecht had in de betreffende vergadering. Dan nog zou hij hier zeggen: ik heb me in de discussie geroerd; ik was er wel of niet voor om deze redenen en had ik stemrecht gehad, dan had ik wel of niet ingestemd. Niets zou hem daarin kunnen hinderen, net zoals hij er in dit geval openlijk over kon communiceren. Ik schat in dat het voor dit aspect niet zoveel uitmaakt of hij feitelijk een stembriefje heeft mogen inleveren. Er zijn veel vragen gesteld over de risico's. Iedereen weet dat die bestaan. Er is veel gesproken, ook binnen de Governing Council, over de risico's op de vorming van zeepbellen en het effect van lang lage rente. Er zijn interessante vragen gesteld door de heer Merkies en de heer Nijboer over de gevolgen voor de vermogensverdeling. In Amerika is wetenschappelijk onderzoek gedaan naar aanleiding van het crisisbeleid in de VS. Daarin zijn twee grote crisismaatregelen zichtbaar die de vermogensverdeling negatief hebben beïnvloed. In «negatief» zit echter al een politiek oordeel. De mensen die al heel veel vermogen hadden, zijn er nog verder op vooruitgegaan. Wat waren de twee grote maatregelen die dat effect

hebben veroorzaakt? De eerste was het redden van de banken. De vermogensverschaffers van de banken zijn uitgekocht. Als dat niet was gebeurd, hadden de banken een klap gehad in hun aandelenvermogen in financiële instellingen. De tweede maatregel was het monetaire beleid. Ruimhartig monetair beleid drijft asset prices omhoog. We zien dat op de beurs, in het vastgoed en op allerlei andere plekken. Als men al vastgoed heeft, wordt het meer waard, om het simpel te zeggen. Het heeft dus herverdelingseffecten. Ik zeg dit niet op eigen gezag; het is in Amerika keurig met onderzoek aangetoond.

De heer **Merkies** (SP): Blijkbaar is het in de Verenigde Staten onderzocht. Is het niet interessant ook in Europa te onderzoeken hoe groot het effect is op de vermogensongelijkheid?

Minister **Dijsselbloem**: Ik laat het graag over aan het onafhankelijke wetenschappelijke onderzoek en de universiteiten om daarnaar te kijken. Mijn beperkte wetenschappelijke intuïtie zegt dat het effect niet anders zal zijn dan in de VS.

De heer **Merkies** (SP): Beveelt de Minister het aan om een dergelijk onderzoek te initiëren? Ik neem aan dat hij wil weten wat het effect is, want uiteindelijk heeft het ook invloed op het beleid in het land. We willen tenslotte weten wat de ideale mate van ongelijkheid is op het gebied van vermogen.

Minister **Dijsselbloem**: Dat is een heel andere vraag, namelijk: wat is de ideale mate van ongelijkheid op het gebied van vermogen? Ik ga zelf geen onderzoek initiëren naar de herverdelingseffecten van het monetaire beleid. Dat type onderzoek vindt gewoon plaats. Ik ken het toevallig uit de VS, omdat ik erover gelezen heb.

De heer Koolmees heeft een analyse gevraagd van het effect van lang lage rente. Die zeg ik toe. Ik weet dat Staatssecretaris Klijnsma op dit moment benaderd wordt door de vakbonden en de pensioenfondsen, omdat zich daar een probleem voordoet. We hebben allemaal het OFS gezien, waarin wordt geschreven over de problematiek voor de levensverzekeraars. De heer Koolmees had een vraag over woningbouwcorporaties met rentederivaten. Het lijkt mij goed de analyse met de Kamer te delen. We kunnen er dan nog een keer afzonderlijk over spreken.

De vraag is of alle effecten te managen zijn. Een van de leden heeft gevraagd wie daarop toezag. In de eerste plaats ziet DNB daarop toe. Ik noem het voorbeeld van de levensverzekeraars, die toch al in een wat slechtere markt zitten dan een aantal jaren geleden. Zij hebben echt veel last van de effecten. DNB ziet daarop toe en stelt zo nodig aanvullende eisen aan de levensverzekeraars om ervoor te zorgen dat hun continuïteit gegarandeerd is ten opzichte van wat ze de polishouders beloofd hebben en beloven. DNB is de toezichthouder op de verzekeraars en houdt dat dus goed in de gaten. Ik zeg de Kamer een wat bredere brief toe over het toezicht op risico's en neveneffecten, die waarschijnlijk mede namens een aantal andere collega's van het kabinet zal zijn.

De heer Merkies heeft gevraagd naar het opkopen van obligaties van de EIB door de ECB. Het Juncker-plan werd daarbij genoemd. Binnen het opkoopprogramma kopen de nationale centrale banken voor 12% van de totale aankopen obligaties van de Europese instellingen op, waaronder EIB. Voor 80% van het totaal kopen zij obligaties van de nationale overheid en investeringsbanken. Hieronder vallen de Financieringsmaatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO), de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB Bank). Dit gebeurt alleen op de secundaire markt.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De Nederlandse banken en de pensioenfondsen hebben aangegeven dat zij hun Nederlandse staatsobligaties helemaal niet verkopen, want dan zitten ze met cash en moeten ze weer andere obligaties kopen. Ze mogen geen aandelen kopen, want dan zakken ze door hun kapitaalpositie. Mijn vraag is: wat te doen als DNB voor 51 miljard staatsobligaties moet opkopen van de ECB en er geen aanbod van staatsobligaties is? Wordt er dan niet gekocht of worden er dan alsnog Italiaanse gekocht? Daarvoor staan ze namelijk in de rij.

Minister **Dijsselbloem**: Ik ga daar niet over. Ik weet niet of de ECB daarover al heeft gespeculeerd. Het enige wat ik president Draghi daarover heb horen zeggen is dat hij ervan uitgaat dat er voldoende aanbod zal zijn. Ik ga niet op zijn stoel zitten.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Dat brengt mij dan weer bij het Europees Hof. Dat geeft aan dat er tegen een redelijk normale marktprijs verkocht moet worden. Er is altijd aanbod als men maar genoeg betaalt voor zo'n obligatie, dat geloof ik wel. De vraag is vervolgens of het niet in strijd is met het mandaat dat zo'n obligatie tegen een redelijke marktprijs verkocht moet worden. Ik hoor van Nederlandse pensioenfondsen en banken dat ze niet in de rij staan om hun obligaties te verkopen aan DNB.

Minister **Dijsselbloem**: Ik ga er echt niet over speculeren. Als ik erover zou speculeren, zou dat weer een krantenkop opleveren en daar heb ik geen behoefte aan. We gaan het met interesse volgen.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik snap wel dat de Minister er niet te veel over kan zeggen. Misschien kan hij dan een andere vraag beantwoorden. De pensioenfondsen zitten een beetje met de vingers tussen de deur, omdat ze een bepaalde hoeveelheid obligaties moeten aanhouden die geen rendement opleveren en die niet verkocht mogen worden omdat ze risicovrij zijn. Mijn vraag is of de Minister wil bekijken of pensioenfondsen wat meer ruimte kunnen krijgen om meer te kunnen profiteren van de stijgende aandelenkoersen. Mogen ze iets meer in aandelen beleggen in plaats van alleen risicovrij verplicht in obligaties? Ze zitten daarmee in een deadlock-situatie. Ze hebben obligaties, maar mogen ze niet verkopen en ze kunnen ze niet verkopen omdat ze er niets voor krijgen.

Minister **Dijsselbloem**: We gaan niet ad hoc de financiële stabiliteitseisen die wij stellen aan verschillende sectoren en instellingen aanpassen. Ter geruststelling kan ik zeggen dat de ECB nooit meer dan 25% van obligaties koopt per Sovereign Bond. Dit wordt gedaan om zeker te stellen dat er inderdaad wordt ingekocht op basis van een prijs die in de markt wordt gecreëerd en niet rechtstreeks door de ECB zelf wordt bepaald. De heer Nijboer heeft gevraagd naar de verschillende effecten. Sommige daarvan heb ik al behandeld. Een van zijn vragen betrof het effect op de dividendafdracht van DNB. Bij een negatieve rente lijdt de centrale bank verlies. De ECB heeft aangegeven alleen obligaties te kopen met een rendement hoger dan de depositorente van $-0,2\%$. Hiermee wordt het verlies dat voortkomt uit negatieve rentes beperkt. Het is overigens niet ongewoon dat een centrale bank betaalt in haar monetaire beleidsoperaties. Tot voor kort betaalde de ECB bijvoorbeeld rente op liquiditeit die banken overnacht bij de ECB stallen. Dus enig effect op de winsten van DNB zijn te verwachten. Deze effecten hebben we ook in andere jaren op andere terreinen in een andere samenstelling gehad. Er is ook een aantal jaren heel veel winst gemaakt door een aantal crisisoperaties. Dat kan zolang het maar binnen het mandaat gebeurt. De heer Koolmees stelde een vraag over de UFR. Ik weet niet of het een open vraag was of een sturende vraag in de zin dat het beleid zou moeten worden aangepast op dit punt.

De heer **Koolmees** (D66): In het OFS staat ondertussen dat door de UFR het verschil was opgelopen tot 650 basispunten en dat daarmee de UFR een verkeerde voorstelling van zaken geeft van de financiële solvabiliteitspositie van bijvoorbeeld verzekeraars. Mijn vraag is hoe de Minister ertegen aankijkt. Is het wenselijk dat dit soort mist gecreëerd wordt? Met Solvency II wordt dit opgelost, maar wat kunnen we nu doen om de transparantie te vergroten? De discrepantie wordt steeds groter, de mist in de solvabiliteitspositie wordt dicht.

Minister **Dijsselbloem**: Die analyse is juist. Het is ook juist dat in Solvency II de UFR wordt vastgesteld op Europees niveau. Europa heeft daarvoor het mandaat gekregen. Solvency II gaat in 2016 in, maar DNB zal al in mei van dit jaar besluiten en communiceren over de UFR, zodat instellingen zich daarop kunnen voorbereiden. Deze bevoegdheid hebben we bij DNB neergelegd en dat lijkt mij ook de juiste plek voor die beslissing.

De heer **Merkies** heeft naar aanleiding van het burgerinitiatief Ons Geld gevraagd of geldschepping een private of een publieke taak is. Natuurlijk is er enig element van geldschepping. De kredietverlening wordt volledig onderuitgehaald als de banken en de centrale banken niet meer aan geldschepping mogen doen. De kredietverlening loopt volledig vast als banken alleen nog mogen uitlenen wat zij op enig moment aan liquide middelen beschikbaar hebben – en niet meer dan dat – en als er voortdurend evenwicht moet zijn tussen wat er binnenkomt en eruit gaat. Laat ik zeggen dat deze benadering verder doordacht moet worden.

De heer **Merkies** (SP): Dat is precies mijn punt. Het moet verder doordacht worden, juist om de discussie daarover te voeren. Ik heb ook gevraagd of geldschepping altijd door middel van schuldcreatie moet plaatsvinden. Is dat een wenselijke situatie? Dat wil ik graag van de Minister weten.

Minister **Dijsselbloem**: Op zich is schuldcreatie niet problematisch. De vraag is of we de risico's ervan goed kunnen managen in ons financiële systeem. We hebben daarvoor allerlei financiële regelgeving, allerlei ratio's en kengetallen, kapitaalseisen en buffervereisten, zodat niet meteen het hele systeem instabiel wordt als zich verliezen voordoen of schulden niet worden afgelost. We hebben hiervoor de afgelopen jaren heel veel werk verzet en zijn nog steeds bezig ervoor te zorgen dat de kapitaalseisen voor banken verder omhooggaan. Er zitten dus wel degelijk risico's aan. Deze risico's zijn vóór de financiële crisis sterk opgelopen, maar we moeten niet doorschieten naar een situatie waarin alleen nog de overheid geld mag scheppen en de kredietverlening ter hand mag nemen. Die sfeer proef ik een beetje rond het burgerinitiatief. Het zou overigens ook betekenen dat de overheid de risico's moet managen en daarin is de overheid niet per se heel deskundig.

De heer **Merkies** (SP): Ik zie het als een voorzet voor de discussie. Ik ben benieuwd of de Minister de discussie aangaat over het effect op de langere termijn van geldschepping in de vorm van schuldencreatie. Die discussie gaat nog wat dieper dan de discussie die we vandaag voeren. Is de Minister bereid om deze diepgaandere discussie met de Kamer aan te gaan?

Minister **Dijsselbloem**: Ik weet niet of ik helemaal op de hoogte ben van de laatste stand van zaken, maar ik meen dat men het burgerinitiatief op de agenda van de Kamer wil krijgen of misschien al heeft gekregen. Dan zal er waarschijnlijk eerst een debat plaatsvinden tussen de initiatiefnemers en de Kamer. Ik ben niet goed op de hoogte van de procedure,

maar ik denk dat pas daarna eventueel met het kabinet gesproken wordt als de Kamer daartoe besluit. Uiteraard sta ik daarvoor open.

De **voorzitter**: Er is behoefte aan een tweede termijn. De spreektijd is twee minuten per fractie.

De heer **Merkies** (SP): Voorzitter. Wat mij het meeste opvalt, is het wantrouwen tegen politici die de knop van de geldpers willen bedienen. Ik kan me er iets bij voorstellen als het oude koningen en dictators die oorlogen moesten financieren betreft, maar volgens mij zijn we nu in heel andere tijden aangeland. Dit zeg ik even terzijde.

Een belangrijk punt is de bubbelvorming en de ongelijkheid die daarmee gepaard gaat. We moeten die ongelijkheid en de effecten van bubbelvorming in kaart brengen. De belangrijkste vraag is natuurlijk hoe we de bubbelvorming kunnen tegengaan. Gezien de QE hoop ik dat de Minister de mogelijkheden gaat bekijken om het geld in de reële economie terecht te laten komen. Hierdoor voorkomen we een asset price inflation waardoor vermogenstitels alleen maar duurder worden en krijgen we aantrekkende vraag en investeringen. Dat is wat we allemaal willen. Ik hoop een antwoord op deze vraag te krijgen.

Ik heb voorgesteld om op de primaire markt te kopen in plaats van op de secundaire markt. Ik weet dat het op dit moment niet is toegestaan, maar ik stel voor om het aan te passen.

De heer **Nijboer** (PvdA): Ik blijf me verbazen over het enorme verschil dat de SP veronderstelt tussen de primaire en de secundaire markt. Wat maakt het voor de effecten uit of de ECB op de primaire of de secundaire markt koopt? Waarom was de heer Roemer nou zo'n groot voorstander van het pompen van geld in de economie? Hij was een enorm voorstander, maar de SP is nu een enorme tegenstander. Wat maakt het uit, primair of secundair?

De heer **Merkies** (SP): Ik ben blij met de vraag. Als bijvoorbeeld de rentes van de staatsobligaties in de zuidelijke lidstaten enorm stijgen, dan willen we die laten zakken. Vervolgens gebeurt er iets heel gek. Er wordt geld uitgeleend aan de banken, zij mogen er een marge op zetten en kopen er vervolgens obligaties mee. Dat is een heel gekke, indirecte en erg inefficiënte manier om ervoor te zorgen dat de rente daalt.

De heer **Nijboer** (PvdA): In beide gevallen daalt de rente. Het effect is echt hetzelfde, of het nu direct van de overheden zelf komt – wat we om verdragstechnische redenen en de verhoudingen tussen instituten niet hebben toegestaan – of het indirect koopt. De SP heeft een uitweg gezocht om te kunnen verklaren waarom ze er nu enorm tegen is en in de verkiezingscampagne nog enorm voor was. Inhoudelijk zie ik geen andere effecten op de rente of op de posities van landen.

De heer **Merkies** (SP): Het gaat om het herverdelingseffect. In het ene geval worden vooral de zittende vermogenstitelhouders, zoals obligatiehouders, bevoordeeld. Dat is voor hen heel fijn maar het is niet het doel dat je wilt bereiken. Het gaat mij erom een methode te hanteren die bubbelvorming voorkomt. Als de heer Nijboer andere methodes voorstelt, sta ik ervoor open.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Ik laat het bij een kort dankwoord voor deze interessante gedachtewisselingen over allerlei dingen die zich vooral binnen het mandaat van de ECB afspelen, waarover we uitsluitend bespiegelingen kunnen houden en filosoferen.

Meerdere commissieleden gingen in op de gevolgen voor bijvoorbeeld de pensioenfondsen en de rentestand. Daarom dank ik de Minister voor zijn

toezegging om daarover op een later moment verder te spreken aan de hand van zijn brief.

De heer **Nijboer** (PvdA): Voorzitter. De belangrijkste risico's staan in het OFS. Het gegeven dat de risico's groter zijn geworden, volgt misschien mede uit het monetaire beleid. Het is goed dat we er een keer verder over doorspreken, want de verzekeraars, de pensioenfondsen en de doorwerking op de reële economie vragen wel blijvende aandacht.

De heer **Koolmees** (D66): Voorzitter. Ik dank de Minister voor de heldere beantwoording. De heer Merkies vroeg waarom politici gewantrouwd werden toen koningen en aristocraten de geldpersen bedienden. Ik wil de socialisten aan dat rijtje toevoegen.

De Minister heeft volledig gelijk in zijn analyse van het economische beleid dat voor de crisis heeft gefaald uit het oogpunt van toezicht, onvoldoende buffers en hervormingen die toen al plaats hadden moeten vinden. Ik ben het er onmiddellijk mee eens. Ik dank de Minister voor de toezegging van de analyse over de invloed van de lage rente. Ik heb geleerd om altijd te vragen wanneer we die kunnen verwachten.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. Het was voorspelbaar. Deze Minister kan niet veel zeggen aangezien de ECB onafhankelijk is. Het valt me op dat Klaas Knot zo keihard afstand neemt van het QE-programma, ook hier in dit huis. Hij noemt het niet noodzakelijk en niet effectief. Hij ziet negatieve neveneffecten, een ongewenste herverdeling en financiële risico's. Nederland wordt opgezaagd met de problemen van zwakke landen. De president van DNB schiet het voorstel af en tegelijkertijd hoor ik deze Minister in de media zeggen dat het QE-besluit goed en gunstig is voor Nederland. De media zullen het wel weer verkeerd hebben opgeschreven. Mijn vraag aan de Minister is: wat is er nou precies goed aan dit besluit voor Nederland?

Minister **Dijsselbloem**: Voorzitter. De heer Merkies is teruggekomen op de vraag over het tegengaan van bubbelvorming. In de eerste plaats moeten we verstandig beleid voeren op macro-economisch terrein, een beleid dat toeziet op het wegnemen van risico's, bijvoorbeeld in de hypotheekmarkt. Ik weet niet of de SP dat in alle opzichten steunt. Bubbelvorming ontstaat in bepaalde markten en daar kunnen we op interveniëren via macro-economisch beleid. Zijn volgende vraag was: hoe kun je bevorderen dat het «goedkope geld» in de reële economie terechtkomt? Dat kan door ervoor te zorgen dat de kanalen, bijvoorbeeld de bancaire sector, gezond en gesaneerd zijn en weer krediet verstrekken. Je wilt namelijk dat de bankbalans gezond wordt gemaakt. De banken hebben natuurlijk al heel veel werk gedaan. Vervolgens wil je dat de bankbalans wordt verlicht van de hoeveelheid staatsobligaties die er nu op staan, zodat er ruimte ontstaat voor kredietverlening. Dit is een van de manieren waarop de ECB nastreeft dat dit QE-programma leidt tot echte versterking van de economie. Het transmissiekanaal moet dan wel optimaal functioneren. De ECB is dus op twee sporen bezig met enerzijds QE en anderzijds het saneren en gezond maken van de banken, zodat deze weer als kanaal kunnen functioneren.

De heer Merkies heeft ervoor gepleit om op de primaire markt te kopen. Anderen hebben al gezegd dat dit echt regelrechte monetaire financiering is. De overheid kan dan gewoon rechtstreeks naar de ECB lopen en zeggen: ik heb nog geld nodig, hier hebt u mijn obligaties. Er ontstaat dan geen marktprijs. Als ik de heer Merkies goed begrijp, zijn de herverdelingseffecten de reden waarom hij pleit voor kopen op de primaire markt. De private eigenaar wordt anders beloond met de prijs die je betaalt. De grote herverdelingseffecten doen zich daar echter niet voor. Die doen zich voor wanneer het goedkope geld beschikbaar komt in de economie en

mensen daarmee op zoek gaan naar yield. Ze doen dat soms heel gelijkmatig en heel verstandig, en soms heel onverstandig en zeer geconcentreerd. Dan ontstaan er bubbels. Als de heer Merkies wil voorkomen dat goedkoop geld tot bubbelvorming leidt, is de oplossing zeker niet om voortaan obligaties te kopen op de primaire markt. Die redenering volg ik niet.

De heer **Merkies** (SP): Je hebt een obligatie gekocht met een bepaalde inschatting van de opbrengst. Je krijgt er een bepaalde rente voor en je loopt er een bepaald risico mee. De ECB gaat deze obligaties massaal kopen. Dat is heel fijn voor degene die de obligaties heeft, maar het is eigenlijk een cadeautje dat nergens op gebaseerd is. Je hebt aanvankelijk een reële inschatting gemaakt en je geeft eigenlijk massaal een cadeautje.

Minister **Dijsselbloem**: We kunnen helemaal niet weten of het een cadeautje is. Het ligt er maar aan voor welke prijs je een bonds in huis hebt gehaald. Het is niet per definitie een cadeautje. Je hoeft ze overigens ook niet af te staan. Nogmaals, het echte herverdelingseffect ontstaat bij het prijsopdrijvende effect op aandelenbeurzen, op vastgoed, op assets. Dat prijsopdrijvende effect doet zich ook voor wanneer je op de primaire markt koopt, waar ik dus niet voor ben. De heer Merkies is er blijkbaar voorstander van, omdat hij denkt dat het prijsopdrijvende effect zich niet zal voordoen op de primaire markt. Ik bestrijd dat.

De heer **Merkies** (SP): Dat bestrijd ik dan weer. Bubbelvorming betreft alles binnen de markt en niet buiten de markt. Het is per definitie een cadeautje, want je hebt het voor een bepaald bedrag gekocht met een bepaalde verwachting en een bepaald risico. Je krijgt opeens een hogere rente als het geld in de markt komt. De obligatie wordt meer waard. Dat is een cadeautje.

Minister **Dijsselbloem**: Als ik op dit punt de heer Merkies niet kan overtuigen, dan blijft staan dat het gewoon monetaire financiering is. Dat betekent echt de geldpers aanzetten om de overheid en de politieke wensen te financieren. Dat ligt niet alleen ver buiten het mandaat, maar is gewoon in strijd met het mandaat en het is ook echt ongewenst. De heer Koolmees heeft met mij vastgesteld dat het economische beleid op veel punten heeft gefaald. Overigens hebben ook de centrale banken gefaald in hun rol als toezichthouder op de financiële stabiliteit. Om de geschiedschrijving helemaal compleet te maken: politici zijn tekortgeschoten en hebben risico's laten ontstaan, maar dat geldt zeker ook voor toezichthouders en het monetaire beleid.

De heer Van Dijk vraagt hoe het kan dat Klaas Knot keihard publiekelijk afstand neemt van het beleid en dat de Minister het omhelst. De Minister omhelst het helemaal niet. Ik heb in een interview met het FD gezegd dat QE ook positieve effecten voor Nederland heeft. Ik heb in hetzelfde interview echter ook nadrukkelijk de risico's genoemd. Ik heb er alleen geen opvatting of conclusie aan verbonden omdat ik vind dat het aan de ECB is om een conclusie te trekken en er een besluit over te nemen. Ik kan me het interview nog goed herinneren. Klaas Knot kan explicieter oordelen omdat hij centraal bankier is. Het is ook aan hem om daar een opvatting over te hebben. Ik kan slechts wijzen op de voor- en nadelen. Ik onthoud mij van een eindoordeel over het besluit, want dat is aan de ECB. De toegezegde brief over pensioenfondsen, verzekeraars en woningbouwcorporaties komt niet volgende week. Alleen al de breedte van het thema vergt enig voorbereidend werk. Ik denk dat het in de maand mei moet lukken.

De **voorzitter**: Ik dank de Minister voor zijn beantwoording in de tweede termijn.

Sluiting: 18.35 uur.