



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### De risico's en kosten voor de belastingbetaler in de krediet- en schuldencrisis (beleggingen, leningen en garanties)

Hollanders, D.A.; Verbon, H.A.A.

**Publication date**

2012

**Document Version**

Final published version

**Published in**

Tijdschrift voor Openbare Financiën

[Link to publication](#)

**Citation for published version (APA):**

Hollanders, D. A., & Verbon, H. A. A. (2012). De risico's en kosten voor de belastingbetaler in de krediet- en schuldencrisis (beleggingen, leningen en garanties). *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 44(2), 96-102. [http://wimdreesstichting.nl/page/downloads/TvOF\\_2012-2\\_art\\_4.pdf](http://wimdreesstichting.nl/page/downloads/TvOF_2012-2_art_4.pdf)

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

## De risico's en kosten voor de belastingbetaler in de krediet- en schuldencrisis (beleggingen, leningen en garanties)

D.A. Hollanders\*

H.A.A. Verbon\*

### Samenvatting

De omvang van deelnemingen, leningen en garanties is sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 aanzienlijk toegenomen. Deze instrumenten verschijnen niet alle expliciet op de overheidsbegroting, maar impliceren wel altijd een risico op toename van de overheidsschuld. Vooral de garanties die via de ECB worden afgegeven, worden niet ingeboekt en onttrekken zich aan parlementaire goedkeuring. In dit artikel wordt berekend dat de mogelijke extra rentebetalingen op de overheidsschuld als gevolg van de crisis tussen de 2,8 en 12,1 miljard euro per jaar ligt. Minstens de helft daarvan zijn het gevolg van de schuldencrisis en dus toe te schrijven aan het falen van het begrotingspact van de EU.

Trefwoorden: euro, overheidsschuld, garanties

### 1 Inleiding

Overheidssteun is van alle tijden. Deelnemingen, leningen en garanties zijn dan ook traditioneel belangrijke begrotingsposten voor de overheid. Sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 en vooral sinds de schuldencrisis in 2010 is het belang van deze posten, en daarmee de risico's voor de overheidsbegroting, evenwel sterk toegenomen. Tegenover het afgenomen risico dat banken en Zuidelijke landen in de problemen komen, staat een toenemend risico dat de Nederlandse overheid met permanent hogere belastingkosten geconfronteerd wordt.

De recente overheidsinterventies waren daarbij bedoeld als tijdelijke maatregelen die 'na de crisis' niet meer nodig zouden zijn. Het tijdstip waarop de crisis ten einde is, begint echter steeds meer naar de horizon te verschuiven. Vooral de problemen in de eurozone blijken van een dusdanig structureel karakter dat overdrachten aan de 'probleemlanden' voorlopig gecontinueerd zullen blijven. Daarom is het te meer van belang na te gaan wat de gevolgen en risico's van deze interventies kunnen zijn voor het overheidstekort en de overheidsschuld. Hiermee voeren wij als het ware een stresstest uit. De overheid heeft deze overigens ten dele zelf uitgevoerd (zie *Schokproef Overheidsfinanciën* (2011)). Wij nemen echter ook de risico's van de operaties van de ECB mee, naast de Europese noodfondsen, en richten ons meer op de lange-termijnbelastingkosten van de crisis, gekoppeld aan een subjectieve inschatting van het risico.

### 2 Steun en garanties

Ook vóór 2008 verleende de overheid steun aan bedrijven die ofwel in problemen waren, zoals de RSV dertig jaar geleden, ofwel voor stimulering rijp werden geacht (denk aan de investeringen door de overheid in de zogenaamde topsectoren). Directe steunverlening verschijnt als een uitgave op de begroting en de jaarrekening en heeft daarmee een direct effect op het begrotingssaldo. De steun aan financiële instellingen rond 2008, bedoeld ter afwending van het dreigende faillissement van het bankstelsel, werd echter

verleend in de vorm van deelnemingen en leningen. De overheid ontpopte zich als belegger en in ruil voor de overheidssteun verwierf de overheid financiële titels als aandelen en obligaties. Tegenover de verleende steun staat dus ook overheidseigendom. Er heeft een vermogenstransactie plaatsgevonden die geen effect heeft op het begrotingssaldo, maar wel op de schuld omdat de steun met geleend geld wordt gefinancierd. Dit geldt zowel voor directe deelnemingen (in casu de aanschaf van de aandelen ABN AMRO) van de overheid als voor door de overheid verstrekte leningen. Op termijn zal het begrotingssaldo dalen door de rentebetalingen op de leningen (aannemende dat de rente hoger is dan de rente op overheidsobligaties), terwijl de schuld zal dalen bij de aflossingen op de schuld of verkoop van de deelnemingen. Uiteraard zal er een permanent effect op de schuld ontstaan als de lening door de ontvangende instelling niet kan worden terug betaald of de deelneming weinig waard zal blijken. Aangezien steunverlening al verwerkt is in de overheidsschuld, zal er in dat geval sprake zijn van een verhoging ten opzichte van de situatie dat er geen steun was verleend. Het beleggings- en kredietrisico zijn door de steun verplaatst van private partijen naar de overheid.

Naast directe steun aan de financiële sector heeft de overheid ook garanties afgegeven. Garanties worden door de overheid vanouds voor een grote variëteit aan transacties ingezet. De bekendste voorbeelden zijn exportkredietverzekeringen en hypotheekgaranties. Vanaf het begin van de kredietcrisis hebben de garanties een hoge vlucht genomen. Eerst werden garanties gebruikt om grote financiële instellingen te steunen die leningen konden uitgeven onder overheidsgarantie. Daar zijn de garanties in het kader van de hulp aan de EU-lidstaten met niet-financierbare schuld bij gekomen. Garanties hebben in beginsel geen effect op het EMU-saldo en de overheidsschuld, aangezien het geen directe financiële transacties betreft. Eerst indien de garantie daadwerkelijk wordt ingeroepen, zal er een effect op de overheidsuitgaven optreden. Bij de garanties in het kader van de EFSF heeft Eurostat echter geoordeeld dat leningen van het EFSF naar rato bij de schuld van de garant staande landen dient te worden opgeteld. De EFSF leent immers geld op de kapitaalmarkt om de 'probleemlanden' te financieren onder een volledige garantiestelling door de betrokken overheden en is daarom economisch gezien equivalent met een lening door die overheden zelf, zie *Schokproef Overheidsfinanciën*.

Tot slot verdienen de operaties van de Europese Centrale Bank vermelding, zie ook Bouter en Rahbari (2012). Sinds aanvang van de kredietcrisis heeft de ECB de leenfaciliteiten van banken uitgebreid. Zo leenden begin 2012 banken tegen een rente van 1% ruim 1.000 miljard euro met een looptijd van 3 jaar. Hiermee wordt ten eerste faillissement van Europese banken die niet meer kunnen lenen op de kapitaalmarkt, voorkomen. Ten tweede worden met de 'soepele' leningen indirect de probleemlanden gesteund indien banken weer aan hen uitlenen, zoals ECB-president Draghi suggereerde. De ECB heeft de afgelopen jaren ook direct obligaties van probleemlanden overgenomen van banken om de rente van de probleemlanden te drukken.

Door deze operaties loopt de ECB meer kredietrisico, te meer daar de onderpandisen aan banken versoepeld zijn. Indien landen hun schuld herstructureren, moet de ECB ook verlies nemen. De nationale centrale banken, en daarmee de nationale overheden, zijn aandeelhouders van de ECB. Het kredietrisico slaat daarom uiteindelijk bij nationale overheden neer. De ECB kan overigens ook besluiten eventuele tekorten monetair te

financieren ('geld bijdrukken'). In dat geval worden de kosten via inflatie over de hele samenleving verspreid.

In tabel 1 worden van de boven onderscheiden categorieën de (maximum) bedragen (in miljarden) opgesomd. De getallen zijn gebaseerd op *Schokproef Overheidsfinanciën* en hebben betrekking op 2011 met uitzondering van de recente ECB-operaties (Buiter en Rahbari (2012)) en op het Depositogarantiestelsel dat gebaseerd is op een schatting van DNB in 2008 (*Financieel Jaarverslag van het Rijk* (2008)). Het totaal aan directe en indirecte verplichtingen kan berekend worden op meer dan 1.000 miljard euro, oftewel ruim 166% bbp. De grootste posten betreffen het Depositogarantiestelsel (80,4% bbp), de Nationale Hypotheekgarantie (20,9% bbp), de waarborgen bij de sociale woningbouw (14,1% bbp), de kredietverlening door de ECB (12,3% bbp) en de garanties en steun aan landen met probleemschulden (10,5%). Formeel staan in het Depositogarantiestelsel banken onderling garant voor deposito's van failliete banken, maar bij faillissement van een grote bank, en zeker bij een algehele bankloop, zal de overheid als de 'ultieme achtervang' moeten optreden. Er kan zelfs verdedigd worden dat de overheid met de redding van ABN AMRO heeft laten zien impliciet garant te staan voor het hele bancaire stelsel (balanstotaal 2.425 miljard); dit zou het geval zijn als het Rijk geen enkele (grote) bank ooit failliet laat gaan. Dat wordt hier niet aangenomen.

*Tabel 1. Steun en garantieverlening door de Nederlandse overheid.*

	Steun x mld	Garanties x mld	% bbp
<i>Financiële sector</i>			
ABN AMRO	30,2		5,0
Alt-A	16,4		2,7
Garantie interbancaire leningen		33,2	5,5
Overig	4,5		0,7
Depositogarantiestelsel		486	80,4
<i>Europese noodfonds</i>			
EFSF		55,9	9,2
EFSM		2,9	0,5
1 <sup>e</sup> steunpakket Griekenland	4,7		0,8
<i>Achterborgfunctie</i>			
Nationale Hypotheekgarantie		126,4	20,9
Waarborgfunctie Sociale Woningbouw		85,3	14,1
<i>Overige (o.a. IMF, exportkredietverzekering)</i>		89,9	14,9
<i>ECB</i>			
LTRO-1&2		58,1	9,6
Opkoopprogramma's (o.a. SMP)		16,1	2,7
<i>Totaal garanties</i>		953,8	157,7
<i>Totaal steun</i>	55,8		9,2
Bedragen in miljarden euro's			

Zoals aangegeven kunnen de in EU-verband afgesproken garanties voor de probleemlanden (EFSF/EFSM) als directe steun begrepen worden zodra de leningen die worden verstrekt door EFSF/EFSM ook daadwerkelijk op de kapitaalmarkt worden geleend door de fondsen. Voor het aangaan van garanties in het kader van EFSF/EFSM is goedkeuring door het parlement vereist, al is het de facto nagenoeg onmogelijk voor het Nederlandse parlement om een in Brussel door de Raad van Ministers genomen besluit ongedaan te maken.

De steun van de ECB aan Europese banken onttrekt zich aan parlementaire controle en wordt door de overheid niet onderkend als potentieel risico. In de tabel zijn om voornoemde reden wel de recente risicovolle operaties opgenomen. Daarbij staat het Rijk overigens feitelijk naar rato garant voor de hele ECB-balans (2.983 miljard). Deze 'garantie' zou worden ingeroepen bij bankroet van het Europese bancaire stelsel, dat waarschijnlijk zou samengaan met het opbreken van de eurozone. Dit kan niet uitgesloten worden, maar de kosten daarvan zijn dermate onzeker dat we het niet zinvol achten die te becijferen.

De steun en garanties aan de financiële sector die samenhangen met de kredietcrisis bedragen momenteel in totaal 13,9% bbp. Een belangrijk deel daarvan bestaat uit de deelneming in ABN AMRO. Met de schuldencrisis is het impliciete beroep op de overheid via garanties nog aanzienlijk toegenomen en is ook de situatie in de bankensector verder verslechterd.

Uit tabel 1 volgt dat de garanties die direct met de schuldencrisis te maken hebben gelijk zijn aan 22,8% bbp waarvan meer dan de helft, namelijk 12,3% bbp afkomstig is van verplichtingen die door de ECB zijn aangegaan. Via de ECB en het EFSF/ESM staat Nederland bloot aan kredietrisico van Europese banken en de landen met onhoudbare schuld.

Of en wanneer er op de garanties een beroep zal worden gedaan is uiteraard onzeker. Voor zover er een beroep op de garanties ontstaat, zullen de daaruit voortvloeiende kosten uit extra belastingen moeten worden gefinancierd. We zullen hieronder twee scenario's doorrekenen, namelijk één voor het ergste geval en één voor een 'doormodder' scenario.

### 3 Het ergste geval

In het ergste geval blijkt de schuld van meerdere Europese banken en landen onhoudbaar. De schulden zullen dan geherstructureerd worden op dezelfde wijze zoals in Griekenland bij de private obligatiehouders recent is gebeurd. We gaan daarom uit van een afwaardering van 75%. Dit betekent dat de noodfondsen slechts 25% van de verleende steun terugkrijgen, waarbij we ook veronderstellen dat er soortgelijke verliezen op de ECB-operaties wordt geleden (dit betekent dat Europese banken niet aan hun ECB-verplichtingen kunnen voldoen en dat het onderpand van de banken voor de ECB een verlies van 75% impliceert). In het slechtste geval zou ook de rente voor Nederland oplopen, waarbij we een rente van 5% veronderstellen. Bij deze rente zou dan een jaarlijkse budgettaire last van bijna 0,9% bbp of 5,2 miljard euro ontstaan.

Daarnaast zijn er ook garanties die niet direct met de schuldencrisis samenhangen, maar wel sterk beïnvloed worden door de crisis. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om de al langer bestaande Nationale Hypotheekgarantie en het Depositogarantiestelsel. Mede door de crisis is de woningmarkt en het bankenstelsel fragieler geworden en is de kans dat er een

beroep op een garantie moet worden gedaan toegenomen. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de overheid ooit voor het maximale bedrag zal worden aangeslagen. Voor de hypotheekgaranties zijn zowel de huisprijzen als het beroep op de regeling van belang. Hoe ver de huizenprijzen uiteindelijk zullen dalen is een kwestie van speculatie. Wij veronderstellen hier dat de prijsdaling gelijk is aan die tussen 1978 en 1983, toen de huizenprijzen met 40% daalden. Verder veronderstellen we dat de werkloosheid oploopt naar 10,8% (de huidige werkloosheid in de eurozone) en dat het beroep op de NHG hieraan gelijk is. Tot slot nemen we aan dat alle wanbetalers een tophypotheek hebben en de restschuld niet kunnen financieren. Bij deze daling van de huizenprijs en een beroep gelijk aan 11% op de hypotheekgarantie zou een maximale verhoging van de overheidsschuld met 0,9%-punt bbp resulteren. Voor het Depositogarantiestelsel ligt het niet voor de hand dat de overheid uiteindelijk grote verliezen zal lijden. Dat zou alleen het geval zijn als het tekort van de failliete bank(en) in kwestie groter is dan de aanspraken van achtergestelde spaarders en obligatiehouders. Wel zou de overheid dit bedrag moeten voorschieten en daardoor meerdere jaren aanzienlijke rentelasten moeten dragen. Het kan jaren duren voordat de overheid zijn geld terug heeft. We nemen aan dat dan de facto de extra permanente schuld die hiermee correspondeert 10% van de maximaal uitstaande garanties bedraagt, oftewel 8% bbp.

Nemen we ten slotte aan dat de gehele steun aan de bancaire sector zonder waarde blijkt, terwijl ook de overheidsgarantie voor de interbancaire leningen wordt aangeroepen, dan komen we op een permanente verhoging van de overheidsschuld met 13,9%. Al met al komen we dan op de volgende berekening van de totale maximale kosten van de crisis, waarbij de rente die betaald moet worden over de overheidsschuld gelijk aan 5% is genomen:

<i>Bron</i>	<i>Hogere overheidsschuld</i>	<i>Jaarlijkse extra lasten</i>
Europa	17,1%-punt bbp	0,86% bbp (5,2 mld)
Hypotheek	0,9%-punt bbp	0,05% bbp (0,3 mld)
Deposito	8,0%-punt bbp	0,40% bbp (2,4 mld)
deelnemingen en leningen	13,9%-punt bbp	0,70% bbp (4,2 mld)

In het totaal resulteert dus een jaarlijkse en permanente belastingverhoging in dit scenario van 12,1 miljard euro per jaar.

#### **4 Het doormodder scenario**

In het gunstigste geval wordt er geen enkele garantie ingeroepen en wordt alle steun terugbetaald. Gezien de problemen bij banken en overheden is een dergelijk 'sunshine'-scenario weinig aannemelijk. Het is uiteraard zeer moeilijk te bepalen wat precies de verwachte verliezen zijn van de deelnemingen en garanties als er 'doorgemodderd' wordt. Gezien de moeilijke situatie waarin de problemlanden zich nu bevinden met nog vrijwel geen uitzicht op houdbare schuld, lijkt het ons onvermijdelijk dat er op de schuld van de problemlanden zal moeten worden afgeschreven. We veronderstellen hier een afwaardering van 40%. Dit zou bijvoorbeeld het geval zijn als Portugal zijn schuld van 112,5% bbp (projectie voor 2012) uiteindelijk door middel van herstructureringen naar de door het Stabiliteitspact vereiste 60% terugbrengt. Dat komt neer op extra rentelasten van 1,6 miljard euro per jaar, waarbij een rente van 3% wordt verondersteld. Voor de Hypotheekgarantie veronderstellen we dat 4,9% (het huidige werkloosheidscijfer in Nederland) van de huiseigenaren in problemen zal komen door de daling van de

huizenprijzen bij een daling van de huizenprijzen met 10%. We nemen aan dat de overheid voor 5% van de uitstaande depositogaranties wordt gevraagd bij te dragen. Ten slotte nemen we aan dat ABN AMRO niet meer waard zal blijken te zijn dan de helft van de verleende steun (ongeveer de huidige situatie) en dat op de Alt-A hypotheek een verlies van 10% genomen moet worden. Tezamen betekent dat een verlies van 1,2% bbp en dat zal tot een even hoge permanente schuld leiden.

<i>Bron</i>	<i>Hogere overheidsschuld</i>	<i>Jaarlijkse extra lasten</i>
Europa	9,2%-punt bbp	0,26% bbp (1,60 mld)
Hypotheek	0,1%-punt bbp	0,00% bbp (0,02 mld)
Deposito	4,0%-punt bbp	0,12% bbp (0,70 mld)
Deelnemingen en leningen	2,8%-punt bbp	0,08% bbp (0,51 mld)

Volgens onze berekeningen is het dus aannemelijk dat de crisis tot een jaarlijkse en permanente belastingverhoging van ruim 2,8 miljard euro per jaar zal leiden.

## 5 Afsluiting

De Nederlandse overheid heeft in 2008 en 2009, toen de kredietcrisis manifest werd, steun gegeven aan de financiële sector en in de jaren daarna, na het uitbreken van de eurocrisis, een veelvoud aan (impliciete) garanties afgegeven aan zwakke Europese landen en het Europese bankstelsel. Er is niet gekozen voor herstructureringen waarbij de verliezen neerslaan bij private aandeel- en obligatiehouders. De kosten van de bankencrisis zijn daarmee gecollectiviseerd en de kosten van de schulden crisis zijn over de hele eurozone verspreid. Daarbij zijn zowel overheidssteun als garanties gebruikelijke beleidsmaatregelen. De crisis heeft de risico's voor Nederland echter vergroot en deze risico's worden niet alle verwerkt in het begrotingstekort. Sommige garanties, vooral die via de ECB worden afgegeven, worden in het geheel niet onderkend en onttrekken zich aan parlementaire goedkeuring. In het slechtste geval bedragen de verliezen van de crisis 12,1 miljard euro per jaar en in een doormodder-scenario bedragen de verliezen 2,8 miljard euro per jaar. Minstens de helft daarvan zijn het gevolg van de schulden crisis en dus toe te schrijven aan het falen van het begrotingspact van de EU. De feitelijke kosten voor de Nederlandse belastingbetaler zullen ergens tussen de 2,8 en 12,1 miljard euro liggen. Uiteraard moeten deze kosten afgewogen worden tegen de kosten van wanordelijke faillissementen die door de steun voorkomen of in ieder geval uitgesteld zijn.

**David Hollanders**

**Harrie Verbon**

\* Respectievelijk postdoc onderzoeker bij TiasNimbas Business School/Universiteit van Tilburg en Hoogleraar Openbare Financiën en Sociale Zekerheid aan de Universiteit van Tilburg

## Literatuur

Buiter, W. en E. Rahbari (2012), *Why Does The ECB Not Put Its Money Is? The ECB As Lender Of Last Resort For Euro Area Sovereigns And Banks*, *Citi Economics, Global Economics View*, 27 February 2012.

*Financieel Jaarverslag van het Rijk* (2008).

Ministerie van Financiën (2011), *Schokproef overheidsfinanciën*, Een risicoanalyse van de Nederlandse begroting, September.