

Verhogen Europese schulden, eindelijk?!

1/5

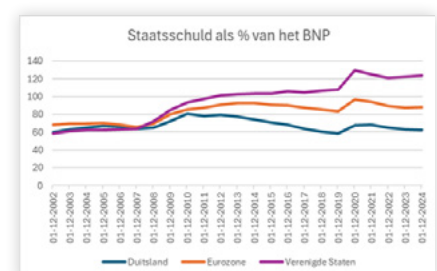
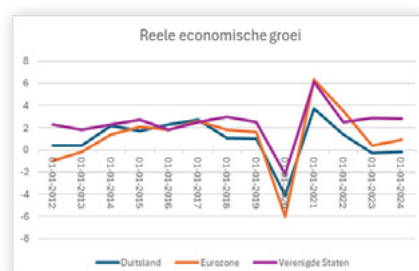
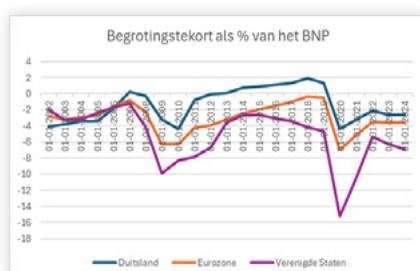
Duitsland en de Europese Commissie (EC) kondigden begin maart plannen voor zeer forse investeringen aan. De urgentie om een grote inspanning te verrichten werd krachtig uitgedragen. Het was zaak om de relatieve economische stilgang en gepercipieerde defensieve kwetsbaarheid het hoofd te bieden. De boodschap had een groot 'nu of nooit' karakter en het rechtvaardigt volgens hen een fiscaal expansief beleid. Er bestaat een tamelijk breed draagvlak om investeringen te doen, maar over de manier waarop en de mate waarin is men op nationaal niveau verdeeld. Hoe reageert de obligatiemarkt op deze ontwikkelingen en welke risico's zijn aanwezig?

Achtergrond van de beoogde investeringen

Europa is zich bewust van haar economische problematiek, zichtbaar in de stilgevallen groei in Duitsland en onder meer de fiscale en groeiproblematiek in Frankrijk en Italië. Daarbij zijn er zorgen over de militaire dreiging van Rusland en de weerbaarheid van Europa. De externe afhankelijkheid van vitale economische onderdelen wil men ook reduceren.

Sinds de verkiezing van Trump is de houding van de VS ten aanzien van Europa veranderd. Trump volgt zijn eigen koers bij vredesonderhandelingen over Oekraïne, benadrukt dat Europa haar eigen verdediging moet versterken, toont interesse in Groenland, en er zijn gespannen discussies over handelstarieven. Europa wil hierdoor minder afhankelijk zijn van Amerika en streeft naar militaire en economische zelfstandigheid. De VS heeft de afgelopen jaren wetgevingen zoals de Tax Cuts and Jobs Act (2017), de Inflation Reduction Act (2022), en de CHIPS and Science Act (2022) doorgevoerd om economische groei, werkgelegenheid en nationale veiligheid te bevorderen. Deze wetten richten zich op investeringen in technologie, infrastructuur, energietransitie en het verminderen van afhankelijkheid van buitenlandse leveranciers.

Europa wil op deze onderdelen tenminste een inhaalslag maken. In de White Paper 'European Defence - Readiness 2030' van de EC wordt uiteengezet hoe Europa tot een herstel van economische kracht, buitenlandse onafhankelijkheid en voldoende defensieve kracht kan komen. Deze weg loopt via investeringen in vooral de Europese economie in defensie, infrastructuur, industrie en de energietransitie. Dankzij een relatief sterke fiscale positie ziet de EC mogelijkheden om tot een versoepeld, expansief fiscaal beleid te komen.



Voorgestelde financiering van de investeringen door de Europese Commissie

De Europese financiering van defensie-uitgaven zou volgens het voorstel van de EC via publieke en private financiering moeten plaatsvinden:

Publieke financiering

Nationaal niveau: EUR 650 miljard door landen die tot 1,5% van hun BNP mogen lenen voor defensie-uitgaven. Om deze uitgaven te faciliteren is het stabiliteits- en groeipact (SGP) criterium van maximaal 3% begrotingstekort voor 4 jaar buiten werking gesteld.

Europees niveau via SAFE: EUR 150 miljard door de EU via leningen verstrekt aan individuele landen, gefinancierd via de kapitaalmarkt met de EU-begroting als garantie. Als de vraag van de Europese landen de EUR150 miljoen overschrijdt, dan onderzoekt de EC andere instrumenten binnen het European Stability Mechanism (ESM).

European Investment Bank (EIB): Verdubbeling van jaarlijkse investeringen tot EUR 2 miljard voor projecten zoals drones, cybersecurity, militaire faciliteiten en civiele bescherming. Verdere uitbreidingen worden bestudeerd.

Nederland heeft bezwaren geuit richting de EC over de financiële onderbouwing van het SAFE-programma en is kritisch op gezamenlijke Europese schulden via leningen, terwijl subsidies worden uitgesloten. De beschikbare 'headroom' van het EU-budget uit ongebruikte NGEU-verplichtingen kan mogelijk voor het SAFE-programma worden ingezet. De headroom biedt hiermee mogelijk speelruimte om alsnog in te kunnen stemmen.

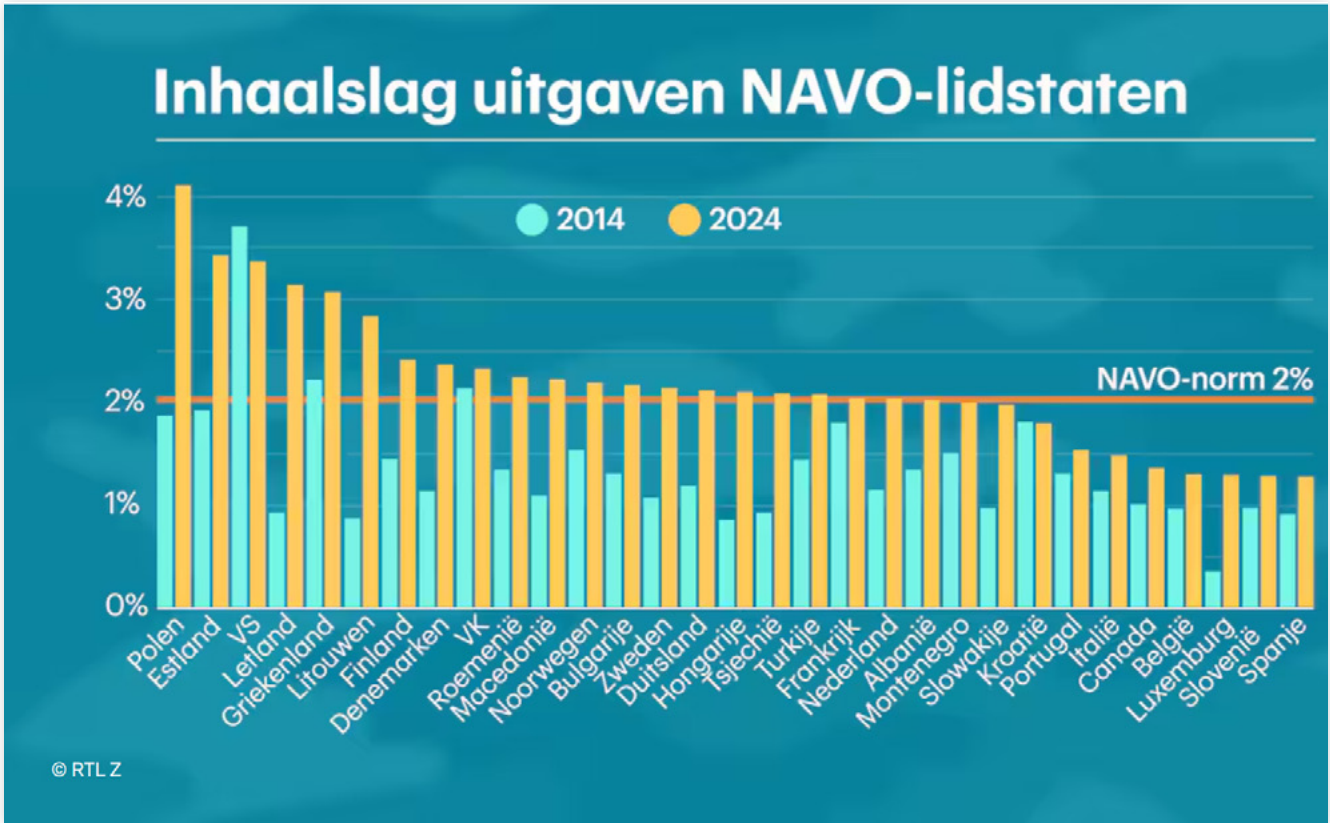
Private financiering

Savings and Investment Union (SIU): Oprichting door de EC om kapitaal op te halen voor defensie en andere Europese doelstellingen zoals klimaat en innovatie, gezien de publieke financiering mogelijk onvoldoende is.

Fiscale invulling door Duitsland en andere Europese landen

Duitsland is van de Europese landen het meest voortvarend ingegeven door haar economische stilstand en politieke situatie. Na de verkiezingsuitslag was duidelijk dat alleen het oude parlement bij machte was de grondwet gewijzigd te krijgen. Hierdoor moest vóór installatie van het nieuwe parlement gehandeld worden, en zo geschiedde. De defensie-uitgaven zijn grotendeels uitgezonderd van de 'schuldenrem' (0,35% BBP). Exacte bedragen zijn nog niet bepaald. Daarnaast is er een speciaal fonds van 500 miljard (bijna 10% Duits BBP) voor investeringen in infrastructuur en klimaatbeleid, die ook is uitgezonderd van de schuldenrem.

Andere Europese landen nemen meer tijd om de geboden fiscale ruimte door de EC in te vullen. Deze landen voelen niet de Duitse parlementaire tijdsdruk en volgen hun reguliere begrotingscyclus. Nederland bespreekt bijvoorbeeld de uitgaven in de Voorjaarsnota. In welke mate door individuele landen gebruik gemaakt gaat worden van de geboden fiscale ruimte is de vraag. Landen overwegen ook begroting neutrale investeringen, strikt private investeringen of zeer beperkte tot geen investeringen. Grote landen als Frankrijk, Italië en Spanje lijken vooralsnog geen grote inspanningen te willen doen, mede onder druk van hun al te hoge begrotingstekorten en de dreigende tucht van de markt en rating agencies. In juni is een NAVO-top waarvan wordt verwacht dat een nieuw doelpercentage aan defensie-uitgaven als percentage van het Bruto Nationaal product (BNP) zal worden vastgesteld. Momenteel is dit 2%, en er wordt gesproken over 3,5%. Het nieuwe percentage en mate waarin individuele landen zich hieraan gehouden voelen zal naar verwachting ook invloed hebben op de uiteindelijke fiscaal expansieve inspanningen die de individuele landen zullen leveren.



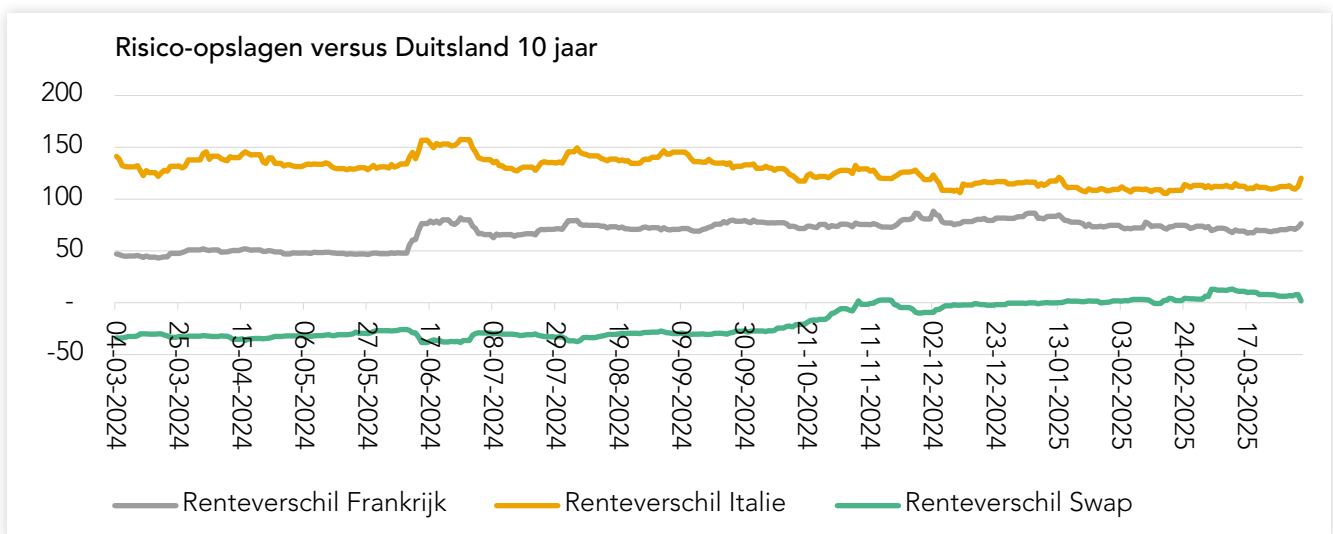
Marktimpact

De markt reageerde sterk op de plannen van de EC en Duitsland. De omvang van de plannen van de EC was groter dan verwacht. De Duitse plannen verrasten de markt nog het meest, mede doordat Merz vóór de verkiezingen had aangegeven zich aan de schuldenrem te committeren.



De Duitse 10-jaars rente steeg in een schok met 0,3%. De Duitse aankondigingen leiden op termijn tot hogere economische groei en inflatieverwachting wat een hogere rente rechtvaardigt. Daar bovenop zorgt het Duitse fiscaal expansief beleid voor de plaatsing van extra schuld op een al gespannen obligatiemarkt qua vraag-aanbod verhoudingen. Deze rentedruk wordt de komende jaren mogelijk versterkt door toenemende verkoopdruk van pensioenfondsen als gevolg van invoering van de Wet Toekomst Pensioenen (WTP).

De andere Europese landen bleven enkele basispunten achter bij de Duitse rentestijging. De markt is in afwachting van hun concrete investerings- en financieringsplannen. Het renteverskil tussen swaps en staatsobligaties was rondom de aankondigingen van de plannen volatiel, maar is per saldo grotendeels onveranderd gebleven. Opgemerkt hierbij dat het verschil de afgelopen paar jaar al enorm is opgelopen, bijvoorbeeld in het 30-jaarspunt met circa 1%.



Vooruitkijkend

Vooralsnog lijken landen, met uitzondering van Duitsland, overwegend gematigd in hun ambities. Indien deze landen alsnog overstag gaan tot (forse?), fiscaal expansieve uitgaven, dan kan dit zorgen voor verdere algemene opwaartse rentedruk en ook tot het oplopen van de risico-opslagen van individuele landen. Zaken die de fiscale ambities zullen beïnvloeden zijn de ontwikkelingen op gebieden als de Europese economische groeiontwikkelingen, het realiseren van de vredesdeal voor Oekraïne, andere geopolitieke spanningen zoals het Midden-Oosten en China en de tarievenoorlog. Op al deze vlakken lopen de spanningen momenteel op. Dit vergroot de kans op een groot fiscaal pakket met daarbij hogere rentes en risico-opslagen.

Geraadpleegde documenten:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_793

https://finance.ec.europa.eu/document/download/2701e5bb-e5e8-484e-b206-6bb5e6a27044_en?filename=250319-factsheet-siu_en.pdf

<https://www.duitslandinstituut.nl/artikel/62747/bondsdag-stemt-in-met-aanpassing-grondwet>

<https://businessam.be/frankrijk-belasting-rijken-defensie-uitgaven/>

[Vier vragen over de winstwaarschuwing van DNB | De Nederlandsche Bank](#)

[Nederlandse bijdrage aan Europa zal omhoog gaan - ESB](#)

[Nederlandse bijdrage EU-defensieplan in Voorjaarsnota](#)

[Kunnen defensie-uitgaven eurozone economie nieuw leven inblazen?](#)

[Coalitie schaaft zich alsnog achter EU-leningen defensie](#)

[Spanje nog geen stap dichterbij realiseren van extra defensie-uitgaven](#)

[Het einde van de Amerikaanse droom](#)

[De EU staat als één blok \(min één\) achter Oekraïne](#)

[2025 JD Vance speech at the Munich Security Conference - Wikipedia](#)

[Duitse SPD, CDU en Groenen akkoord over uitgave van 500 miljard euro](#)

[Invaren gelukt, maar wat te doen met de renteswaps?](#)