

Binnen de vaste commissie voor Financiën hebben enkele fracties de behoefte om over de brief van de minister van Financiën, d.d. 25 maart 2011 inzake het kabinetsbeleid dat ten grondslag ligt bij het voldoen aan de financieringsbehoefte van de Nederlandse Staat (Kamerstuk 32500-IXA, nr. 7) enkele vragen en opmerkingen voor te leggen.

De vragen en opmerkingen zijn op 28 april 2011 aan de minister van Financiën voorgelegd.

De voorzitter van de commissie,  
Dezentjé Hamming-Bluemink

De adjunct-griffier van de commissie,  
Giezen

## **I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties**

### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD*

De leden van de VVD-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de brief inzake het kabinetsbeleid ten aanzien van de financieringskeuze van de staatsschuld. Deze leden vragen nadere toelichting op een aantal onderdelen van het kabinetsbeleid.

In de brief staat beschreven dat het agentschap zich tegenover marktpartijen heeft gecommitteerd om leningen met een bepaalde omvang en looptijd te plaatsen. Wie zijn deze marktpartijen? Daarnaast wordt gewerkt aan een dollarlening ter vergroting van de investeringsbasis. Wat zegt dit beleid volgens de minister over de internationale positie van de euro? Welke belemmeringen ziet de minister om dezelfde kostenbesparing te realiseren met de uitgifte van leningen in euro's? Hoe beoordeelt de minister het valutarisico van de dollar in het licht van de Amerikaanse overheidsfinanciën? Gezien de kosten van het afdekken van dit valutarisico, acht de minister in dit kader kostenbesparing met dollarleningen nog mogelijk? Welke andere instrumenten ziet de minister voor het vergroten van de investeringsbasis?

In de brief staat dat momenteel wordt gewerkt aan een herijking van het risicokader. Tot welke andere inzichten is de minister gekomen voor het vaststellen van het risicokader als gevolg van de financiële crisis? In de evaluatie van het risicomangement van de Staatsschuld 2003–2007 wordt geconcludeerd dat een beperkte efficiencywinst kan worden gerealiseerd binnen het risicokader. Kan de minister aangeven hoe en in welke mate deze winst is gerealiseerd in het beleid 2008–2011?

Onder veronderstelling van een stijgende rentecurve en toenemende renterisico bij korte financiering, hoe beoordeelt de minister zijn besluit om rentelasten weer onder het uitgavenkader te plaatsen? Welke risico's ziet de minister hierbij voor het behalen van de bezuinigingsdoelstelling wanneer door tegenvallende rentelasten aanvullend moet worden omgebogen? En hoe beoordeelt de minister het risicokader van 9% BBP in termen van de volatiliteit van het schuldbeheer?

### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA*

De leden van de PvdA-fractie danken de minister voor zijn brief ter zake van de beleidskeuzes die worden gemaakt bij de looptijden ter financiering van de staatsschuld. Deze leden zijn voorts verheugd te constateren dat de beleidskeuzes van de minister gebaseerd zijn op een gedegen theoretische onderbouwing en rekenschap geven van de wensen die leven op de kapitaalmarkt. Niettemin hebben de leden van de PvdA-fractie nog een aantal vragen en zijn zij op onderdelen nog niet overtuigd door de brief van de minister.

Deze leden begrijpen uit de brief dat de keuze voor de looptijden van de uit te geven staatsleningen vrijwel losstaat van de werkelijk gewenste gemiddelde looptijd van de staatsschuld. Bij de uitgifte van staatsleningen wordt maximaal ingespeeld op de behoefte van de markt, zodat zo voordelig mogelijk kan worden geleend en waardoor –middels de jaarlijkse uitgifte van een tienjaarslening – een volledig onderhouden rentecurve ontstaat voor Nederlands overheidspapier tot tien jaar. De daarbij gehanteerde overwegingen laten, aldus de brief, nauwelijks ruimte voor andere keuzes.

De gemiddelde looptijd van de staatsschuld kan vervolgens worden gestuurd met renteswaps, waarbij een zevenjaars gecentreerde portefeuille als benchmark geldt. Deze zevenjaarsportefeuille garandeert volgens de minister, zo begrijpen de leden van de PvdA-fractie, een optimale afruil tussen enerzijds de rentekosten op de staatsschuld en anderzijds het risico van oplopende rentelasten. De leden van de PvdA-fractie hebben in dit verband enkele vragen.

De gecentreerde zevenjaarsportefeuille werd ook al als optimum gezien in de periode 2003–2007, toen zowel de staatsschuld als het overheidstekort veel lager lagen dan nu. Uitgaande van het principe van optimalisatie tussen risico's en kosten geldt dat bij hogere staatsschuld en overheidstekort de gemiddelde looptijd van de staatsschuld moet stijgen. Waarom is dat nu niet gebeurd? Staat dat alsnog te gebeuren en zo ja wanneer?

De leden van de PvdA-fractie vragen verder waarom er «nauwelijks ruimte» zou bestaan voor andere keuzes bij de looptijd van staatsleningen. De financieringsbehoefte blijft immers de eerstkomende jaren nog op een historisch gezien hoog niveau. Dat zou toch ruimte moeten bieden om meer 30-jarige leningen in de markt te zetten en tegelijkertijd de rentecurve tot tien jaar voldoende te onderhouden zodat een liquide markt in dit segment blijft bestaan?

De leden van de PvdA-fractie constateren dat er in het beleid ter financiering van de staatsschuld ten principale geen plaats is voor een rentevisie op de toekomst. De gewogen kans op een dalende rente wordt verondersteld gelijk te zijn aan de kans op rentestijging. Deze leden vragen hoe dit zich verhoudt met het begrotingsbeleid waarin op basis van de CPB-ramingen wel degelijk een rentestijging is geprojecteerd. Kan de minister uitleggen waarom enerzijds wèl en anderzijds níet met een rentevisie wordt gewerkt?

De leden van de PvdA-fractie vragen of de gekozen, overwegend technocratische, benadering bij de financiering van de staatsschuld wel recht doet aan breed gedeelde inzichten die bij gezaghebbende instituten en wetenschappers bestaan over de te verwachten ontwikkelingen op de goederen- en arbeidsmarkt, alsmede de reacties van de monetaire autoriteiten daarop. Zo waarschuwen OESO, IMF, CPB en DNB dat als gevolg van de hoge prijs van olie en andere grondstoffen en door afnemend arbeidsaanbod als gevolg van de vergrijzing de inflatie in veel landen verder kan oplopen. Dit zal vroeger of later ook doorwerken in de nominale lange rente. Kan de minister motiveren waarom dergelijke overwegingen buiten beschouwing worden gelaten in de looptijdkeuze van de staatsschuld?

Te verwachten valt dat de Europese Centrale Bank een oplopende inflatiedruk zal pareren met verhoging van de korte rente, hetgeen kan leiden tot een vlakkere rentestructuur. Kan de minister aangeven in hoeverre deze verwachting een rol speelt in de keuze van de financieringsmix? Is er geen aanleiding om het nog steeds zeer hoge aandeel van de schuld dat wordt gedekt op de geldmarkt (54% in 2011) versneld te verkleinen? Zo nee, waarom niet?

Kan de minister aangeven hoe de gemiddelde looptijd van de Nederlandse staatsschuld zich verhoudt tot andere zeer kredietwaardige Europese landen, zoals Duitsland, Zweden, Denemarken en Finland?

Kan grafisch aangegeven worden wat de gemiddelde rente op de staatsschuld is sinds de Nederlandse Staat leningen uitgeeft? Kan hieruit de conclusie getrokken worden dat op dit moment geleend wordt tegen zeer lage tarieven, zowel absoluut gezien als in historisch perspectief?

De leden van de PvdA-fractie vragen aandacht voor de grote onzekerheden die nog steeds bestaan rond de Europese schuldencrisis en de blootstelling daaraan van de relatief omvangrijke Nederlandse financiële sector. Is de minister het eens met de stelling van vier prominente economen (Arnoud Boot, Herman Wijffels, Ewald Engelen en Hans Schenk) dat de bankencrisis nog niet voorbij is en dat de afwikkeling daarvan nog grote financiële consequenties kan hebben voor Nederland? Vormt dit geen extra reden om de staatsschuld meer solide, op langere termijn, te financieren, temeer omdat de voorwaarden waartegen Nederland lange leningen kan aantrekken gunstig zijn, zowel in historisch perspectief als in vergelijking met andere landen?

*Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV*

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van de brief van de minister en hebben hierbij nog enkele vragen.

Wordt ook van belang geacht van wie wordt geleend? Wordt hier beleidsmatig rekening mee gehouden? Komen de leningen vooral uit binnen- of buitenland? Wordt geleend van particulieren, instituties of staten? Wat is de verhouding hiertussen (in aantal leningen en in euro)?

In de brief wordt gesteld dat het vanuit liquiditeitsoverwegingen belangrijk is om leningen met een voldoende omvang uit te geven? Wat wordt verstaan onder voldoende omvang? Kunt u een overzicht geven van de hoogten van de leningen en frequentie waarmee deze worden uitgegeven?

Kan worden vastgesteld wat de invloed is geweest van de sterk oplopende staatsschuld sinds 2008 op de te betalen rentepercentages (lang- en kortlopend)?

Wat is het gemiddelde rentepercentage waartegen in 2011 wordt geleend en vóór de financiële crisis?

Wat zijn de rentepercentages op de 3-, 5-, 10- en 30-jarige staatsobligaties?

*Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA*

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de brief van de minister over de financieringsbehoefte van de Staat. Deze leden hebben de indruk dat er een verantwoord beleid gevoerd wordt. Enerzijds is gekozen voor aansluiting bij liquiditeitsoverwegingen, anderzijds wordt gekeken naar een zo efficiënt mogelijke financiering van de staatsschuld. De leden van de CDA-fractie vinden de brief van de minister over het beleid niettemin nog wel erg beknopt, zodat zij enkele meer gedetailleerde vragen willen voorleggen. Ook wordt onvoldoende duidelijk wat nu de precieze beleidsmatige afwegingen zijn (geweest) om een goede risico/rendementsafweging te maken bij het financieren van de staatsschuld.

De kernvraag voor de leden van de CDA-fractie is dat de staatsschuld optimaal gefinancierd wordt, dat wil zeggen, de rentelasten moeten zo laag mogelijk moeten zijn tegen een aanvaardbaar (liquiditeit)risico. De leden van de CDA-fractie zouden graag een gedetailleerd overzicht

ontvangen van de wijze waarop deze afwegingen worden gemaakt. Deze leden hebben in aanvulling hierop nog een aantal vragen.

Er wordt jaarlijks zowel een nieuwe driejaarslening als een tienjaarslening uitgegeven. Dit leidt tot een «volledig onderhouden rentecurve» voor Nederlands overheidspapier tot tien jaar. Wat wordt hiermee precies bedoeld? Tot hoeveel lagere rentelasten leidt dit ongeveer? En in vergelijking bijvoorbeeld met een minder vaak uitgegeven lening van 30 jaar?

Bepaalde institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, hebben een voorkeur voor langlopende leningen, mede in verband met hun verplichtingen. In hoeverre wordt hiermee rekening gehouden? Wat zijn de mogelijkheden om hier wellicht in de toekomst nog beter rekening mee te houden bij de uitgifte van nieuwe staatsobligaties? Wat zijn de belangrijkste risico/rendementsafwegingen hierbij? In welke gevallen zou dit ook voor de overheid aantrekkelijk kunnen zijn?

Er zullen mogelijk staatsobligaties worden uitgegeven in vreemde valuta. Hiermee zou de investeerderbasis kunnen worden vergroot. Waarom is dit als expliciet doel van het beleid gegeven? Waarom speelt hier niet een zuivere risico/rendementsafweging een rol? Welke valuta worden overwogen en waarom?

Er wordt een aantal keer gesproken over kastekort. Is dit precies gelijk aan het begrotingstekort in een jaar? Wat is de definitie hiervan?

De financiering via de geldmarkt wordt beschouwd als buffer. In hoeverre zijn er sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 weleens problemen geweest voor de Nederlandse overheid bij financiering via de geldmarkt? In de brief staat dat op enig moment de omvang van de DSL-uitgifte zal moeten worden verlaagd om te voorkomen dat de geldmarkt te klein wordt. Wat voor beleid gaat u hiertoe ontwikkelen?

In het renterisicokader wordt gebruik gemaakt van een gecentreerde portefeuille (uitgaande van zevenjaarsleningen) als benchmark voor de staatsschuld. Dit wordt gebruikt als een soort ijkpunt voor de rentelasten van de werkelijke portefeuille. Hoe is er gepresteerd ten opzichte van deze benchmark sinds 2008? Waarom is nu besloten om dit risicokader te herijken?

In hoeverre vallen de werkzaamheden en werkwijze van het agentschap te vergelijken met die van andere eurolanden? Op welke wijze vindt hier coördinatie plaats? Wat zijn hier de belangrijkste punten voor verbetering?

Op welke wijze vindt financiering plaats voor het Europese noodfonds? Welke overwegingen liggen hieraan ten grondslag?

## **II Reactie van de minister**