



Evaluatie van de liquiditeitsleningen aan Aruba, Curaçao en Sint Maarten

Datum 17 maart 2022

Status Finale versie

Inhoudsopgave

1	Managementsamenvatting.....	3
2	Inleiding.....	4
3	Beleidstheorie.....	5
3.1	Achtergrond.....	5
3.2	Input en activiteiten	8
3.3	Outputs & outcome.....	8
3.4	Impact.....	9
4	Doeltreffendheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen	10
4.1	Output: Beschrijving van de verstrekte liquiditeitsleningen	10
4.2	Outcome: In hoeverre is acute financiële nood ten gevolge van de coronacrisis afgewend en zijn de overheidsfinanciën (relatief) stabiel gebleven t.o.v. het niveau vlak voor het begin van de coronacrisis? -Onderzoeksvraag 1a-	11
4.3	In hoeverre is antwoord onder onderzoeksvraag 1.a toe te rekenen aan de verleende liquiditeitssteun?.....	15
	o Hoe zouden de overheidsfinanciën zich hebben ontwikkeld als er geen liquiditeitssteun was verstrekt?	15
5	Doelmatigheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen	16
5.1	Waren er doelmatiger alternatieven dan het instrument van liquiditeitssteun?.....	16
5.2	Hoe draagt de systematiek van het C(A)ft bij aan een doelmatigere verstrekking van liquiditeitssteun?	18
6	Conclusies	19
7	Bijlage: A. Reactiebrief Curaçao & B. Reactie van de staatssecretaris van de staatssecretaris van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (Digitalisering en Koninkrijksrelaties)	21

1 Managementsamenvatting

Deze evaluatie komt voort uit de toezegging aan de Staten-Generaal zoals opgenomen in het toetsingskader risicoregelingen voor de liquiditeitssteun om de risicoregeling twee jaar na verstrekking van de eerste tranche liquiditeitssteun te evalueren. Met deze toetsingskaders worden de beide Kamers voorafgaand aan elke tranche liquiditeitssteun geïnformeerd over de budgettaire consequenties van de liquiditeitssteun en de daarmee gepaard gaande risico's voor de Rijksbegroting.

In dit rapport wordt de liquiditeitssteun die door Nederland is verstrekt aan Aruba, Curaçao en Sint Maarten (hierna: de Landen) middels hoofdzakelijk een kwalitatieve analyse geëvalueerd. Het betreft liquiditeitssteun die is verstrekt in de vorm van renteloze leningen naar aanleiding van de Covid-19 pandemie. De Landen zijn in de gelegenheid gesteld om naast feedback ook een formele reactie te geven op het rapport. Op 2 maart 2022 is een brief van Curaçao met formele reactie ontvangen (zie bijlage A). In bijlage B volgt de reactie van de staatssecretaris van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (Koninkrijksrelaties en Digitalisering) hierop.

Uit de analyse blijkt dat er indicaties zijn dat de verstrekking van de liquiditeitssteun heeft bijgedragen aan mitigatie van de financieel- en sociaaleconomische effecten van de Covid-19 pandemie. De liquiditeitssteun uit Nederland heeft evenwel niet alle uitdagingen van de landen kunnen helpen verkleinen. De Landen hebben voornamelijk eenzijdige economische structuren en zijn daardoor sterk afhankelijk van toerisme. De gevolgen van de coronapandemie en het voornamelijk onvolledig herstel van de toeristische sector heeft een veel grotere invloed op de economieën (en daarmee op de overheidsinkomsten/-uitgaven) van de Landen dan op een veel meer gediversifieerde economie als bijvoorbeeld van Europees Nederland. Dit onderstreept des te meer de noodzaak van een spoedige implementatie van de structurele hervormingen die als voorwaarde aan de liquiditeitssteun zijn verbonden.

Door de liquiditeitsleningen zijn de schuldquotes van de Landen sterk opgelopen. De genoemde structurele hervormingen en duurzame lange termijnafspraken over de liquiditeitsleningen waarbij ook de schuldposities van de Landen worden meegewogen, kunnen de houdbaarheid van de overheidsschuld sterk verbeteren.

Vergeleken met een aantal alternatieve beleidsinstrumenten lijkt, op basis van een kwalitatieve analyse, de verstrekking van de liquiditeitssteun gekoppeld aan hervormingsvoorwaarden het meest doelmatige beleidsinstrument om de beleidsdoelstellingen (mitigatie van de effecten van Covid-19 en prikkelen tot structurele hervormingen) te realiseren. Verder lijkt de doelmatigheid van de leningen te zijn bevorderd door bij het vaststellen van de hoogte van de liquiditeitssteun uit te gaan van de liquiditeitsbehoefte na bijstellingen door het College (Aruba) financieel toezicht (C(A)ft).

De verstrekking van de liquiditeitsleningen heeft korte- en lange termijneffecten (outcome). De evaluatie richt zich met name op het in kaart brengen van het korte termijneffect van de liquiditeitsleningen. De (verwachte) lange termijneffecten van de leningen hebben betrekking op de prikkel die uitgaat van de leningen tot het implementeren van de structurele hervormingen uit Landspakketten. Pas na implementatie van de Landspakketten kunnen de lange termijneffecten beoordeeld worden.

De resultaten zijn gebaseerd op deskresearch en validatiesessies met respectievelijk vertegenwoordigers van Nederlandse vakdepartementen en vertegenwoordigers van de Landen. Bij de verzameling van de benodigde data bleken een aantal relevante economische statistieken en kengetallen m.b.t. de Landen beperkt of niet beschikbaar te zijn.¹ Een goede evaluatie vergt bovendien een nulmeting op de belangrijkste kengetallen. Deze nulmeting is, voor zover mogelijk door gebrek aan betrouwbare actuele data en gegeven het feit dat de evaluatie pas na verstrekking van de eerste drie tranches liquiditeitssteun aan de Staten-Generaal is toegezegd, niet uitgevoerd.

¹ Voor de analyse is zoveel mogelijk uitgegaan van data van het C(A)ft, het IMF en het Economisch Bureau Amsterdam.

2 Inleiding

De (financieel-)economische weerbaarheid van de Landen schiet al een geruime tijd te kort. Dit uit zich onder meer in oplopende overheidsschuldquotes. De Covid-19 pandemie heeft de bestaande problemen alleen maar verergerd. De pandemie heeft de zeer van toerisme afhankelijke economieën hard geraakt. Daarbij kromp de Arubaanse, Curaçaose en Sint Maartense economie volgens het Internationaal Monetair Fonds met respectievelijk 25,5%, 20,0% en 24,0%² van het bruto nationaal product (bbp) in 2020.³ De Landen hebben als gevolg van de krimp, op grond van artikel 36 van het Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden, een beroep gedaan op de solidariteit binnen het Koninkrijk en Nederland verzocht om steun. Nederland heeft dit verzoek ingewilligd ondanks dat Nederland in beginsel niet gebonden is hulp te verstrekken aan de Landen (gelet op de autonomie van de Landen en de bijbehorende eigenverantwoordelijkheid dat dit met zich meebrengt). Vanuit die solidariteit heeft Nederland de Landen vanaf april 2020 als partner binnen het Koninkrijk zoveel mogelijk bijgestaan.⁴ Vanaf april 2020 tot april 2022 heeft Nederland een bedrag van ruim 1 miljard euro verstrekt aan de Landen.

Beleidsdoelstelling

De liquiditeitsleningen hebben als doel het mitigeren van de acute financieel- en sociaaleconomische gevolgen van de Covid-19 pandemie voor de Landen. Dit door het lenigen van de acute financiële nood en het stutten van de overheidsfinanciën. Het uitgangspunt daarbij was dat het instorten van de overheidsfinanciën een sterk negatief effect op de economieën van de Landen zou hebben. De kosten van herstel zouden in dat geval vele malen hoger zijn dan de verstrekte en voorziene liquiditeitssteun.

Daarnaast hebben de leningen als doel het bevorderen van hervormingen die op de lange termijn moeten leiden tot houdbare overheidsfinanciën en weerbare en veerkrachtige economieën van de Landen. Deze hervormingen zijn daarom als voorwaarde gekoppeld aan de liquiditeitssteun.

Probleemstelling & scope

In deze evaluatie wordt de doeltreffendheid en de doelmatigheid van het beleid onderzocht. De liquiditeitssteun wordt uitgelicht en onderzocht aan de hand van 2 hoofdvragen:

1. Wat was de doeltreffendheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen aan de Landen?
 - a. In hoeverre is acute financiële nood ten gevolge van de coronacrisis afgewend en zijn de overheidsfinanciën (relatief) stabiel gebleven t.o.v. het niveau vlak voor het begin van de coronacrisis?
 - b. In hoeverre is antwoord onder a. toe te rekenen aan de verleende liquiditeitssteun?
 - i. Hoe zouden de overheidsfinanciën zich hebben ontwikkeld als er geen liquiditeitssteun was verstrekt?
2. Wat was de doelmatigheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen aan de Landen?
 - a. Waren er doelmatigere alternatieven dan de verstrekking van de liquiditeitssteun?

Het betreft een beknopte ex post-evaluatie van de korte termijneffecten van de verstrekking van de liquiditeitsleningen. De evaluatie richt zich niet tot attributie maar tot contributie zoals beschreven in de handreiking voor regulier periodiek evaluatieonderzoek.⁶ Gezien dit laatste is het niet mogelijk een strikt causaal verband (attributie) aan te duiden tussen het beleid (liquiditeitssteun) en de effecten (outcome) maar richten we ons op het in kaart brengen van de contributie (bijdrage) van het beleid in de vorm van een kwalitatieve analyse. Een harde kwantitatieve onderbouwing van de effecten was helaas door het ontbreken van betrouwbare data niet mogelijk.

² <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1ABWEA2021001.ashx>

³ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1CUWEA2021001.ashx>

⁴ De Nederlandse regering heeft de beide Kamers der Staten-Generaal regelmatig geïnformeerd hierover. Kamerstukken II 2019/20, 35420

⁵ Nederland kan liquiditeitssteun bieden op basis van artikel 36 van het Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden, waarin wordt bepaald dat landen binnen het Koninkrijk der Nederlanden elkaar hulp en bijstand verlenen.

⁶ <https://archieff.rijksfinancien.nl/handreiking-beleidsdoorlichtingen>

Liquiditeitsleningen die na april 2022 worden versterkt vallen buiten de scope van deze evaluatie. Voor eventuele vervolgotranches worden nieuwe toetsingskaders risicoregelingen met een evaluatiebepaling opgesteld. Deze evaluatie richt zich op de korte termijneffecten van de liquiditeitssteun. De effecten van de hervormingsmaatregelen die als voorwaarden voor de lening zijn opgenomen zullen pas op de lange termijn duidelijk worden en kunnen op dit moment niet worden geëvalueerd. Wel worden de verwachte effecten besproken.

Bij het opzetten van de evaluatie is gebruik gemaakt van de Toolbox Beleidsevaluaties.⁷ De Toolbox Beleidsevaluaties helpt beleidsmedewerkers, evaluatiecoördinatoren, beleidsonderzoekers en andere belangstellenden bij het opzetten en uitvoeren van een goede evaluatie van een beleid, programma of project.

De opbouw van de evaluatie is als volgt. In hoofdstuk 3 wordt de beleidstheorie beschreven. Hoofdstuk 4 gaat in op de doeltreffendheid van de verstrekking van de liquiditeitssteun aan de hand van de eerste onderzoeksvraag. In Hoofdstuk 5 komt de doelmatigheid van de verstrekking van de liquiditeitssteun aan de hand van de tweede onderzoeksvraag aan de orde. Tot slot worden de conclusies geformuleerd in hoofdstuk 6.

3 Beleidstheorie

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidstheorie (of te wel "Theory of Change") achter de verstrekking van de liquiditeitsleningen. De beleidstheorie vormt de basis voor de evaluatie. Zie tabel 1 voor een schematische weergave van input (middelen), activiteiten (throughput), output (prestaties) en outcome (beleidsdoel).

3.1 Achtergrond

De Landen kenden voor het uitbreken van de Covid-19 pandemie gemiddeld genomen vanaf 2010 een oplopende overheidsschuldquote. De schuldquotes van Aruba, Curaçao en Sint Maarten waren in 2010 respectievelijk 54,7%, 28,1% en 15,4%.⁸ In 2019 waren de respectievelijke schuldquotes opgelopen tot 72,9%, 54,7% en 39,50%. Kantekening hierbij is dat de Landen in het tweede deel van het decennium zijn geraakt door negatieve externe ontwikkelingen als gevolg van de orkanen Maria en Irma, de Venezuela-crisis en de sluiting van de raffinaderij. Uit raming die het IMF in 2021 heeft gepubliceerd in zijn Artikel 4 consultatie aan de respectievelijk Landen lijken de schuldquoten van de Landen op een verhoogd niveau te blijven op de middellange termijn.

Al geruime tijd wordt door diverse internationale en nationale instituten gewezen op de noodzaak tot economische en financiële hervormingen in de Landen.⁹ Daarbij wordt gewezen op hervorming op het gebied van de (kosten van de) publieke sector, de kapitaalmarkt, de arbeidsmarkt, het ondernemersklimaat, het belastingstelsel, en de zorg en sociale zekerheid.

Door de Covid-19 pandemie zijn de reeds bestaande financieel-economische problemen verergerd. Als gevolg van de pandemie zijn de zeer van toerisme afhankelijke economieën hard geraakt. In 2020 kenden Aruba, Curaçao en Sint Maarten volgens het Internationaal Monetair Fonds een negatieve reële economische groei van 25,5%, 20,0% en 24,0%¹⁰. De economische terugval van de Landen behoort tot één van de grootste in de Caribische regio. Dit vanwege het relatief open karakter van de economieën van de Landen. Na de economische terugval heeft het IMF nogmaals gewezen op het belang van hervormingen.

Tussen de Landen en Nederland is bij de derde tranche liquiditeitssteun afgesproken dat structurele hervormingen (zoals opgenomen in de Landspakketten¹¹) over de volle breedte van de economie worden doorgevoerd en als voorwaarde worden verbonden aan verdere liquiditeitssteun.

⁷ <https://www.toolboxbeleidsevaluaties.nl/>

⁸ Economisch statistisch bureau Amsterdam (EBA) op basis van IMF: <https://economisch-bureau.shinyapps.io/caribbean-analytics-statistics/>

⁹ https://www.tweedekamer.nl/sites/default/files/atoms/files/rapport_-_kleine_eilanden_grote_uitdagingen_-_eba_-_13052020.pdf

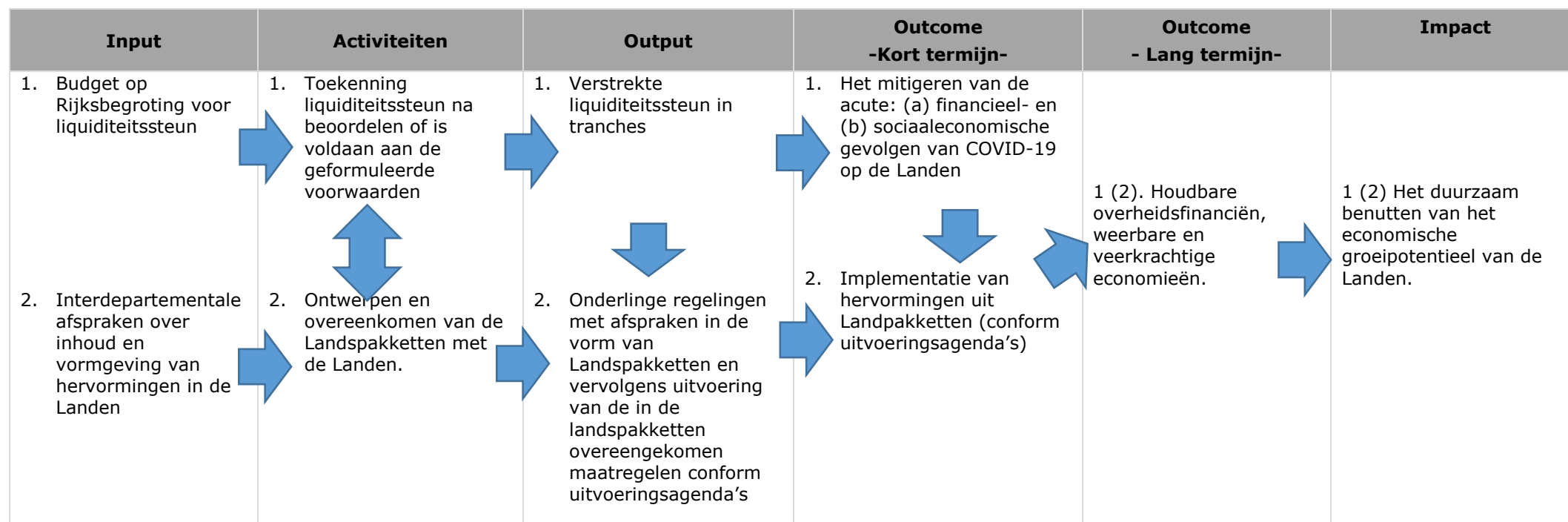
¹⁰ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1ABWEA2021001.ashx>
<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1CUWEA2021001.ashx>

¹¹ Aruba: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/brieven/2020/11/13/landspakket-aruba>,
Curaçao: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/regelingen/2020/11/02/landspakket-curaçao>,
Sint Maarten: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/convenanten/2020/12/22/onderlinge-regeling-landspakket-sint-maarten>

Het COHO i.o. (voorheen de Tijdelijke Werkorganisatie van het ministerie van BZK) zal de Landen hierbij bijstaan.

Na het ondertekenen van de bijbehorende onderlinge regelingen tussen Nederland en de Landen in het laatste kwartaal van 2020 zijn de eerste stappen gezet voor de realisatie van een breed palet aan hervormingen en investeringen. Deze moeten bijdragen aan de weerbaarheid en veerkracht van de economie. De economieën van de Landen moeten aan duurzaam economisch groei- en verdienvermogen winnen. In de Landspakketten zijn maatregelen opgenomen op de volgende gebieden: financieel beheer; kosten en effectiviteit van de publieke sector; belastingen; de financiële sector; de economie; zorg; onderwijs en het versterken van de rechtsstaat.

Tabel 1: Schematische weergave van de beleidstheorie



Tussen 1 en 2 bestaat een sterke tweezijdige relatie. Enerzijds was instemmen van de landspakketten een voorwaarde voor het ontvangen van liquiditeitssteun. Anderzijds sloten de landspakketten aan bij hervormingsagenda's van de landen waardoor toekenning van de liquiditeitssteun voor de landen een aanvulling waren op hun intrinsieke motivatie om structurele hervormingen door te voeren. In combinatie met de ondersteuning vanuit in eerste instantie de Tijdelijke Werkorganisatie (TWO) van het ministerie van BZK en vervolgens het Caribisch Orgaan voor hervorming en ontwikkeling (COHO) kan dit de implementatie van deze hervormingen bespoedigen.

3.2 Input en activiteiten

De input voor het beleid bestaat uit budget dat is gereserveerd op de Rijksbegroting voor de liquiditeitsleningen en de voorwaarden verbonden aan de liquiditeitssteun inclusief de afspraken¹² tussen Nederland en de Landen over de inhoud en vormgeving van de hervormingen in de Landspakketten.¹³

In de RMR vindt ieder kwartaal besluitvorming plaats over het al dan niet verstrekken van liquiditeitssteun en de hoogte daarvan. Deze besluitvorming wordt gebaseerd op twee criteria:

- In de RMR wordt beoordeeld of is voldaan aan de voorwaarden voor het toekennen van de liquiditeitssteun. Daarbij wordt voor wat betreft de landspakketten gekeken naar de voortgang die de Landen maken bij de implementatie van de maatregelen in de Landspakketten. De concrete afspraken waar deze maatregelen uit bestaan zijn opgenomen in uitvoeringsagenda's per land, waarover elk kwartaal een uitvoeringsrapportage wordt opgesteld. Daarnaast wordt ook gekeken naar andere voorwaarden die de RMR heeft geformuleerd.
- Voor het bepalen van de hoogte van de liquiditeitssteun laat de RMR zich adviseren door het Collega (Aruba) Financieel Toezicht (C(A)ft). Daarbij brengt het C(A)ft advies uit aan de RMR over de liquiditeitsbehoefte van de Landen. De berekening van de liquiditeitsbehoefte door het C(A)ft is gebaseerd op de noodzakelijke begrotingsuitgaven van de Landen. Voor de berekening van de liquiditeitsbehoefte maakt het C(A)ft gebruik van de maandrapportages vanuit de Landen.

3.3 Outputs & outcome

De eerste output uit de beleidstheorie is de toegekende liquiditeitssteun (2-jarige bulletleningen). De RMR kent deze liquiditeitssteun toe aan de Landen in tranches. De tweede output betreft de onderlinge regelingen met afspraken in de vorm van Landspakketten en vervolgens uitvoering van de in de Landspakketten overeengekomen maatregelen conform Uitvoeringsagenda's. Nederland en Curaçao hebben de onderlinge regeling getekend op 2 november 2020, de regelingen voor Aruba en Sint Maarten volgden op respectievelijk 13 november 2020 en 22 december 2020. Sindsdien zijn elk kwartaal nieuwe Uitvoeringsagenda's vastgesteld waarin is vastgelegd welke concrete stappen genomen moeten worden om de hervormingen en investeringen te realiseren. Tijdens het uitvoeren van de huidige evaluatie waren voor Aruba, Curaçao en Sint Maarten respectievelijk 5, 5 en 4 Uitvoeringsagenda's gepubliceerd. Tevens is elk kwartaal gereflecteerd op de voortgang van de hervormingen in zgn. Uitvoeringsrapportages, welke gebruikt zijn voor besluitvorming in de RMR t.a.v. verstrekking van liquiditeitssteun.

Op de korte termijn hebben de liquiditeitsleningen als doel het mitigeren van de acute financieel- en sociaaleconomische gevolgen van de Covid-19 pandemie voor de Landen. Daarbij is het uitgangspunt dat de Landen de liquiditeitssteun gebruiken voor overheidsuitgaven om de noodzakelijke publieke dienstverlening, vitale processen als water- en energievoorziening en veiligheid en openbare orde zoveel mogelijk te kunnen continueren. Het gaat met name om noodzakelijke operationele lasten, personeelslasten en de uitgaven aan gesubsidieerde instellingen (b.v. onderwijsinstellingen) waardoor ontslagen in de publieke en semipublieke sector zouden moeten worden voorkomen. Verondersteld wordt dat zonder liquiditeitssteun de Landen in een technisch default zouden geraken.¹⁴ Dit zou een sterk negatief maatschappelijk en economisch effect op de Landen hebben.¹⁵ De kosten van herstel van een dergelijke diepe crisis zouden voor het Koninkrijk naar verwachting substantieel hoger zijn dan de verstrekte liquiditeitssteun.

Naast het financieren van noodzakelijke overheidsuitgaven om de publieke dienstverlening te continueren, is het uitgangspunt dat met de liquiditeitssteun ook Covid-19 steunmaatregelen gericht op bedrijven en huishoudens gefinancierd worden. De steun aan bedrijven voorkomt dat productiecapaciteit onnodig verloren gaat en de werkloosheid verder oploopt waardoor de financieel-economische gevolgen van de pandemie worden gemitigeerd. Bovendien wordt door het

¹² De ontwerp landspakketten zijn in interdepartementale samenwerking tot stand gekomen.

¹³ De liquiditeitsleningen zijn verstrekt via reserveringen op de rijksbegroting en beroepingen op artikel 2.27 van de comptabiliteitswet.

¹⁴ Technisch default: <https://www.imf.org/-/media/Files/News/Seminars/2018/091318SovDebt-conference/chapter-7-sovereign-default.ashx>

¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op262~f0e9e1e77e.en.pdf>

voorkomen van extra werkloosheid en door de steun aan huishoudens de sociaaleconomische gevolgen van de pandemie gemitigeerd.

Door het voorkomen van het wegvallen van productiecapaciteit kunnen de Landen zodra de vraag (in het bijzonder het toerisme) weer aantrekt, deze capaciteit weer ten volle gebruiken voor het accommoderen van deze toenemende vraag. Hierdoor zal het land direct economisch en maatschappelijk profiteren.

Naast een kort termijn outcome (middels het eerste en tweede orde-effect) hebben de liquiditeitsleningen ook een lange termijn outcome via de koppeling met de hervormingen. Doordat de hervormingen als voorwaarde zijn gekoppeld aan de liquiditeitssteun, worden de Landen, naast een intrinsieke motivatie die reeds bestaat bij de landen, gestimuleerd om de hervormingen in de landspakketten te implementeren conform de uitvoeringsagenda's. Daarbij dragen de leningen indirect bij aan houdbare overheidsfinanciën en weerbare en veerkrachtige economieën op de lange termijn.

3.4 Impact

Door het realiseren van houdbare overheidsfinanciën, weerbare en veerkrachtige economieën kan het economische groeipotentieel van de Landen duurzaam worden benut. Verscheidene rapporten hebben aangetoond dat de Landen hun groeipotentieel niet volledig benutten. Volgens het IMF kan Aruba door het implementeren van structurele hervormingen het economisch groeipotentieel met 1,6% vergroten. Op Curaçao is volgens het IMF sprake van een negatieve output gap – een verschil tussen huidige en potentiële economische groei – van circa 2 procent. Eerder werd door het TAC Economics adviesbureau becijferd dat een structureel groeipad van 2,5 tot 3 procent bbp-groei voor Curaçao haalbaar is.¹⁶ Voor Sint Maarten heeft IMF meerdere keren het belang van structurele hervormingen benadrukt voor het benutten van het economisch groeipotentieel.

Uitgangspunten en aannames

Aan de beleidstheorie liggen een aantal aannames ten grondslag. Eén aanname is dat de liquiditeitsleningen gebruikt worden voor Covid-steunmaatregelen voor bedrijven en huishoudens op de Landen, waarmee de productiecapaciteit op de Landen in stand gehouden wordt. Het IMF heeft in zijn Artikel 4 consultaties aan Aruba (in april 2021) en Curaçao & Sint Maarten (Augustus 2021) het belang van dergelijke maatregelen onderstreept. Verder wordt ervan uitgegaan dat de Landen bij het uitblijven van steun vanuit Nederland technisch default zouden gaan en dat dit grote gevolgen zou hebben.¹⁷ Daarnaast wordt ervan uitgegaan dat na de correcties op de liquiditeitsramingen van de Landen door het C(A)ft enkel alle strikt noodzakelijke uitgaven worden bekostigd. Het C(A)ft is afhankelijk van informatie vanuit de Landen. De kwaliteit van het financieel beheer in de Landen bepaalt ook de kwaliteit van de door de Landen aangeleverde financiële informatie. Door de gebrekkige stand van het financieel beheer is de kwaliteit/betrouwbaarheid van deze informatie voor verbetering vatbaar.

¹⁶ https://www.stichtingsmoc.nl/uploads/2013.04.10_Curacao-Report-ook-Isla.pdf

¹⁷ <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/25/Costs-of-Sovereign-Defaults-Restructuring-Strategies-Bank-Distress-and-the-Capital-Inflow-46678>

4 Doeltreffendheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de doeltreffendheid van de liquiditeitsleningen met als uitgangspunt de beleidstheorie in hoofdstuk 3. Daarbij staat de relatie tussen de output en outcome centraal.

Onderzoeksvraag (1):

1. Wat was de doeltreffendheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen aan de Landen?
 - a. In hoeverre is acute financiële nood ten gevolge van de coronacrisis afgewend en zijn de overheidsfinanciën (relatief) stabiel gebleven t.o.v. het niveau vlak voor het begin van de coronacrisis?
 - b. In hoeverre is antwoord onder a. toe te wijden aan de verleende liquiditeitssteun?
 - i. Hoe zouden de overheidsfinanciën zich hebben ontwikkeld als er geen liquiditeitssteun was verstrekt?

4.1 Output: Beschrijving van de verstrekte liquiditeitsleningen

Vanaf april 2020 heeft de RMR voor Aruba, Curaçao en Sint Maarten via 7 liquiditeitstranches een bedrag van respectievelijk AWG 903,5 mln. (EUR 436,1 mln.), ANG 911 mln. (EUR 448,2 mln.) en ANG 292,4 mln. (EUR 141,7 mln.) verstrekt. Tijdens de RMR van 25 maart wordt toekenning van een 8^e tranche aan Aruba voorgelegd aan de RMR. De leningen hebben de vorm van renteloze bulletleningen waardoor de Landen gedurende de looptijd van de lening geen rente en aflossingsverplichtingen hebben. Alle verstrekte liquiditeitsleningen lopen af op 10 april 2022 en worden dan in principe opeisbaar. De uitbetaling van de leningen geschiedt in Amerikaanse dollars aan de lokale Centrale Banken. De nominale waarde van de leningen is in lokale valuta, namelijk AWG en ANG. Tijdens het uitvoeren van de evaluatie waren voor Aruba, Curaçao en Sint Maarten respectievelijk 5, 5 en 4 uitvoeringsrapportages gepubliceerd.

Tabel 2: Overzicht van de verstrekte liquiditeitstranches

*	Aruba		Curaçao		Sint Maarten		Totaal Landen	
	AWG	EUR	ANG	EUR	ANG	EUR	ANG	EUR
Liquiditeitssteun 2019 ¹⁸					50,2	25,6	50,2	25,6
Tranche 1	92,2	47,4	177	90,3	20	10,3	289,2	148,0
Tranche 2	113,3	57,6	204	104,0	43,3	21,6	360,6	183,2
Tranche 3	209	99,3	286	136,7	61,2	28,2	556,2	264,2
Tranche 4	71	32,9	-	-	8,7	4,0	79,7	36,9
Tranche 5	237	112,8	-	-	39	18,4	276	131,1
Tranche 6	181	86,1	168	79,6	48	22,9	397	188,7
Tranche 7	-	-	76	37,6	22	10,7	98	48,3
Totaal t/m 7^e tranche	903,5	436,1	911	448,2	292,4	141,7	2106,9	1026,0
Tranche 8 ^{**}	12	5,6	-	-	-	-	12	5,6
Totaal t/m 8^{ste}	915,5	441,7	911	448,2	292,4	141,7	2118,9	1031,6

(*) Alle bedragen zijn in miljoenen en afgerond tot 1 decimaal. De Euro-bedragen zijn berekend op basis van de Rijksbegrotingskoersen voor de desbetreffende begrotingsjaren. De euro-bedragen voor de 1^{ste} tot en met de 7^e tranche zijn op basis van de realisatiekoersen. Het euro-bedrag voor de 8^{ste} tranche is berekend op basis van de begrotingskoersen voor 2022. (***) Tijdens het uitvoeren van dit onderzoek heeft de RMR de 8^{ste} tranche aan Aruba nog niet toegekend.

De lening lopen 10 april 2022 af, gedurende de afronding van dit onderzoek was Nederland in gesprek met de Landen over de mogelijkheid tot herfinanciering.

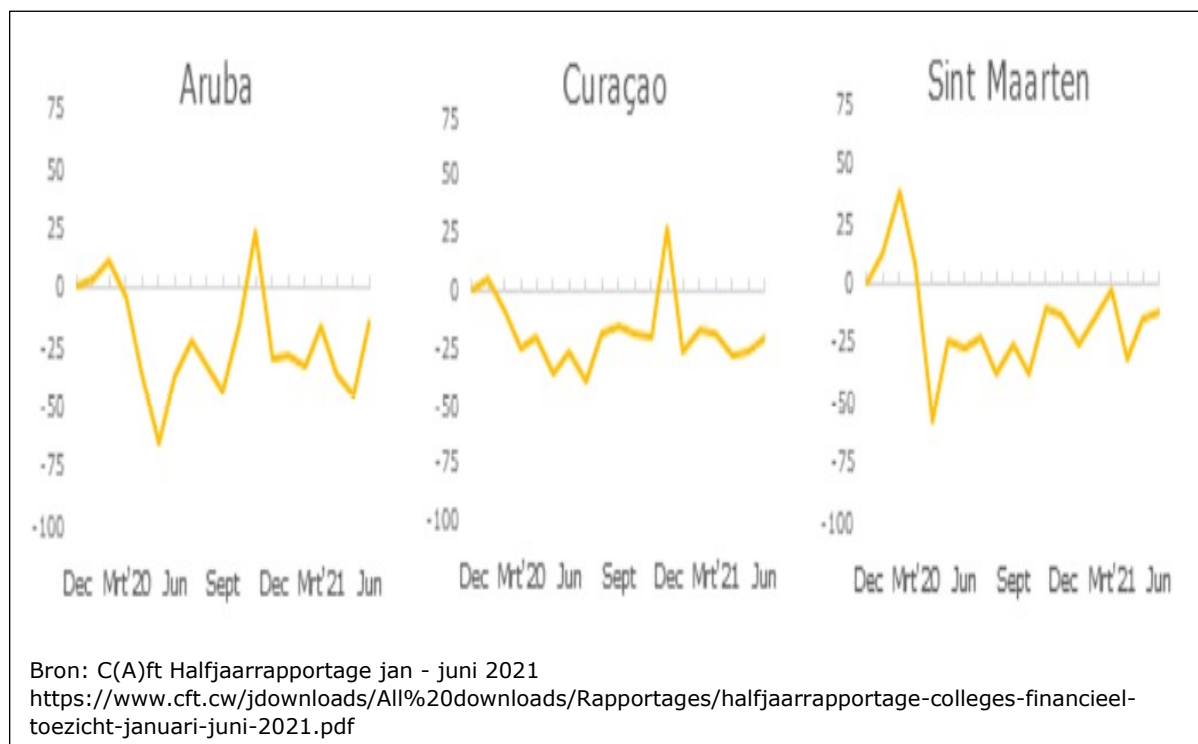
¹⁸ Aan Sint Maarten werd in 2020 een uitgestelde tranche liquiditeitssteun i.v.m. orkaan Irma uitbetaald met dezelfde einddatum als de liquiditeitssteunleningen.

4.2 Outcome: In hoeverre is acute financiële nood ten gevolge van de coronacrisis afgewend en zijn de overheidsfinanciën (relatief) stabiel gebleven t.o.v. het niveau vlak voor het begin van de coronacrisis? -Onderzoeksvraag 1a-

Lagere belastingbaten door Covid-19

De financiële nood bij de overheid was hoog in 2020 n.a.v. de Covid-19 pandemie. De pandemie leidde tot een verslechtering van het financieringssaldo van Aruba en de begrotingssaldi van Curaçao en Sint Maarten. Daarbij was er sprake van een daling (stijging) aan de inkomstenkant (uitgavenkant). Aan de inkomstenkant werd dit veroorzaakt door het plotseling wegvallen van belastingbaten (zie box 1). Uit box 1 blijkt dat de belastingbaten voor de Landen onder het niveau van 2019 lagen vanaf april 2020 tot en met juni 2021, dit met uitzondering van één maand waarin voor Aruba en Curaçao deze baten boven het niveau van 2019 lagen. Dit terwijl de Landen 2020 begonnen met belastingbaten die boven het niveau van 2019 lagen. Vanaf april 2020 is voor de Landen een scherpe terugval te zien van de totale belastingbaten ten opzichte van de belastingbaten in april 2019. Voor Aruba, Curaçao en Sint Maarten is deze terugval respectievelijk 66 procent, 25 procent en 58 procent. De terugval is met name voor Aruba en Sint Maarten percentageel gezien ongeveer twee keer zo groot.

Box 1: De ontwikkeling van de totale baten (belasting- en niet-belastingbaten), december 2019 – juni 2021, in procenten van dezelfde maand in 2019¹⁹

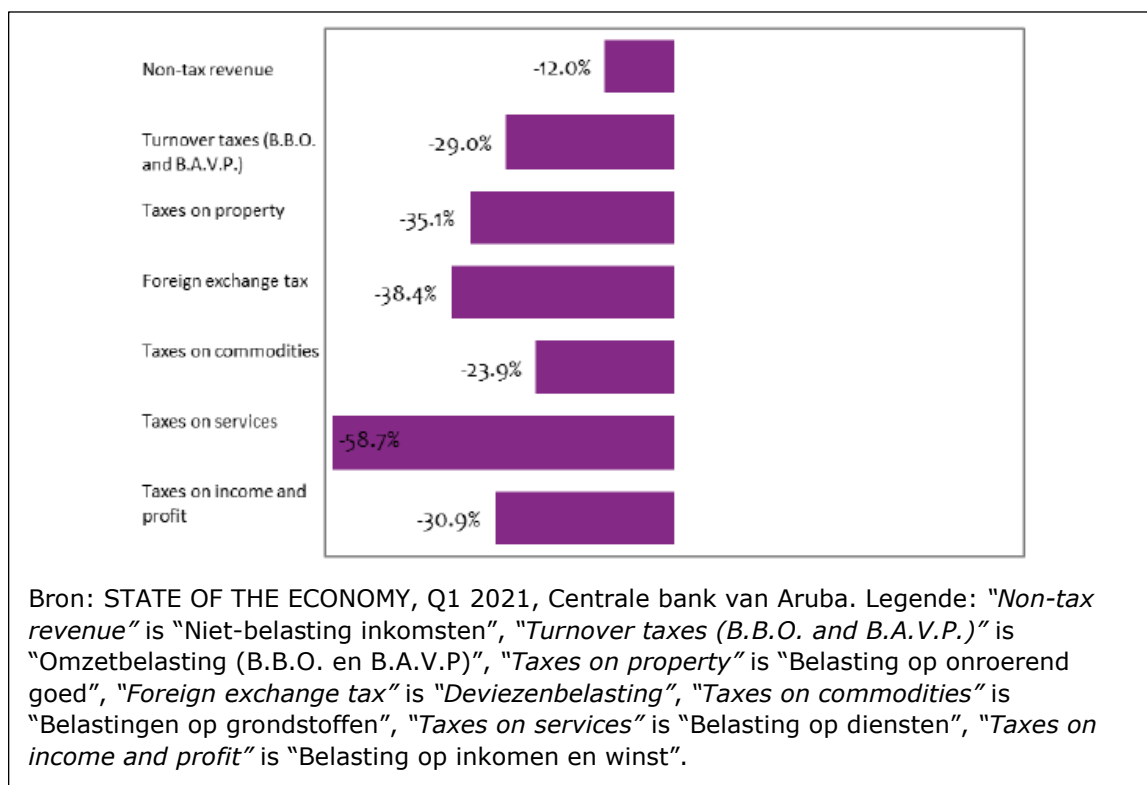


De ontwikkelingen rondom de pandemie hebben ook in het tweede deel van 2021 geleid tot lagere belastinginkomsten. Deze daling in belastingbaten had betrekking op een breed aantal overheidsinkomstenbronnen. Uit grafiek 2 blijkt dat bijvoorbeeld bij Aruba de belastingbaten in het eerste kwartaal van 2021 lager uitvallen in vergelijking tot 2020 voor o.a. de belasting op diensten, vastgoed, inkomen en winst.

¹⁹ <https://www.cft.cw/jdownloads/All%20downloads/Rapportages/halfjaarrapportage-colleges-financieel-toezicht-januari-juni-2021.pdf>

Zo blijkt dat in Aruba de belastingbaten in het eerste kwartaal van 2021 voor diensten 58.7% lager zijn ten opzichte van eerste kwartaal 2020. Ook de niet-belastingbaten daalden met 12% ten opzichte van eerste kwartaal 2020.

Grafiek 2: Percentuele verlaging belastinginkomsten Q1 2021 t.o.v. Q1 2020



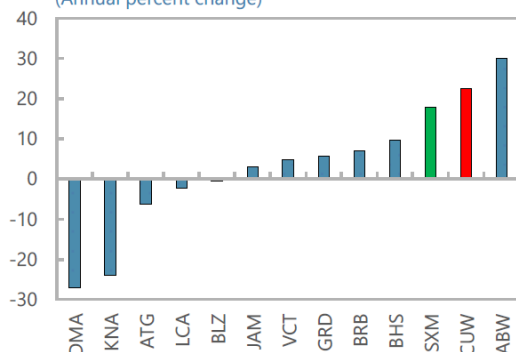
Hogere uitgaven door Covid-19

De daling aan de inkomstenkant ging gepaard met een substantiële stijging aan de uitgavenkant. Zo bleek voor de Landen dat de stijging van de uitgaven in 2020 vergeleken met 2019 behoorde tot één van de grootste stijgingen in de regio. Zie grafiek 3 A. Terwijl de (semi)publieke dienstverlening ondanks de stevige batendaling, overeind bleef, stegen de uitgaven grotendeels doordat de Landen Covid-19 maatregelen uitrolden. Zie grafiek 3 B (rode deel van de balk in 2020) en 4C (blauwe delen van de balkjes). De Landen werden hiertoe in staat gesteld door de ontvangen liquiditeitssteun die de daling in de baten en de stijging van de lasten op heeft gevangen.

Grafiek 3

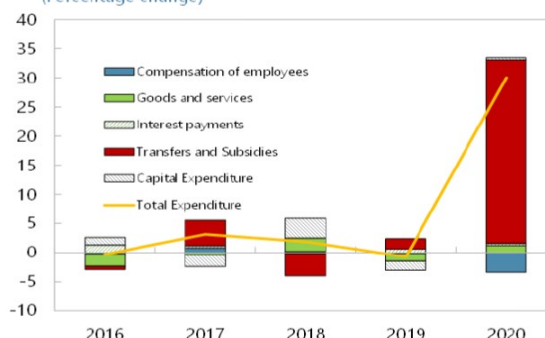
(A) Aruba, Curaçao & Sint Maarten

Government Expenditure, 2020
(Annual percent change)



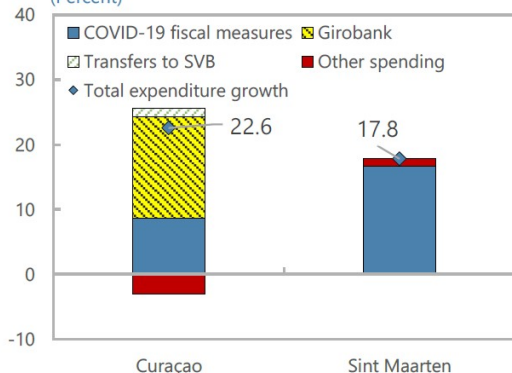
(B) Aruba

Contribution to Expenditure Increase
(Percentage change)



(C) Curaçao en Sint Maarten

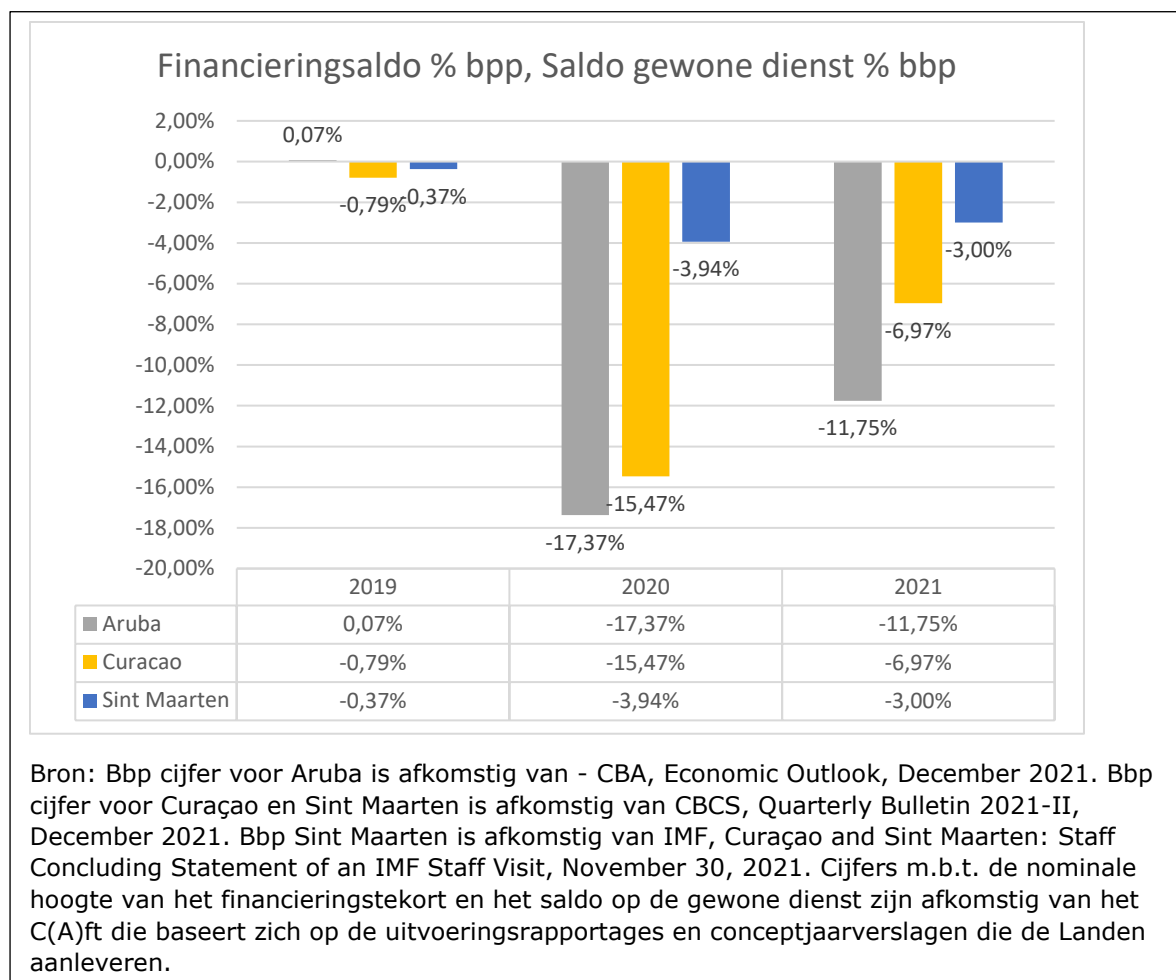
Government Expenditure Growth Contributions, 2020
(Percent)



Bron: Artikel 4 Consultatie van IMF aan Aruba (april 2021) en Curaçao en Sint Maarten (augustus 2021). Toelichting bij grafiek 3 (A): Percentuele verandering van de overheidsuitgaven in 2020 t.o.v. 2019. Toelichting bij grafiek 3 (B): "Compensation of employees" is "Vergoeding voor werknemers", "Goods and services" is "Goederen en diensten", "Interest payments" is "Interest betalingen", "Transfers and Subsidies" is "Overdrachten en subsidies", "Capital Expenditure" is "Kapitaaluitgaven", "Total Expenditure" is "Totale uitgaven". Toelichting bij grafiek 3 (C): "COVID-19 fiscal measures" is "COVID-19 fiscale maatregelen", "Transfers to SVB" is "Overdrachten aan SVB", "Other spending" is "Andere uitgaven".

Met de liquiditeitssteun werden de Landen in staat gesteld een deel van het financierings- en begrotingskort te financieren. De liquiditeitssteun werd verstrekt voor het continueren van de noodzakelijke (semi)publieke dienstverlening op de Landen.

Grafiek 4: Voor Aruba is het financieringssaldo in % bpp. Voor Curaçao en Sint Maarten is het saldo gewone dienst in % bpp ²⁰



Bron: Bbp cijfer voor Aruba is afkomstig van - CBA, Economic Outlook, December 2021. Bbp cijfer voor Curaçao en Sint Maarten is afkomstig van CBCS, Quarterly Bulletin 2021-II, December 2021. Bbp Sint Maarten is afkomstig van IMF, Curaçao and Sint Maarten: Staff Concluding Statement of an IMF Staff Visit, November 30, 2021. Cijfers m.b.t. de nominale hoogte van het financieringstekort en het saldo op de gewone dienst zijn afkomstig van het C(A)ft die baseert zich op de uitvoeringsrapportages en conceptjaarverslagen die de Landen aanleveren.

Uit grafiek 4 blijkt dat door de lagere baten en de hogere kosten het financieringssaldo van Aruba en het saldo op de gewone dienst van Curaçao en Sint Maarten daalden van respectievelijk +0,07%, -0,79% en -0,37% van het bpp in 2019 tot respectievelijk -17,37%, -15,47% en -3,94% in 2020.²¹ In 2021 is het financieringssaldo van Aruba volgens ramingen -11,75% en het saldo van de gewone dienst van Curaçao en Sint Maarten respectievelijk 6,97% en -3,00%.^{22 23}

De Landen hebben naast een loonsubsidieregeling verscheidene additionele Covid-19 steunmaatregelen uitgerold. Uit een tussentijdse controle van de verstrekte loonsubsidie in 2020 blijkt dat op dat moment 86%, 57% en 96% van de toegekende liquiditeitssteun voor loonsubsidie daadwerkelijk is uitgekeerd aan bedrijven op respectievelijk Aruba, Curaçao en Sint Maarten.²⁴ Voorbeelden hiervan zijn de MKB-regeling op Aruba, de NOW-regeling op Curaçao en de SDMF

²⁰ <https://www.cbaruba.org/economic-outlook/>
<https://www.centralbank.cw/publications/annual-reports-quarterly-bulletins/2021/quarterly-bulletin-2021-ii>
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/11/30/mcs113021-curaçao-and-sint-maarten-staff-concluding-statement-of-an-imf-staff-visit>

²¹ Afronding op hele getallen.

²² Cijfers voor het nominale financieringssaldo zijn afkomstig van het C(A)ft. Cijfer voor de raming van het bpp zijn afkomstig van de Artikel 4 rapportage van het IMF.

²³

https://cdn.centralbank.cw/media/annual_report_2021/20211229_economic_developments_in_2021_and_outlook_for_2022_nl.pdf

²⁴ In het tussentijdsrapport gaf BDO aan voornemens te zijn Aruba, Curaçao en Sint Maarten respectievelijk een controle verklaring met beperkingen, een goedkeurende accountant verklaring en een verklaring van oordeel onthouding te af te geven.

(unemployment/ income support) op Sint Maarten. Vanuit de constatering dat de baten van de Landen zijn gedaald en de uitgaven substantieel zijn gestegen door de steunmaatregelen aan bedrijven en burgers, mag geconcludeerd worden dat de extra uitgaven aan deze steunmaatregelen zijn bekostigd met de liquiditeitssteun vanuit Nederland. Het is aannemelijk dat met de steun aan de bedrijven een aanzienlijk aantal faillissementen is voorkomen en de economische krimp is beperkt (waarmee ook de verdere verlaging van belastinginkomsten is voorkomen). Ook is daarmee de stijging van de werkloosheid afgeremd. Hiermee werd een deel van de negatieve sociale effecten van Covid-19 verminderd.

Tabel 3: Overzicht van de voornaamste fiscale Covid-19 steunmaatregelen van de Landen²⁵

Aruba	Curaçao	Sint Maarten
Loonsubsidieregeling MKB-regeling FASE-regeling	Loonsubsidieregeling NOW Scholingsbudget NOW Tegemoetkoming vaste lasten (TVL) Flexwerkers Noodvoorziening baanverliezers Onderstand	Loonsubsidieregeling SDMF (unemployment/ income support)

4.3 In hoeverre is antwoord onder onderzoeksvraag 1.a toe te rekenen aan de verleende liquiditeitssteun?

- Hoe zouden de overheidsfinanciën zich hebben ontwikkeld als er geen liquiditeitssteun was verstrekt?

De liquiditeitsleningen vanuit Nederland stelden de Landen in staat ruime Covid-19 steunmaatregelen te handhaven waardoor minder productiecapaciteit verloren is gegaan. Daarmee is een basis gelegd voor een snel economische herstel met daarbij ook een basis voor hogere belastinginkomsten in vergelijking met de situatie waarbij dat niet het geval zou zijn. De reële economische groei van Aruba, Curaçao en Sint Maarten in 2021 was 12,78%, 3,0% en 3,0%.²⁶ De gemiddelde reële groei voor de Caribische en Latijns Amerikaanse regio in 2021 was volgens ramingen van het IMF 2,7%.²⁷ Het is aannemelijk dat de liquiditeitssteun vanuit Nederland heeft bijgedragen aan deze snellere economische groei. Daarbij valt op te merken dat er naast de liquiditeitssteun ook andere factoren zijn die mogelijk van invloed zijn op het snellere economische herstel. Welke?

Uit grafiek 6 blijkt dat de creditspread²⁸ voor Aruba scherp steeg vanaf april 2020 nadat de Landen werden geraakt door de Covid-19 pandemie. Na deze scherpe stijging daalde de credit spread gedurende de tweede helft van 2020. Dit is een indicatie dat de markt de positieve effecten van de hervormingen en de ondersteuning van Nederland heeft verdisconteerd in de risico-opslag bij de leningen Aruba. In de tweede helft van 2020 vonden namelijk onderhandelingen plaats over het Landspakket Aruba en er volgde in november 2020 een akkoord tussen Aruba en Nederland.²⁹ Door de eerdergenoemde verdiscontering is de rente waarmee Aruba geconfronteerd wordt op de internationale kapitaalmarkt lager. Dit bevordert de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Voor Curaçao en Sint Maarten valt een vergelijkbare dynamiek te verwachten. Zonder akkoord (en daarmee geen liquiditeitssteun en de hervormingen) zou de rente ceteris paribus op een hoger niveau blijven. Dit zou op zijn beurt negatieve gevolgen hebben voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.

²⁵ Naast de in de tabel genoemde fiscale maatregelen is er ook voedselhulp versterkt.

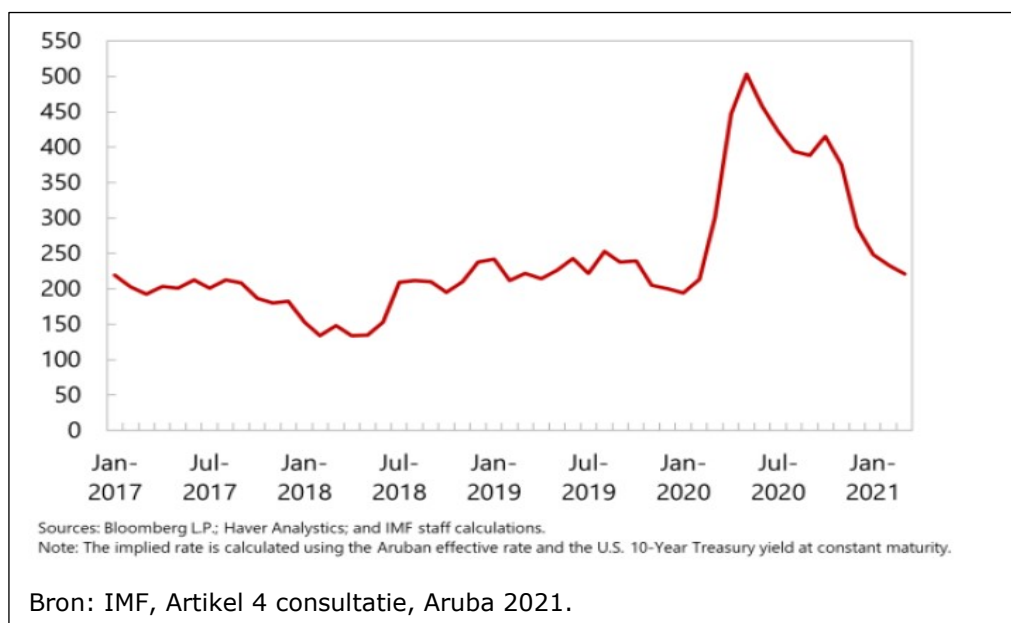
²⁶ <https://economisch-bureau.shinyapps.io/caribbean-analytics-statistics/>

²⁷ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/Update/January/English/text.ashx>

²⁸ Betreft het verschil in rendement tussen Amerikaanse staatsobligatie als risicovrije benchmark en die van Aruba met dezelfde looptijd maar met een verschillende kredietkwaliteit. Creditspreads tussen Amerikaanse staatsobligaties en andere obligaties worden vaak gebruikt om de relatieve risico af te leiden van een dergelijke obligatie.

²⁹ <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/11/13/politieke-overeenstemming-tussen-aruba-en-nederland>

Grafiek 6: Geïmpliceerde credit spread op lange termijn Arubaanse staatsobligaties, benchmark is Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar.³⁰



5 Doelmatigheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen

In dit hoofdstuk wordt in gegaan op de doelmatigheid van de liquiditeitsleningen met als uitgangspunt de beleidstheorie in hoofdstuk 3. Daarbij wordt gekeken naar de relatie tussen input en outcome.

Onderzoeksvraag (2):

2. *Wat was de doelmatigheid van de verstrekking van de liquiditeitsleningen aan de Landen?*
 - a. *Waren er doelmatigere alternatieven dan de verstrekking van de liquiditeitssteun?*
 - b. *Hoe draagt de systematiek van het C(A)ft bij aan een doelmatigere verstrekking van liquiditeitssteun?*

5.1 Waren er doelmatiger alternatieven dan het instrument van liquiditeitssteun?

Vooraf vergelijken van doelmatigheid van verschillende beleidsalternatieven is vaak erg ingewikkeld. Ook in deze evaluatie is dat weer gebleken. Ondanks de aanwezigheid van data uit het Caribisch gebied is het zeer lastig om goed vergelijkbare landen als referentielanden te vinden die op een andere wijze dan aflossingsvrije renteloze leningen hebben voorzien in hun liquiditeitsbehoefte. Belangrijk hierbij zijn onder meer aspecten als de omvang en de diversificatie van de economie, de sterkte van de economische structuur, de mate van budgetdiscipline, en de hoogte van overheidsschuld en van het bbp voorafgaand aan de corona-pandemie. Derhalve wordt in dit onderdeel van de evaluatie noodgedwongen volstaan met enkel een kwalitatieve analyse.

Door Covid-19 ontstond er een acuut financieringsprobleem op de Landen, dat direct moest worden opgelost om technische defaults te voorkomen. De RMR heeft vanwege de urgentie en de verwachte doeltreffendheid gekozen voor renteloze aflossingsvrije liquiditeitsleningen met een aantal beleidsinhoudelijke voorwaarden. In deze paragraaf worden een aantal alternatieven vergeleken op het punt van doelmatigheid, zonder de indruk te willen wekken uitputtend te zijn.

Een alternatief zou zijn de ontstane liquiditeitstekorten te dekken 'in de markt'. Dit zou betekenen dat de Landen op eigen initiatief financiering aantrekken op de kapitaalmarkt. Het is moeilijk in te schatten wat de reactie van de kapitaalmarkt zou zijn geweest als de Landen zelfstandig hun

³⁰ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1ABWEA2021001.ashx>

liquiditeitstekorten had moeten aantrekken op de kapitaalmarkt. Een paar indicaties zijn wel afgegeven. De regering van Aruba heeft in 2020 na de tweede tranche liquiditeitssteun een obligatielening afgesloten met Credit Suisse tegen 5,5% voor het dichten van hun liquiditeitstekort in het derde kwartaal van 2020. De obligatielening werd afgesloten terwijl Aruba en Nederland in onderhandeling waren over de derde tranche liquiditeitssteun en de daaraan gekoppelde financieel economische hervormingen (het Landspakket). Vanuit de economische theorie dat alle informatie wordt verdisconteerd in rentetarieven kan verondersteld worden dat op dat moment de markt kon verwachten dat Aruba alsnog met Nederland een overeenkomst zou bereiken over de Landspakketten en dat de liquiditeitssteun zou worden voortgezet. Deze verwachting heeft een dempend effect op het risicoprofiel van Aruba en daarmee ook op de hoogte van de rente waartegen Aruba de obligatielening is aangegaan. Als Nederland had besloten geen liquiditeitssteun te verstrekken en er dus ook geen Landspakketten zouden zijn dan was Aruba waarschijnlijk geconfronteerd met een hogere rente. Gegeven de reeds zeer zwakke credit rating van Aruba lag de junkstatus op de loer waardoor het aantrekken van leningen op de internationale kapitaalmarkt vrijwel onmogelijk zou zijn geweest.³¹ Het alternatief van lenen op de lokale kapitaalmarkt zou vanwege de beperkte omvang van die markt waarschijnlijk niet toereikend zijn geweest. Een technisch default behoorde derhalve tot de reële mogelijkheden. Het is voor de hand liggend dat Curaçao en Sint Maarten ook geconfronteerd zouden worden met een vergelijkbare dynamiek op de internationale kapitaalmarkt als Aruba. Hierbij is het evenwel van belang dat de kredietwaardigheid van Curaçao en Sint Maarten op dat moment lager was dan die van Aruba.^{32 33} Het aantrekken van leningen zou desalniettemin zeer waarschijnlijk gepaard zijn gegaan met hoge rentes. Hogere rentes hebben een negatief effect op de budgettaire ruimte op de Landen op korte termijn en op de schuldhoudbaarheid op de langere termijn. De kans dat daarmee Nederland de Landen alsnog vanuit het gevoel van solidariteit zou bij hebben gestaan is substantieel terwijl de budgettaire effecten van een dergelijke ingreep waarschijnlijk door een verslechterde economie en schuldpositie groter zouden zijn geweest.

Een alternatief beleidsinstrument is het verstrekken van een gift in plaats van een lening. Met giften wordt verdere schuldopbouw op de Landen op korte termijn voorkomen, hetgeen voor de Landen een groot voordeel is. Nadeel voor Nederland is dat de Nederlandse schuld hierdoor toeneemt terwijl bij leningen de netto-schuld ongewijzigd blijft doordat Nederland net zoveel schuld extra opbouwt als het leningen verstrekt. Volgens de economische theorie heeft het verstrekken van giften in plaats van leningen ook voor de Landen nadelige effecten op de (middel)lange termijn. Het verstrekken van giften in plaats van een lening versterkt volgens de economische theorie het moral hazard gedrag waardoor budgetdiscipline wordt verlaagd.³⁴ Een indicatie dat dit effect in de situatie van de Landen ook op kan treden kan gevonden worden in de sterk oplopende schuldquotes van de Landen in de periode voorafgaand aan de jaren waarin ze beroep hebben moeten doen op artikel 25 van de Rft. Immers de schuldsanering kan in deze gezien worden als een gift. Hoe groot dit effect op het moral hazard gedrag in praktijk zou zijn geweest, is niet aan te geven. Verondersteld wordt dat het C(A)ft via bijstellingen op de liquiditeitsbehoefte het moral hazard gedrag vermindert zonder het overigens geheel te kunnen voorkomen. Op lange termijn kan een langdurig gebrek aan budgetdiscipline leiden tot sterk oplopende schuld die mogelijk het positieve korte termijn effect op de overheidsschuld van 'gratis geld' kan overstijgen. In dat geval hebben giften naast een negatief effect op overheidsschuld van Nederland een negatief effect op de schuldopbouw op de Landen op middellange en lange termijn.

³¹ Per 16 april 2020 was de Standard & Poor's (S&P) kredietwaardigheidsrating voor Aruba BBB+. Dit is twee treden boven junk status.

³² Voor de leningen aan Aruba geldt het kader van de Landsverordening Aruba tijdelijk financieel toezicht (LAft) en van artikel 29 van Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden. Voor leningen aan Curaçao en Sint Maarten geldt het kader van de Rijkswet financieel toezicht Curaçao en Sint Maarten (Rft) en artikel 29 van Statuut voor het Koninkrijk de Nederlanden.

³³ Voor Curaçao heeft S&P zijn kredietwaardigheidsrating op 12 maart 2020 neerwaarts bijgesteld van BBB+ naar BBB (1 trede) en op 16 oktober 2020 volgde nog een neerwaartse bijstelling door S&P van BBB naar BBB- (1 trede). Het gaat daarbij in totaal om een neerwaartse bijstelling van 2 treden. BBB- is 1 trede boven junk status. Voor Sint Maarten heeft Moody's zijn kredietwaardigheidsrating op 19 maart 2021 naar beneden bijgesteld van Baa3 naar Ba2. Het gaat daarbij om één neerwaartse bijstelling van 2 treden. Ba2 is junk status.

³⁴ Waarschijnlijk is het moral hazard gedrag bij de landen sowieso substantieel vanuit de veronderstelling dat de landen ervan uitgaan dat Nederland de landen nooit failliet zou laten gaan.

Het verstrekken van giften zou bovendien geen recht doen aan de eigen verantwoordelijkheid die de regeringen van de Landen dragen voor de staat van de economie en de landsbegroting.

Een ander alternatief beleidsinstrument is het verstrekken van een lening zonder hervormingen als voorwaarde. Het is de vraag of de Landen in dat geval de noodzakelijke hervormingen zouden doorvoeren. Het uitblijven van hervormingen in de decennia voorafgaand aan de corona-pandemie ondanks oproepen hiertoe door IMF, C(A)ft en lokale adviesorganen geeft een indicatie dat het antwoord op deze vraag negatief zou kunnen zijn. Voor zover dit een gevolg is van onmacht, door bijvoorbeeld capaciteitsbeperkingen of een gebrek aan middelen, zou Nederland ondersteuning hebben kunnen aanbieden bij het uitvoeren van deze hervormingen, zonder dit te koppelen aan de liquiditeitssteun. De ervaring met het Groeiakkoord tussen Curaçao en Nederland geeft aan dat het leveren van ondersteuning echter ook weinig garanties op het doorvoeren van hervormingen geeft. Het uitblijven van structurele hervormingen ondermijnt het verdienvermogen van de Landen en daarmee ook de houdbaarheid van overheidsfinanciën.

Een laatste alternatief instrument dat is meegenomen in de analyse is een rentedragende lening via Nederland. Hierbij is de huidige opslag op de rente die Nederland op de kapitaalmarkt moet betalen verhoogd waardoor het aan de Landen in rekening te brengen rentepercentage hoger is dan 0%. Rentedragende leningen hebben als voordeel dat door de direct voelbare budgettaire gevolgen ervan, budgetdiscipline wordt gestimuleerd. Dit zou positief kunnen uitwerken op de lange termijnschuld van de Landen. Nadeel hiervan is echter dat de reeds beperkte budgettaire ruimte verder wordt verkleind waardoor pro-cyclisch begrotingsbeleid wordt gestimuleerd, wat de economische ontwikkeling van de Landen zou kunnen verslechteren. De Landen zouden tijdens de economische neergang namelijk minder ruimte hebben voor overheidsuitgaven.

De RMR heeft besloten om omwille van de budgettaire druk op de Landen geen rente in rekening te brengen. Bovendien kon Nederland de middelen aantrekken tegen een (kleine) negatieve rente zodat in ieder geval op korte termijn het verstrekken van renteloze leningen aantrekkelijk was op het niveau van de Landen en van Nederland en daarmee voor het Koninkrijk als geheel. Op basis van vergelijking van de eerdergenoemde beleidsinstrumenten lijkt de liquiditeitssteun ondanks de daarmee gepaard gaande oplopende schuldquotes in de huidige opzet het meest doelmatige beleidsalternatief te zijn geweest. De structurele hervormingen (via een toename van de economische groei) en duurzame lange termijnafspraken over de liquiditeitsleningen waarbij ook de schuldposities van de landen worden meegewogen, kunnen de houdbaarheid van de overheidsschuld verbeteren.

Of achteraf gezien bijvoorbeeld een combinatie van de renteloze liquiditeitsleningen met herfinanciering van oude leningen doelmatiger zou zijn geweest, valt buiten de scope van dit onderzoek. Het is overigens onduidelijk in hoeverre de daarmee gepaard gaande eventuele rentevoordelen voor de Landen opwegen tegen de boeterente die Nederland zou moeten betalen en doorbelasten naar de Landen bij het versneld aflossen van de oude leningen.

5.2 Hoe draagt de systematiek van het C(A)ft bij aan een doelmatigere verstrekking van liquiditeitssteun?

Het C(A)ft is ten behoeve van de besluitvorming over elke tranche liquiditeitssteun door de RMR verzocht te adviseren over de hoogte van de (netto) liquiditeitsbehoefte van de Landen. Bij toekenning van liquiditeitssteun correspondeert de hoogte van de verstrekte liquiditeitssteun met de hoogte van de door het C(A)ft geadviseerde liquiditeitsbehoefte.

Voor de berekening van de benodigde liquiditeitssteun gaat het C(A)ft uit van een raming van het aan het begin van het aanwezige saldo en de in de liquiditeitsprognose opgenomen liquiditeitsbehoefte volgens het desbetreffende Land. Daarop past het C(A)ft eventueel bijstellingen toe, opdat de Landen enkel voor strikt noodzakelijke uitgaven liquiditeitssteun vragen zodat de schuldopbouw niet onnodig oploopt. Immers, de mate waarin de Landen mogen afwijken van de begrotingsnormen (ofwel een tekort mogen hebben) op grond van artikel 23 LAft en art 25 Rft heeft een een-op-een koppeling met de door het CAft geraamde liquiditeitsbehoefte

Voor zover de Landen de adviezen van het C(A)ft, in een bepaald kwartaal, niet hebben verwerkt stelt het C(A)ft het beginsaldo bij van de liquiditeiten voor het kwartaal daarna en de

liquiditeitsprognoses. Voor zover het C(A)ft bij de liquiditeitsbehoefteramingen kortingen heeft doorgevoerd op uitgaven waarvoor al verplichtingen zijn aangegaan, kan dat leiden tot problemen op de Landen. Deze zullen in dat geval dekking moeten vinden op een andere manier dan via liquiditeitssteun.

Tabel 5: Verschil liquiditeitsbehoefte volgens de Landen en het C(A)ft (bedragen in AWG/ANG * mln.) in 2021

	Land	C(A)ft	Bijstelling (verschil)	
			Nominaal in mln. AWG/ANG	Percentage (%)
Aruba	913	598	-315	-35%
Curaçao	699	544	-155	-22%
SXM	219	187	-32	-15%
Totaal	1831	1329	-502	-27%

Bron: C(A)ft adviezen. Alle bedragen en percentages zijn afgerond op hele getallen.

De totale waarde van de neerwaartse bijstelling die het C(A)ft heeft gedaan in 2021 met betrekking tot de Landen is ANG/AWG 502 mln. Waarvan AWG 315 mln. voor Aruba, ANG 155 mln. voor Curaçao en ANG 32 mln. voor Sint Maarten. Dat komt neer op een totale neerwaartse bijstelling van gemiddeld 27%. Waarbij de behoefte van Aruba, Curaçao en Sint Maarten met respectievelijk 35%, 22% en 15% neerwaarts is bijgesteld.

Het C(A)ft stelt de liquiditeitsbehoefte naar beneden bij als de aan de liquiditeitsbehoefte gekoppelde overheidsuitgaven ontoereikend zijn toegelicht op noodzakelijkheid. Ervan uitgaande dat het CAft de ramingen van de Landen corrigeert opdat enkel alle noodzakelijke uitgaven worden bekostigd, draagt de wijze waarop het C(A)ft de liquiditeitsbehoefte berekent bij aan de doelmatigheid van de liquiditeitsverstrekking. Bijkomend voordeel is dat de schuld van de Landen ook niet onnodig oploopt.

6 Conclusies

Deze evaluatie richt zich op het in kaart brengen van de doeltreffendheid en de doelmatigheid van de liquiditeitssteun aan de Landen door Nederland.

Voor wat betreft de doeltreffendheid geeft de analyse indicaties dat de liquiditeitsleningen hebben bijgedragen aan mitigatie van de acute negatieve effecten van de pandemie op de Landen. Dit doordat met de liquiditeitssteun de Landen in staat zijn gesteld de noodzakelijke overheidsdienstverlening in stand te houden. Daarnaast lijkt de liquiditeitssteun ook te hebben bijgedragen aan mitigatie van acute sociaaleconomische effecten doordat de Covid-19 steunmaatregelen naar alle waarschijnlijkheid hebben geleid tot een kleiner aantal ontslagen en/of faillissementen en daarmee een minder sterke stijging van werkloosheid. Het is aannemelijk dat mede daardoor de productiecapaciteit grotendeels intact is gebleven, zodat in de toegenomen buitenlandse vraag als gevolg van het weer aantrekkende toerisme kon worden voorzien.

De liquiditeitssteun uit Nederland heeft evenwel niet alle uitdagingen van de Landen kunnen helpen verkleinen. Door de eenzijdige economische structuren blijven de Landen vooralsnog sterk afhankelijk van het toerisme en daarmee kwetsbaar. De gevolgen van de coronapandemie en het vooralsnog onvolledig herstel van de toeristische sector heeft een veel grotere invloed op de economieën (en daarmee op de overheidsinkomsten/-uitgaven) van de Caribische landen van het Koninkrijk dan op een veel meer gediversifieerde economie als bijvoorbeeld van Europees Nederland.

Op de lange termijn geeft de liquiditeitssteun, naast de bestaande intrinsieke motivatie, de landen een extra prikkel om de hervormingen in de Landspakketten te implementeren. In de pre-corona periode zijn deze noodzakelijke hervormingen niet op gang gekomen, ondanks herhaaldelijke aansporingen hiertoe door onder meer IMF, C(A)ft, RMR en lokale adviesorganen. De landspakketten leiden, als ze adequaat worden uitgewerkt en geïmplementeerd, op de lange termijn naar verwachting tot houdbare overheidsfinanciën en middels een sterkere economische structuur tot weerbare en veerkrachtige economieën. De liquiditeitsleningen hebben hieraan indirect bijgedragen doordat ze een prikkel vormden tot daadwerkelijke implementatie van de al

jarenlang benodigde hervormingen. De hierboven genoemde kwetsbaarheid van de landen onderstreept de noodzaak van een spoedige implementatie van de structurele hervormingen.

Door de liquiditeitsleningen zijn de schuldquotes van de Landen sterk opgelopen. De genoemde structurele hervormingen en duurzame lange termijnafspraken over de liquiditeitsleningen waarbij ook de schuldposities van de landen worden meegewogen, kunnen de houdbaarheid van de overheidsschuld verbeteren.

Met betrekking tot de doelmatigheid van de leningen suggereren de resultaten van de kwalitatieve analyse dat bij financiering via de internationale kapitaalmarkt de Landen, voor zover ze al via de kapitaalmarkt leningen zouden kunnen aantrekken, hoogstwaarschijnlijk zouden zijn geconfronteerd met zeer hoge rentes. Daarbij is gekeken naar de ervaring van Aruba. Hierbij is het de verwachting dat er voor Curaçao en Sint Maarten sprake zal zijn van vergelijkbare renteniveaus. De leningen zouden daarmee via de hogere toekomstige financieringslasten een direct negatief effect hebben op de schuldhoudbaarheid, waardoor het (indirecte) lange termijn doel van de liquiditeitsleningen (te weten hervormingen en duurzaam houdbare overheidsfinanciën) niet is geborgd. Op basis van deze analyse lijkt de liquiditeitssteun in de huidige opzet het meest doelmatige beleidsalternatief te zijn geweest.

Verder lijken de C(A)ft adviezen te hebben bijgedragen aan de doelmatigheid van het instrument liquiditeitsleningen door gemotiveerde bijstellingen op de liquiditeitsbehoeften van de Landen.

7 Bijlage: A. Reactiebrief Curaçao & B. Reactie van de staatssecretaris van de staatssecretaris van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (Digitalisering en Koninkrijksrelaties)



REGERING VAN CURAÇAO

Aan: De Rijksministerraad
D.t.k.v. de Staatssecretaris van
BZK en Digitalisering
Mevrouw A. van Huffelen

Datum: 2 maart 2022

Contactpersoon

E-mail

Ons Ref.:
2022/006202

--

--

Onderwerp:
Reactie op evaluatierapport liquiditeitsleningen aan
Aruba, Curaçao en Sint Maarten

Pagina's:

Bijlage(n):

Geachte Raad,

Naar aanleiding van het evaluatierapport liquiditeitsleningen aan Aruba, Curaçao en Sint Maarten, wenst de regering van het Land Curaçao u (puntsgewijs) als volgt te informeren.

- Bepaalde aannames in het rapport zijn onvolledig, zoals de mogelijke beleidsinstrumenten die zijn gebruikt voor de verstrekte leningen. Beter zou zijn geweest om een combinatie te hanteren (zoals herfinanciering van oude leningen + het verstrekken van liquiditeitssteun voor het mitigeren van de Covid-gevolgen). Met herfinancieren wordt in dit geval niet bedoeld dat Nederland een lager rentepercentage aan Curaçao moet gaan doorbelasten, terwijl Nederland zelf een hoger rentepercentage aan de lening verstrekkers moet betalen. Totaal niet! Met herfinancieren wordt in dit geval bedoeld *'het herfinancieren van de in het verleden verstrekte leningen aan Curaçao (vooral de leningen van voor het jaar 2014), waarbij de naar verwachting lagere marktrentepercentage aan Curaçao wordt doorbelast (cf de Rft)'*. Eventuele vergoeding voor renteverlies kan tevens worden meegenomen bij de herfinanciering. Het verwachte rentevoordeel kan Curaçao dan gebruiken voor de broodnodige investeringen in de economie en hervormingen. Momenteel betaalt Curaçao (aan Nederland) circa NAF 60 miljoen aan rentelasten per jaar. Dit bedrag kon mogelijk significant lager zijn indien Nederland dit alternatief (= herfinancieren) reeds in 2020 had toegepast, waardoor de verstrekte liquiditeitsleningen doelmatiger konden zijn. Door het gekozen alternatief voor de liquiditeitsleningen is de schuldpositie van Curaçao voor een deel (betreft de mogelijk te hoge rentelasten, waarvoor geleend moest worden) onnodig hoger geworden. Noemenswaardig is het feit dat Curaçao van de in 2021 ontvangen liquiditeitssteun, circa NAF 60 miljoen moest gebruiken voor het betalen van rentelasten aan Nederland (circa 28% van de totale



liquiditeitssteun in 2021). De opstellers van het evaluatierapport hebben van het Nederlandse ministerie van financiën vernomen dat het agentschap een slechter deal heeft uitgerekend dan wat door Curaçao wordt geschetst. Curaçao heeft gevraagd naar de documentatie van de berekening van het agentschap, maar de ontvangst hiervan is nog pending. De opstellers van het evaluatierapport menen dat de evaluatie enkel de impact van de verstrekte liquiditeitssteun betreft, maar Curaçao is van mening dat om de doelmatigheid van de liquiditeitssteun te kunnen evalueren ook het gekozen beleidsalternatief een onderdeel van de evaluatie moet zijn. De opstellers geven in een reactie op ons commentaar het volgende aan: de rentelasten zijn door de schuldreductie in 2010 en de lage rente via NL al beperkt. Dit ziet het bestuur van Curaçao niet als een aanvaardbare reden om mogelijke rentevoordelen voor Curaçao niet verder te evalueren. In het rapport wordt dit onderwerp overigens toch kort geadresseerd in hoofdstuk 5.

- Momenteel brengt Nederland een opslag boven de marktrente percentage aan Curaçao in rekening. Dit om een eventuele defaultrisico te mitigeren. Momenteel heeft Curaçao geen inzicht op de totstandkoming van genoemde opslag. Verder is deze opslag mogelijk niet in overeenstemming met de geest van artikel 16, sub 7 van de Rft: *De Nederlandse Staat heeft een lopende inschrijving op de leningen bedoeld in het zesde lid, telkens voor het gevraagde leningsbedrag, tegen het actuele rendement op staatsleningen van de desbetreffende looptijd.* Deze onduidelijkheid wordt alleen maar versterkt door de volgende zinsneden uit de memorie van toelichting van de Rft (artikel 16): *De procedures die in acht moeten worden genomen zijn er steeds op gericht dat leningen ten laste van een land worden aangegaan tegen de meest gunstige voorwaarden, EN, de Nederlandse staat heeft een staande inschrijving voor het gevraagde leningsbedrag tegen het actuele rendement op staatsleningen van de desbetreffende looptijd.* De invloed van de gehanteerde opslag op de doelmatigheid van de verstrekte leningen wordt door onbekende redenen niet meegenomen in de analyse (opmerking: in dit geval heeft Nederland tegen negatieve marktrente geleend en na verwerking van een opslag heeft Nederland een lening met 0% rente aan Curaçao verstrekt). De opstellers van het evaluatierapport hebben het volgende aangegeven: *Het is correct dat de gevolgen van de beperkte risico-opslag niet expliciet is meegenomen in de doelmatigheidsanalyse.* Tevens geven de opstellers aan dat: volgens de economische theorie verhoogt een risico-opslag ceteris paribus langs de lijn van het moral hazard gedrag de budgetdiscipline op de landen en daarmee de doelmatigheid van de liquiditeitsleningen voor het koninkrijk als geheel. Het blijft zeer de vraag of het toepassen van een risico-opslag in een situatie van mondiale zorg een wijze keuze is geweest (opportuun?). Dit aspect is kort in het aangepaste rapport meegenomen.
- Het is doelmatiger (beter voor de moral hazard) om in plaats van 'geen vertrouwen' als uitgangspunt te hanteren voor het verstrekken van liquiditeitsleningen (lees: doorvoeren van maatregelen anders geen liquiditeitssteun) een 'beloningssysteem' als uitgangspunt te hanteren, bijvoorbeeld: doordat je hervormingen implementeert, krijg je een gift/renteloze lening. De opstellers van het evaluatierapport geven aan dat als de Rijksministerraad in april 2020 voor deze variant had gekozen er geen oplossing zou zijn gekomen voor de liquiditeitsnood van de landen, want het implementeren van hervormingen kost tijd en die tijd was er niet gegeven de acute nood. Waar de opstellers weinig rekening mee houden is dat de echte implementatie van de hervormingen nu pas gaat komen. De periode 2020-2021 is voornamelijk gebruikt voor het opstellen van diverse plannen van aanpak en het uitvoeren van onderzoeken. Dus de bewering dat er geen tijd was voor een ander variant lijkt in dit geval minder passend. Het toepassen van een ander variant zou volgens Curaçao geen negatief impact hebben gehad op de tijdigheid van de liquiditeitssteun en tegelijkertijd zou dit ander variant een positief impact hebben op de implementatie van de hervormingen.
- Het bestuur van Curaçao staat stil bij de vraag in hoeverre duurzame economische ontwikkeling en groei mogelijk is voor Curaçao indien Den Haag blijft houden aan een volledige terugbetaling van de liquiditeitssteun (al dan niet op korte termijn). De opstellers van het rapport geven aan dat het rapport zich met name richt tot het in kaart brengen van de korte termijneffecten van de liquiditeitsleningen. De lange termijneffecten en de impact op de lange



REGERING VAN CURAÇAO

termijn vallen daarbij buiten de scope van deze ex-post evaluatie. Het Bestuur van Curaçao geeft desondanks in overweging om dit aspect te evalueren, want een periode van 18 maanden voor terugbetaling kan in dit geval gezien worden als korte termijn (dat de terugbetaling voorlopig op korte termijn is gerubriceerd, komt overeen met de brief van de Staatssecretaris BZK d.d. 24 februari (onderwerp: Afschrift adviesaanvraag C(A)ft tweede kwartaal 2022).

- Nu wordt te voorbarig een positieve conclusie getrokken inzake de korte termijn-doelstelling, terwijl er nog geen definitieve afspraken zijn gemaakt inzake de aflossing van de liquiditeitsleningen (nu is er enkel sprake van een uitstel van 18 maanden). Indien blijkt dat Curaçao de leningen (bulletlening) inderdaad over 18 maanden moet betalen, dan zou je mogelijk moeten concluderen dat de korte termijn-doelstelling van de lening niet (volledig) is behaald.

In de verwachting u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.



Datum 17 maart 2022
Betreft Reactie op reactiebrief van Curaçao d.d. 02 maart 2022

Het ministerie van BZK heeft een evaluatie uitgevoerd van de liquiditeitssteun die is verstrekt aan Aruba, Curaçao en Sint Maarten (de Landen) vanaf april 2020. De evaluatie vloeit voort uit een toezegging aan het parlement.¹

De Landen zijn door ambtenaren van mijn ministerie intensief betrokken bij de evaluatie. De landen zijn meerdere malen in de gelegenheid gesteld feedback te geven op het rapport o.a. via een validatiesessie. Daarnaast heeft het ministerie van BZK de respectievelijke Landen de mogelijkheid geboden om zowel informeel als vervolgens formeel per brief een reactie te geven op de evaluatie. Op 2 maart 2022 heb ik bijgaande reactiebrief van Curaçao ontvangen. Van Aruba en Sint Maarten heb ik geen reactiebrief ontvangen. Hieronder geef ik een puntsgewijze reactie op de reactiebrief van Curaçao.

- Volgens Curaçao was het beter voor de doelmatigheid om de verstrekking van liquiditeitssteun te combineren met de herfinanciering van oude leningen van Curaçao. Dit zou volgens Curaçao resulteren in een lagere liquiditeitsbehoefte omdat Curaçao verwacht dat er een rentevoordeel is dat zou leiden tot lagere rentelasten voor Curaçao. Ik begrijp in beginsel de redenering van Curaçao. Het is echter onduidelijk in hoeverre de daarmee gepaard gaande eventuele rentevoordelen voor de Landen opwegen tegen de boeterente die Nederland zou moeten betalen en doorbelasten naar de Landen bij het versneld aflossen van de oude leningen. Tijdens de acute fase van de coronacrisis was er geen goed beeld van de aflossingscapaciteit van Curaçao. Daarom kon er niet eerder worden gesproken over de herfinanciering van oudere leningen. In de RMR van 25 maart 2022 ligt een voorstel voor het herfinancieren van de sinds april 2020 verstrekte liquiditeitsleningen voor 18 maanden. Daarbij wordt voorgesteld dat Nederland en Curaçao vóór het eind van deze 18 maanden met elkaar in gesprek gaan over de eventuele lange termijn herfinanciering van de liquiditeitsleningen. Daarbij wordt onder meer

¹ <https://open.overheid.nl/repository/rnl-ee4d248f-61d6-4a73-bdbc-6b28c2e11bce/1/pdf/aanbieding-toetsingskaders-risicoregelingen-over-de-eerste-en-tweede-tranche-liquiditeitssteun-aan-aruba-curacao-en-sint-maarten.pdf>

Datum

17 maart 2022

Kenmerk

2022-0000140688

gekeken naar de aflossingscapaciteit en daarmee ook de oude leningen. Ik kan helaas niet vooruitlopen op deze gesprekken.

- Curaçao vraagt zich af of het hanteren van een risico-opslag in lijn is met de geest van artikel 16, zevende lid, van de Rft. Ik begrijp dat hierover verwarring kan zijn ontstaan. De verstrekte liquiditeitssteun is evenwel gebaseerd op artikel 36 van het Statuut en betreft geen geldlening die is aangetrokken in het kader van een open biedingsprocedure, zoals bedoeld in artikel 16, zesde lid, van de Rft. Artikel 16, zevende lid, is dan ook niet van toepassing. Overigens is de risico-opslag met slecht een paar tienden procentpunt zeer beperkt en weegt deze niet op tegen het door de markt ingeschatte default risico.
- Curaçao geeft aan dat vermindering van het moral hazard probleem kan worden bewerkstelligd door een "beloningsstelsel" te hanteren waarbij na implementatie van de hervormingen een gift/renteloze lening wordt verstrekt. Nederland deelt deze analyse van Curaçao. Derhalve geldt voor elke tranche liquiditeitssteun als voorwaarden dat de Landen voldoen aan de eerdere voorwaarden en voldoende voortgang boeken bij de implementatie van het landspakket.
- Curaçao geeft in overweging om de effecten van de herfinanciering te betrekken bij de evaluatie. Verder geeft Curaçao aan dat er te voorbarig een positieve conclusie getrokken wordt inzake de kortetermijndoelstelling, terwijl er nog geen definitieve afspraken zijn gemaakt inzake de aflossing van de liquiditeitsleningen (in de Rijkministerraad van 25 maart 2022 ligt een voorstel tot herfinanciering voor 18 maanden). De herfinanciering van de liquiditeitsleningen valt echter buiten de scope van dit onderzoek. Daar komt bij dat met de herfinancieringsafspraken die voorliggen in de RMR van 25 maart 2022 er enkel wordt voorgesteld de liquiditeitsleningen te herfinancieren door middel van één bulletlening per land met een looptijd van 18 maanden. De systematiek van toekenning verandert verder niet. Verdere herfinancieringsafspraken zullen worden meegenomen in de besprekingen over de mogelijke volgende herfinanciering per 10 oktober 2023. Zoals hierboven vermeld kan daar helaas nog niet op vooruit worden gelopen. Daarmee hoeft mijns inziens de conclusie van het rapport, dat er indicaties zijn dat de liquiditeitsleningen hebben bijgedragen aan de mitigatie van de financieel- en sociaaleconomische effecten van de Covid-19 pandemie, niet worden aangepast.

De staatssecretaris van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties
Digitalisering en Koninkrijksrelaties

Alexandra C. van Huffelen