

Vergaderjaar 2011–2012

33 000 IXA

Vaststelling van de begrotingsstaat van Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2012

Nr. 7

VERSLAG VAN EEN ALGEMEEN OVERLEG

Vastgesteld 21 februari 2012

De vaste commissie voor Financiën¹ heeft op 26 januari 2012 overleg gevoerd met minister De Jager van Financiën over:

- **de brief van de minister van Financiën d.d. 23 november 2012 inzake het rapport «Risicomanagement van de staatsschuld, beleid 2012–2015 (33 000-IXA, nr. 5);**
- **de brief van de minister van Financiën d.d. 20 december 2012 inzake de aanbieding van het Jaarbericht van het Agentschap van de Generale Thesaurie van het ministerie van Financiën, de Outlook 2012 (33 000-IXA, nr. 6).**

Van dit overleg brengt de commissie bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën, Aptroot

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Berck

¹ Samenstelling:

Leden: Aptroot, Ch.B. (VVD), Voorzitter,
Omtzigt, P.H. (CDA), Irrgang, E. (SP), Knops,
R.W. (CDA), Neppérus, H. (VVD), Blanksma-
van den Heuvel, P.J.M.G. (CDA), Dijck, A.P.C.
van (PVV), Ouwehand, E. (PvdD), Heijnen,
P.M.M. (PvdA), Ondervoorzitter, Bashir, F. (SP),
Sap, J.C.M. (GL), Harbers, M.G.J. (VVD),
Plasterk, R.H.A. (PvdA), Groot, V.A. (PvdA),
Bemmel, J.J.G. van (PVV), Braakhuis, B.A.M.
(GL), Vliet, R.A. van (PVV), Dijkgraaf, E. (SGP),
Verhoeven, K. (D66), Koolmees, W. (D66),
Huizing, M.E. (VVD), Schouten, C.J. (CU).
Plv. leden: Broeke, J.H. ten (VVD), Koppejan,
A.J. (CDA), Gesthuizen, S.M.J.G. (SP), Hijum,
Y.J. van (CDA), Leegte, R.W. (VVD), Haver-
kamp, M.C. (CDA), Graus, D.J.G. (PVV),
Hazekamp, A.A.H. (PvdD), Veen, E. van der
(PvdA), Vacature, SP (), Grashoff, H.J. (GL),
Schaart, A.H.M. (VVD), Vermeij, R.A. (PvdA),
Smeets, P.E. (PvdA), Beertema, H.J. (PVV),
Gent, W. van (GL), Jong, L.W.E. de (PVV),
Staij, C.G. van der (SGP), Koşer Kaya, F.
(D66), Pechtold, A. (D66), Ziengs, E. (VVD),
Slob, A. (CU).

Voorzitter: Van Vliet
Griffier: Berck

Aanwezig zijn zes leden der Kamer, te weten: Blanksma-van den Heuvel, Groot, Harbers, Irrgang, Koolmees en Van Vliet

en minister De Jager van Financiën, die vergezeld is van enkele ambtenaren van zijn ministerie.

De **voorzitter**: Ik heet alle aanwezigen van harte welkom. Ik stel voor om in eerste termijn een spreektijd te hanteren van vier minuten per fractie.

De heer **Groot** (PvdA): Voorzitter. Het onderwerp van vandaag is ingewikkeld, maar ik ben toch blij dat er aandacht voor is. Ik begrijp wel dat die aandacht is weggezaakt. In het begin van de jaren negentig waren de rentelasten bijna 6% van het nationaal inkomen. Nu is dat nog maar 2%. Ik kan mij dan ook voorstellen dat er nu wat minder belangstelling voor de schuldpolitiek is dan vroeger. Toch is het goed om daarbij stil te staan.

Zoals wij allemaal weten, is de economische situatie heel onzeker en is de staatsschuld van Nederland flink opgelopen. Het is dus van belang tegen welke rente die staatsschuld wordt gefinancierd. De gemiddelde looptijd is op dit moment zeven jaar. Dat betekent dat elke drieënhalf jaar de helft van de staatsschuld geherfinancierd moet worden en dat rentestijgingen behoorlijk snel doorwerken in de begroting. Tegelijkertijd kunnen wij nu de facto gratis lenen. De rente ligt immers niet veel boven de 2%, terwijl de inflatie ongeveer van hetzelfde niveau is. Dan komt toch de vraag naar boven of het geen goede zaak is om de reële rente van 0%, die wij nu betalen, voor een zo lang mogelijke periode vast te spijkeren. In de stukken wordt de conclusie getrokken dat wij zouden moeten vasthouden aan een gemiddelde looptijd van zeven jaar omdat dit de beste combinatie is van aan de ene kant lage rentekosten en aan de andere kant risicobeheersing. Ook begrijp ik uit de stukken dat looptijdverlenging weinig zin heeft, zelfs als de rente snel stijgt of het begrotingstekort flink oploopt, omdat je dan veel extra rente moet betalen in verhouding tot het extra risico dat je loopt. Gelet op de uitgangspunten en het model dat wordt gebruikt, kan ik die conclusie nog een heel eind volgen, maar ik voel mij niet thuis bij de modelveronderstelling en de uitgangspunten die worden gehanteerd. Een aantal punten wil ik noemen.

Het eerste punt betreft het model waarmee de shockproof overheidsfinanciën worden doorgerekend. Ik begrijp dat het een soort standaard kapitaalmarktmodel is, maar de kans op een rentestijging tot 8% is volgens mij heel klein. Als je inzet op zo'n heel kleine kans, is het niet verwonderlijk dat het heel duur is om de looptijd te verlengen. Is de minister het met mij eens dat eenzelfde exercitie waarbij wordt uitgegaan van een echt scenario, heel andere uitkomsten oplevert? Je zou op z'n minst moeten werken met een behoorlijke kans dat zo'n extreem rentescenario zich voordoet.

Het tweede punt is fundamenteeler. In alle stukken die wij hebben ontvangen, wordt alleen gekeken naar de gevolgen van de oplopende rente en de oplopende risico's in deze kabinetsperiode, dus tot en met 2015. Tja, dan raadt je de koekoek dat je op zo'n uitkomst uitkomt. In de eerste jaren krijg je namelijk te maken met de hogere kosten van het lenen, terwijl de voordelen van lang lenen zich pas na 2015 voordoen. Als je echt het effect wilt onderzoeken van het verlengen van de looptijd van de staatsschuld, moet je ook kijken naar het effect daarvan over tien jaar, en niet alleen naar het effect daarvan in deze kabinetsperiode. Ik wil de minister vragen om ons eens voor te rekenen wat «shockproof» betekent voor de risico's en de rentekosten over bijvoorbeeld tien jaar, als die

risico's zich materialiseren. Desnoods kan dat ook in een nadere toelichting of in een brief.

Een derde punt is dat in de analyse van Financiën wordt uitgegaan van de rentecurve van midden vorig jaar. Dat was een tamelijk steile rentecurve. Dat maakt langer lenen op voorhand minder aantrekkelijk. Wij zien dat de rente voor de lange termijn intussen toch weer verder is gedaald. Vandaag plaatste Duitsland een lening voor 30 jaar. Dat is niet zo verwonderlijk, want die kan Duitsland tegen een procent of drie afsluiten. De vraag is dan toch waarom Nederland dat niet doet. Dat geldt temeer nu blijkt dat de rente voor de lange termijn zelfs een beetje gaat dalen. Dat komt dan weer omdat pensioenfondsen heel veel behoefte hebben aan dat soort leningen. Kun je dan niet aan de behoefte van pensioenfondsen tegemoetkomen door af en toe toch wat van die langetermijnleningen op de markt te brengen?

Een volgend punt gaat over het ontbreken van een rentevisie. Ik snap heel goed dat het agentschap van Financiën en de minister uit principe geen uitspraak willen doen over de ontwikkeling van de rente. Die kan omhoog gaan, die kan omlaag gaan. Tegelijkertijd blijkt uit de stukken impliciet wel iets van een rentevisie. Er wordt namelijk geconstateerd dat de rente op het ogenblik zo laag is dat het wel mogelijk is dat de rente 4% stijgt, maar niet dat de rente 4% omlaag gaat. Dan kom je namelijk op een negatieve rente uit. De minister zegt dat dit een aanleiding kan zijn om toch wat langer lopende leningen op de markt te brengen. Dat is een muizengaatje om de looptijd toch te verlengen. Tegelijkertijd wordt opgemerkt dat dit wel inpasbaar moet zijn in de begroting. Hoe groot is dat muizengaatje nu echt? Als je geen extra rente mag betalen omdat dit niet past in de begroting, heb je dan in feite helemaal geen ruimte om de looptijd te verlengen?

Mijn laatste punt gaat over de onafhankelijkheid van de schuldmanager. Andere landen hebben een onafhankelijke schuldmanager. Hier is de schuldmanager ondergeschikt aan de minister. Ik heb daar toch wat vragen over. De risico's en de rentekosten worden namelijk in deze kabinetsperiode tegen elkaar afgewogen. Een onafhankelijke schuldmanager zal kijken naar de risico's op de lange termijn en dus niet alleen naar de risico's in deze kabinetsperiode. Het is van tweeën één: of je hebt een onafhankelijke schuldmanager, of je hebt een niet-onafhankelijke schuldmanager, maar dan moet ook die manager de rentelasten op de lange termijn in ogenschouw nemen. Graag krijg ik op dit punt een reactie van de minister.

De heer **Koolmees** (D66): Voorzitter. Ik dank de minister van Financiën en zijn ambtenaren van het Agentschap van de Generale Thesaurie voor de evaluatie en het voorgestelde beleid. Het is een zeer interessante, maar ook zeer technische materie. Het is daarom ingewikkeld om daarover te debatteren.

Ik kan kort zijn over de evaluatie en de onderbouwing. Die zien er naar mijn idee goed uit. Op twee punten wil ik iets dieper ingaan. Het eerste punt gaat over de vraag of er wel of geen rentevisie moet zijn. De heer Groot sprak daar al over in zijn inbreng. Het tweede punt is de schuldontwikkeling, het belang van het terugdringen van de schuld en de mening van de minister daarover.

Naar mijn idee wordt in de evaluatie helder en overtuigend betoogd dat voorspelbaarheid, transparantie en reputatie de belangrijkste criteria zijn voor de schuldmanager bij het risicomanagement van de staatsschuld. Vandaar dat het risicokader wordt onderbouwd met heldere criteria, een heldere visie en een heldere termijn, met het doel om voor de schuldfinanciering de combinatie tot stand te brengen van zo laag mogelijke rentekosten en een acceptabel risico voor de begroting. Het uitgangspunt van geen rentevisie past heel duidelijk in dit beleid, in dit kader. Er wordt niet gespeculeerd op een rentestijging of op een rentedaling. Dat begrijp

ik. Je hebt zo'n kader en daar pin je je aan vast. Tegelijkertijd stelt de minister in zijn blik op de toekomst de vraag of het gelet op de huidige marktomstandigheden en de budgettaire vooruitzichten niet verstandiger kan zijn om «een beetje extra te betalen om het risico op tegenvallers in de rentelasten af te dekken». De looptijd van de obligaties wordt dan verlengd; je betaalt iets meer rente, maar krijgt daarvoor meer zekerheid. De veronderstelling die daarbij wordt genoemd, is een asymmetrische gedachte over de rente. De kans dat de rente lager wordt dan 2,5%, wordt namelijk kleiner geschat dan de kans dat de rente hoger wordt. Impliciet is er dus wel een rentevisie. Hoe past dit in het uitgangspunt voor het beleidskader? Naar mijn mening verdraagt het een zich niet met het ander. Wat kan dan worden gezegd over de kans op mee- of tegenvallers in de rente? Wat zijn de onderliggende economische scenario's die passen bij bijvoorbeeld lang aanhoudende lage renteniveaus of juist bij een stijgende rente? Komen wij dan in een Japanscenario terecht of juist in een soort «new economy scenario», een scenario waarin de groei hoog is en hoge rentes verantwoord kunnen worden? Of is deze overweging puur gebaseerd op een soort prudente houding: de marktomstandigheden zijn volatiel en onzeker, er is een groot tekort op de begroting en wij weten niet zo goed hoe wij met die onzekerheden moeten omgaan? Wat is de onderbouwing van deze visie? Heeft de minister van Financiën bij het opstellen van het nieuwe kader hier expliciet of impliciet rekening mee gehouden? Is dat consistent in dit kader? Graag krijg ik hierover uitleg. Over mijn tweede punt zal ik heel kort zijn: de discussie over bezuinigingen en schuldreductie. Wat is de verwachting? Her en der wordt opgemerkt dat wij nu tegen zulke lage tarieven kunnen lenen dat het nauwelijks loont om schulden af te lossen of om het begrotingstekort terug te dringen. Het zou een uitruil zijn tussen bezuinigingen en de rentekosten op leningen. Wat vindt de minister van dit soort opmerkingen? Moet daarbij geen onderscheid worden gemaakt tussen het niveau van de overheidschuld en de omvang van het tekort? Bij deze vraag heb ik de discussie over de bezuinigingen die dit voorjaar worden voorgesteld om de overheidsfinanciën weer onder controle te krijgen, in het achterhoofd. Graag krijg ik een reactie van de minister op dit punt.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): Voorzitter. Het is bijna twintig jaar geleden dat het parlement heeft gesproken over het risicomanaagement van staatsgeld. Je kunt je afvragen wat daarvan de reden is. Vinden wij het niet belangrijk? Is het te complex? Of gaan wij ervan uit dat wij geen risico lopen en dat het allemaal wel goed wordt gedaan? Ik denk dat het belangrijk is dat de Kamer haar controlerende taak goed en gedegen uitoefent. Het is goed dat er een evaluatierapport is op basis waarvan wij daarover met elkaar van gedachten kunnen wisselen. Dat wij daar vandaag de schijnwerpers op zetten, is niet meer dan normaal. Ik ga in op onze eigen schuldpositie. Ik wil daarbij verwijzen naar een grafiek uit de Najaarsnota. Uit onze schuldpositie en het saldo blijkt dat wij voor het eerst in het negatieve kwadrant zijn beland. Onze schuld is hoog en onze tekorten lopen op. Het is echt een onderwerp dat als een wat zwaarder onderwerp op de agenda mag staan. De rente die wij de afgelopen jaren hebben betaald, is van ruim 9,8 mld. naar 10,4 mld. en 10,9 mld. gestegen. De rente loopt dus behoorlijk op. Dat is het dus waard om aandacht aan te besteden.

Ik heb een aantal vragen. Nederland is nu een triple-A-land; dat betekent dat de markt graag geld aan Nederland wil lenen. Wij staan wel op een «negative watch». Hoe gaat het agentschap daarmee om als dit risico boven de markt hangt? Wat betekent het als die status wijzigt, hoe gaan wij daarop acteren en gaat het Agentschap of het ministerie daarop anticiperen om de risico's op rentestijgingen voor te zijn? Ik krijg graag een reactie van de minister daarop.

Vandaag de dag is de rente op de markt heel laag. De twee vorige woordvoerders hebben hier ook al over gesproken. Profiteren wij wel voldoende van de huidige lage rentestand bij een 7 jaarsbenchmark? Ik denk daarbij zowel aan de rente als aan het risico. Kunnen wij niet toch een aantal langlopende leningen uitzetten om het risico op de lange termijn iets in te dammen? Ik verwacht niet dat de rente nog lager zal worden dan nu.

Laten wij ook eens kijken naar onze eigen pensioenfondsen. De heer Groot heeft hier al een vraag over gesteld. Pensioenfondsen zijn dol op leningen met een looptijd van 30 jaar, maar die zijn op de markt ontzettend schaars. Als wij dan toch proberen om geld binnen ons land te houden, kunnen wij bij deze lage rentestand dan niet wat meer leningen met een looptijd van 30 jaar op de markt te zetten? Graag verneem ik de visie van de minister hierop.

Voor het eerst wordt overwogen om een lening uit te zetten in vreemde valuta, namelijk in dollars. Ik wil graag weten op basis van welke afweging wordt overwogen om dat nu te doen. Het lijkt mij best goed om de scope wat te verbreden, maar er is ook jarenlang heel bewust voor gekozen om leningen juist niet in vreemde valuta uit te zetten. Kan de minister daarop een toelichting geven?

Tot slot heb ik een vraag over het actief beleid inzake de portefeuille. De benchmark is zeven jaar. Dat is een vrij strak beleid, maar aan de onderkant is er de dag-tot-daghandel. Je kunt ook door middel van een actief beleid omgaan met de geldmarkt. Op bladzijde 37 van de rapportage staat heel duidelijk dat winsten kunnen worden behaald met het beleggingsbeleid van de dag-tot-daghandel. In de periode 2008–2010 hebben wij ongeveer 500 mln. winst kunnen maken op de dag-tot-daghandel. Daarnaast blijkt echter dat bijvoorbeeld in de Fortis-portefeuille een fors negatief resultaat is behaald. Dat fors negatieve resultaat is ruim 300 mln. Ik zou graag eens toegelicht willen hebben hoe de dag-tot-daghandel tot stand komt. Nu maken wij winst. Dat is misschien wel heel duidelijk in de genoemde periode, maar bestaat niet ook de kans dat hierop verlies wordt gemaakt?

De heer **Irrgang** (SP): Voorzitter. Toen dit onderwerp op de agenda van deze commissie kwam te staan, heb ik me even afgevraagd of dit überhaupt wel een onderwerp voor politieke discussie is. Je zou het argument kunnen gebruiken dat wij een agentschap hebben om dit voor ons op een zo goedkoop mogelijke manier te doen en dat daar dus geen politieke kanten aan zitten. Het feit dat de Kamer hierover voor het eerst in twintig jaar spreekt, biedt daar enige ondersteuning voor.

Toch denk ik dat een aantal vragen kan worden gesteld over het beleid van de Staat, uitgevoerd door het Agentschap. Voert de club van de heer Wilders – daarmee doel ik niet op de heer Wilders van de PVV-fractie – in alle opzichten een beleid, waar meer kanten aan zitten, dat in het belang is van de Staat? Ik vraag mij af of het feit dat wij in een bijzondere periode op de kapitaalmarkt niet voor de langere termijn financieren, voor Nederland geen aanleiding moet zijn om de rente langer vast te zetten. Ik spreek even als eenvoudige hypotheekgever. De kapitaalmarkt kent op dit moment immers een extreem lage rente. Een belangrijke centrale bank heeft zelfs aangekondigd dat deze rente nog vele jaren zal aanhouden. Naar de mening van mijn fractie is er nog een argument. Op dit moment bevinden wij ons in een schuldencrisis. Die crisis doet zich ook voor op de kapitaalmarkt voor staatsleningen, niet voor Nederland, maar wel voor andere landen. Het blijkt dat die kapitaalmarkt heel instabiel kan zijn. Kapitaalmarkten zijn soms manisch depressief. De groei moet worden aangejaagd, maar er moet ook bezuinigd worden. Beide zijn niet op een logische manier met elkaar in overeenstemming te brengen, in ieder geval niet volgens mijn fractie. Dat betekent dat het voor landen van belang is om hun schuld meer dan in het verleden niet op de kapitaalmarkt te

financieren, maar op de eigen markt. Als je heel afhankelijk bent van de internationale kapitaalmarkten, ben je kwetsbaarder. Nederland heeft een enorm spaaroverschot. Het feit dat Nederlandse pensioenfondsen hun geld overal in de wereld uitzetten en dat de Nederlandse Staat vervolgens bij externe financiers moet aankloppen, is een risico. Dat heeft zich niet gematerialiseerd, maar dat kan wel op enig moment gebeuren. Is er vanuit die overweging niet ook reden om serieus te kijken naar de optie van de dertigjarige staatslening? Pensioenfondsen in Nederland hebben daar immers ook belangstelling voor. Het zou goed zijn voor de financiële stabiliteit als Nederlandse pensioenfondsen een groter deel van de schuldfinancieringsbehoefte van de Nederlandse Staat op zich zouden nemen. Dat maakt ons simpelweg minder kwetsbaar op de internationale kapitaalmarkt.

De heer **Groot** (PvdA): De heer Irrgang vroeg zich af of wij hier wel een debat over moeten voeren. Leidt het feit dat wij geen onafhankelijke schuldmanager hebben in dit land – de schuldmanager ressorteert nu direct onder de minister van Financiën – er niet per definitie toe dat de controle op het schuldbeleid een zaak is van de Tweede Kamer? Moet de Tweede Kamer daar dan niet gewoon goed op letten?

De heer **Irrgang** (SP): Ik heb die vraag aan het begin van mijn bijdrage gesteld, maar ik hoopte eigenlijk dat duidelijk zou worden dat ik reden zag om die vraag met «ja» te beantwoorden, ook al is dit niet het politiek gevoeligste of meest sexy onderwerp in dit gebouw. Mijn fractie vindt dat op iets wat publiek is – en dit is per definitie publiek – democratische controle mogelijk moet zijn. Naar ik meen, heeft de fractie van de PvdA het initiatief voor dit debat genomen. Achteraf gezien, denk ik dat het heel goed is dat de PvdA-fractie dat initiatief heeft genomen. De vraag die ik heb gesteld, wil ik dus met «ja» beantwoorden.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Ik dank de minister voor het toezenden van de evaluatie en de conclusies en voor het voortzetten van het risicokader. Mijn korte conclusie is dat wij in dit eerste debat van deze eeuw over de staatsschuld er nu al in geslaagd zijn om voldoende vragen te stellen, om ons nuttig te maken en om ons democratische werk te doen.

De evaluatie laat zien dat Nederland de afgelopen jaren een verstandige koers heeft gevaren, een koers die ook in crisistijd heeft geleid tot een bestendige financiering van de staatsschuld. Ik denk dat het goed is om op die weg door te gaan. Dat kan op de instemming van de VVD rekenen. Het is een betrouwbare strategie om efficiënt – lees: zo goedkoop mogelijk – te lenen. Ik wil hierover een paar opmerkingen maken en een paar vragen stellen.

De minister maakt een soort voorbehoud om af te wijken van het risicokader; zijn voorwaarden daarbij zijn dat het niet meer risico voor de begroting mag opleveren en dat het in de begroting inpasbaar moet zijn. Dat lijkt mij een goede afbakening, maar net als de sprekers voor mij, wil ik graag dat de minister uitlegt hoe deze afbakening op de lange termijn wordt geborgd. De meerjarenbegroting bestrijkt immers een termijn van vier of vijf jaar. De voorwaarden die de minister stelt, dienen niet alleen binnen de huidige begroting geborgd te worden, maar ook binnen de toekomstige begrotingen.

Alle woordvoerders hebben gesproken over de historisch lage rente, ook op leningen voor de lange termijn. Net als de vorige sprekers wil ik graag van de minister horen waarom wij daar toch niet iets meer gebruik van maken. Daarbij denk ik ook aan de opmerkingen van de directeur van het Agentschap die eind vorig jaar in Het Financieel Dagblad zijn gepubliceerd. Hij zei al dat er wel degelijk redenen kunnen zijn om de rente voor langere tijd vast te zetten. Naar zijn mening kan de rente ook op grond van

begrotingsoverwegingen langer worden vastgezet; je bent dan wat duurder uit, maar het percentage is dermate laag dat het sowieso goed te dragen valt. Wat is de visie van de minister hierop?

Hoe wil de minister de Tweede Kamer informeren als hij gaat afwijken van het risicokader?

Diverse sprekers hebben het al gehad over de triple-A-rating van Nederland, een status waaraan volgens een van de bureaus nu een negative outlook is gekoppeld. Vanzelfsprekend moeten wij alles doen om een afwaardering te voorkomen. Dat heeft alles te maken met het op orde brengen van de overheidsfinanciën. Ik refereer even aan hetgeen de heer Irrgang hierover heeft gezegd. In mijn optiek bouw je kwetsbaarheid niet alleen af door een financiering in Nederland, maar ook door ervoor te zorgen dat de schuld lager wordt. Tegelijkertijd krijg ik door de tekst van naar ik meen bladzijde 13 van het rapport de indruk dat wel heel erg is uitgegaan van de huidige triple-A-rating van Nederland. Voorziet de minister extra risico's als Nederland niet langer de triple-A-rating heeft?

Voorzitter: Koolmees

De heer **Van Vliet** (PVV): Voorzitter. Het liefst zou mijn fractie een vaste rekenrente introduceren voor de financiering van de staatsschuld van een procentje of één, maar dat zal wel niet mogelijk zijn. Ik dank de minister voor de stukken die wij hebben ontvangen. De PVV-fractie heeft hierover een aantal vragen.

De benchmark ziet er eigenlijk wel aardig uit. Wat doen Duitsland en Finland? Zijn zij voornemens om hun staatsschuldfinanciering te verlengen of niet? Heeft dat überhaupt invloed op de overwegingen van Nederland?

Als wij wat verder in de historie kijken, moeten wij concluderen dat de rente eigenlijk alleen maar kan stijgen. De statistische kans dat de rente gaat stijgen, lijkt mij althans met de dag groter te worden. Die kans is groter dan de kans dat de rente daalt of laag blijft. Wat betekent die overweging voor de lange termijn? Ik wil mij in dezen aansluiten bij de opmerking van mevrouw Blanksma en bij de vraag van de heer Irrgang over de termijn van 30 jaar.

Er zijn al zo veel vragen gesteld dat de sinaasappel al bijna is uitgeperst. Ik houd het daarom hierbij.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): Het is een citroen, hoor.

De heer **Van Vliet** (PVV): De positieve PVV. Optimisten. Sinaasappel.

Voorzitter: Van Vliet

Minister **De Jager**: Voorzitter. Ik dank de Kamer voor het feit dat ik in de gelegenheid word gesteld om eens in de ongeveer twintig jaar het beleid toe te lichten. Ik denk dat we in dit debat geen grote politiek-ideologische gevechten zullen voeren. Dat doen we wel weer wanneer bijvoorbeeld de eurocrisis of de bezuinigingen aan bod komen. Het gaat vandaag om een technisch-inhoudelijk onderwerp. Het is wel van belang om een groot misverstand weg te nemen dat logischerwijs bij velen, wellicht ook bij de gasten op de publieke tribune, leeft. Het gaat om het misverstand dat het uitgiftebeleid en de duration daarvan zouden zijn gerelateerd aan de risicoterminen. Die relatie is er in het geheel niet. Als er voldoende vraag zou zijn, wat overigens niet het geval is, zouden we theoretisch allemaal 30 jaarsobligaties kunnen uitgeven en toch op een duration van 7 jaar kunnen uitkomen. Sterker nog: we geven bijna geen 7 jaarsobligaties uit. Het is ook niet een soort gewogen gemiddelde van 7 jaar. Zo komen we niet op 7 jaar. We komen normaliter op die 7 jaar door alle obligaties ook echt op dat moment te swappen. Je kunt dat met allemaal 3 maands- of 1

jaarspapier doen, of met 30 jaarspapier. Dat doen we niet, omdat er op de markt vraag is naar verschillende papieren.

Ons uitgiftebeleid wordt dus niet zozeer bepaald door het renterisico, want dat kun je er los van zien en dat kun je los managen. Bij het uitgiftebeleid speelt geen enkel politiek vraagstuk een rol; het is puur technisch. De Agent wordt gemandateerd om de obligaties tegen zo gunstig mogelijke prijzen in de markt te zetten. Er is soms vraag naar 3 maandspapier en soms naar 12 maands-, 30 jaars- of 10 jaarspapier. Daar moet dan ook wel een markt voor zijn. Wat Nederland kan doen, is anders dan wat Duitsland of – aan de andere kant van de curve – Luxemburg kan doen. Nederland betaalt al iets meer liquiditeitspremie dan Duitsland. Je moet dus ook zorgen voor een markt. Als je bijvoorbeeld regelmatig 3 jaarsobligaties uitgeeft, moet je dat consequent over een langjarige periode doen. Beleggers, met name internationale beleggers, willen immers vooral consistentie. Zij hebben soms al decennia 3 jaars- en 10 jaarsobligaties van de Nederlandse overheid in portefeuille. Het creëren van consistentie in de markt is dus heel belangrijk. Dat piketpaaltje wil ik hier slaan.

Ik kom straks ten aanzien van het rentebeleid en het renterisico tot een afgewogen oordeel, dat waarschijnlijk wel in lijn ligt met het gevoel van velen. Je krijgt natuurlijk heel veel adviezen. Ik geef een voorbeeld aan de hand van deze grafiek. We betalen bijna niets bij 3 maands-, 6 maands- en 1 jaarspapier. Bij 2 jaarspapier begint het een beetje op te lopen naar 0,25% op jaarbasis. Bij 3 jaarspapier is het rond de 0,8% en bij 30 jaarspapier is het meer dan 2,5%. Hier loopt de curve dus steil omhoog, maar aan het begin nog maar heel weinig. Er zijn economen in alle soorten en maten. Sommigen zeggen: je kunt heel goedkoop financieren als je alles in 3 maands-, 6 maands- of 12 maandspapier stopt. Er zijn er ook die zeggen: de 30 jaarsrente is op dit moment zo laag dat je beter meer daarin kunt steken.

Het hangt echter ook af van de totale staatsschuld. Dat is de context waarin we dit zien. Als men mij met het pistool op de borst zou vragen wat ik zou doen als we dezelfde staatsschuld zouden hebben als Estland, een euroland met een staatsschuld van rond de 7%, zou ik het volgens mij allemaal in het kortlopende papier stoppen. We hebben echter niet dezelfde staatsschuld. Onze staatsschuld is door de bankencrisis van 2008 en 2009 inmiddels flink opgelopen. Dan zouden we kunnen zeggen: als het kan, moet je soms misschien over een iets langere periode, dus prudenter, financieren. Dit beleid maakt het voor het eerst mogelijk om zo te gaan financieren. Dat komt niet voort uit een of andere rentevisie; we gaan dus niet uit – misschien is dat duidelijker – van speculatie, van de gedachte dat we er geld aan kunnen verdienen.

Op dat punt heb ik ook nieuws. Afgelopen dinsdag hebben we een veiling van 30 jaarspapier gehad. Voor het eerst in de recente geschiedenis van het beleid hebben we die niet teruggeswapt naar zeven jaar. Het is een soort proef om te bekijken of dit goed werkt en of de markt en de ratingbureaus het interessant vinden dat we dit doen. In de eerste zeven jaar kost dit een beetje geld. Hopelijk – ik weet het niet zeker, want ik speculeer niet – komt dat na zeven jaar terug en misschien verdienen we er zelfs aan. Dat laatste mag natuurlijk nooit de reden zijn, want dan ben je aan het speculeren. Het is echter wel prudenter. Je bent een goed huisvader als je in deze tijd de rente voor een wat langere periode vastlegt. Het maken van een analogie gaat natuurlijk nooit goed, maar ik maak toch een analogie met de hypotheekrente. Als mensen zelf heel veel geld hebben en een relatief kleine hypotheek, kan een variabele rente interessant zijn. Historisch gezien is variabele rente meestal gunstiger, ook bij renteschommelingen. Dat levert echter ook risico op: je lasten kunnen ineens hoger worden. Bij een wat hogere hypotheek is het wellicht verstandiger om de rente wat langer vast te zetten. Ik geef overigens nooit adviezen; dit moet dus niet worden opgevat als een hypotheekadvies. Zo

gaan wij hiermee om. Vandaar dat we voor het eerst sinds we dit beleid voeren, hebben gezegd dat we om redenen van prudentie ook langer kunnen financieren.

De **voorzitter**: Namens de commissie verzoek ik de minister om de grafiek aan de commissie te overhandigen, zodat die als bijlage bij het verslag kan worden gevoegd. De grafiek is immers gebruikt in het betoog van de minister.

De heer **Groot** (PvdA): Ik ben blij dit allemaal te horen. Ik vind het ook heel logisch, maar ik zit nog wel met de interpretatie ervan. Moet ik het zo opvatten dat er toch wat afstand wordt genomen van de 7 jaars-benchmark? Lopen de stukken dus achter de nieuwe feiten aan? Of wordt er nu gebruikgemaakt van het muizengaatje waar ik het zojuist over had? En hoe past dit dan in de rentelastenkaders?

Minister **De Jager**: Het was een aantal Kamerleden al opgevallen dat alleen kan worden afgeweken bij de lange, prudente afwegingsmogelijkheid. Daar is nu voor het eerst gebruik van gemaakt. Eerder kon dat niet en moest het altijd precies zeven jaar zijn.

De vraag was hoe dit past in de rentelasten. Die afwijkmogelijkheid is er niet als die zou leiden tot hogere dan geraamde rentelasten. Op dit moment hebben we lagere dan geraamde rentelasten. De Agent heeft nu dus deze mogelijkheid. De 7 jaarsrentebenchmark blijft staan als verantwoordingsinstrument; het biedt de Tweede Kamer ook transparantie. Een benchmark moet er gewoon zijn en de 7 jaarsrentebenchmark blijft de benchmark.

Er blijft afhankelijkheid van marktrespons, inschattingen omtrent prudentie en de rentebewegingen. Als de rente zo heel laag blijft, onderschrijden we heel duidelijk het rentekader en kunnen we de rente wat langer vastzetten. Dat is wel duurder. Het verschil tussen 1 en 10 jaar is ongeveer 2% rente en het verschil tussen 1 en 30 jaar is ongeveer 2,5% rente. Dat zijn forse verschillen, maar zolang het rentekader wordt onderschreden, is de afwijkmogelijkheid er. We zullen die ook gaandeweg verder aftasten, onder meer afhankelijk van de respons. Bij overschrijding van het rentekader is die mogelijkheid er niet.

Op het punt van de pensioenfondsen is dit erg afhankelijk van de markt. Op deze grafiek, die ik straks inderdaad aan het verslag zal laten toevoegen, zien we een steile curve. We bekijken of er op de markt voldoende vraag is van de pensioenfondsen. Als er meer vraag is naar 30 jaarspapier, zullen we dat ook in de markt zetten. Wij vinden dat immers ook interessant. We hebben voldoende mogelijkheden om nog verder op te schalen als de vraag toeneemt. Als we dat nu zouden doen, «versteilen» we de rentecurve. Dat is voor de schatkist natuurlijk niet goed. We houden dus in de gaten wat mensen bereid zijn om te betalen. Dat is gewoon goed koopmanschap.

De heer **Groot** (PvdA): Ik begrijp dat de markt voor 30 jaarspapier dun is, maar moet je ook niet kijken naar de kwaliteit van de vraag? Ik heb pensioenfondsen en adviseurs van pensioenfondsen gesproken. Bij bestudering van de wijze waarop de pensioenfondsen hun langetermijnverplichtingen indekken, kwamen ze erachter dat de rentedekking op 30 jaarspapier werd afgegeven door bijvoorbeeld een vereniging van Italiaanse scholen of door andere vage instituten. Zou je niet ook moeten kijken naar de kwaliteit van de vraag naar die langetermijnpapieren? Kun je niet actief een aanbod van 30 jaarspapier in de markt zetten om zo de tegenpartijrisico's van pensioenfondsen misschien te verminderen?

Minister **De Jager**: Dat is natuurlijk aan de pensioenfondsen. De kwaliteit van de vraag aan onze kant is de kwaliteit van het aanbod. Of het nu een

Amerikaanse bank is die geld aan ons leent of een Nederlands pensioenfonds, het zijn dezelfde euro's. Voor de Nederlandse pensioenfondsen is het van belang dat het papier dat de Nederlandse Staat uitgeeft, kwalitatief veel beter is dan veel andere beleggingspapieren.

De heer **Groot** (PvdA): Dan ben ik niet duidelijk geweest. Het schort de pensioenfondsen aan voldoende kwaliteit van tegenpartijen bij een termijn van 30 jaar. De Nederlandse overheid zou een tegenpartij van voldoende kwaliteit kunnen zijn.

Minister **De Jager**: Graag! Als het nog niet duidelijk is: ik nodig alle pensioenfondsen ertoe uit om massaal op ons 30 jaarspapier in te schrijven. Ze willen daar echter graag een veel hogere rente voor krijgen. Als minister van Financiën wil ik dat natuurlijk niet. Het is uiteraard een kwestie van vraag en aanbod. Ik zou het toejuichen als er nog meer belangstelling van de pensioenfondsen komt voor ons 30 jaarspapier. We zijn heel erg bezig om dat te promoten, ook bij de Nederlandse pensioenfondsen. Het Agentschap brengt dat ook heel vaak onder de aandacht. Zij vinden het rendement van Nederlandse staatsobligaties echter wat aan de lage kant. Dat is voor de belastingbetaler natuurlijk mooi meegenomen. We gaan overigens in maart ook voor een paar miljard euro aan 20 jaarsobligaties uitgeven. Wij geven die 20 jaarsobligaties normaal gesproken niet in zulke aantallen uit. Wij zijn dus zeer benieuwd naar de vraag ernaar. Nogmaals, wij hebben de 30 jaarsobligatie dinsdag zelfs niet teruggeswapt. Ik vind het namelijk interessant om juist een paar langere obligaties neer te zetten, waarvan wij het renterisico niet terugbrengen naar 7 jaar maar er gewoon prudent mee omgaan. We blijven dat aftasten. Het is ook in ons belang om 30 jaarspapier te kunnen uitgeven.

De heer **Irrgang** (SP): De minister lijkt nu het publieke belang volledig te verengen tot het financieel voordeel in de vorm van zo laag mogelijke rentekosten voor de Staat. Volgens mij kan er echter een groter publiek belang mee zijn gemoeid dat er via tegenpartijen zoals de vereniging van Italiaanse scholen een behoorlijk renterisico voor het pensioenfonds is. Het is, gelet op de wispelturigheid van de kapitaalmarkt, ook een publiek belang voor Nederland dat een flink deel van de Nederlandse staatsschuld in Nederland wordt gefinancierd; de Italianen merken nu wat dit betekent. Moet de minister dus niet iets verder kijken dan puur naar het financiële voordeel voor de Staat?

Minister **De Jager**: We kijken veel verder dan het kortetermijnsvoordeel van de laagst mogelijke rente, maar ik bekijk niet zozeer of pensioenfondsen zoveel mogelijk rente ontvangen. Hun belangen kunnen immers tegengesteld zijn aan het algemeen belang van de Staat. We zorgen bijvoorbeeld wel voor een voldoende functionerende kapitaalmarkt voor Nederlands staatsobligatiepapier, met voldoende aanbod, ook voor langlopende leningen. Dan is het aan de pensioenfondsen om op dat voldoende aanbod in te schrijven. Dat gebeurt ook; er wordt door Nederlandse pensioenfondsen veel Nederlands papier gekocht. We hebben er zeker belang bij dat ook Nederlandse pensioenfondsen in Nederlands papier kunnen blijven beleggen. De markt werkt echter natuurlijk niet zo dat er kunstmatig een hogere rente wordt betaald of zo. In principe zorgen we voor voldoende en divers aanbod, stabiliteit en consistentie, ook als we 3 jaarspapieren uitgeven. Vaak moet je een markt creëren en ervoor zorgen dat er voldoende liquiditeit is. Via heropening kun je voor die 3 jaarslening voldoende markt creëren. Dat doen wij, en dat is ook en vooral in het belang van de institutionele beleggers.

De heer **Irrgang** (SP): Het maatschappelijk belang is volgens mij echt breder dan alleen de financiële kosten voor de Staat.

Minister **De Jager**: Dat zeg ik ook.

De heer **Irrgang** (SP): Oké, maar als de kosten bij financiering via pensioenfondsen marginaal hoger zijn, is dat met het oog op de financiële stabiliteit ook een voordeel voor de Staat zelf. Dat mag dan toch de doorslag geven? U lijkt nu als randvoorwaarde te stellen dat het goedkoper moet zijn. Dat hoeft niet onder alle omstandigheden het beste te zijn voor Nederland en voor het publieke belang in brede zin.

Minister **De Jager**: Nogmaals, als we alleen zouden uitgaan van de goedkoopste mogelijkheid, zouden wij alleen 3 maandspapier uitgeven. Dan hebben wij zelfs een negatieve rente. Dat zou het goedkoopst zijn, maar we kijken ook echt naar het creëren van langetermijnrelaties, vooral met de institutionele beleggers. Dat doe je door een markt overeind te houden en door liquiditeit overeind te houden. Als je een 3 jaarsobligatie zou heropenen en met een andere beslissing misschien net iets zou optimaliseren, zeg je ten behoeve van de langetermijnrelatie toch dat je via die obligatie minimaal x-miljard euro moet krijgen. Daar kijken wij echt naar, maar uiteindelijk kunnen wij de pensioenfondsen niet dwingen. Ze hebben in het verleden voor een verschil van een paar basispunten Italiaans staatspapier gekocht. Dan kunt u deze minister er niet op aanspreken dat de rente misschien wat hoger moet liggen. Dat kan natuurlijk ook niet, want dat is niet goed voor de belastingbetaler.

De heer **Koolmees** (D66): Ik wil hier toch even mee verdergaan, want de heer Irrgang stipte een interessant punt aan. Ik begrijp het antwoord van de minister over het risico versus de kosten en het kader. Dat is één afwegingskader. Het publieke belang is binnen dat analysekader echter breder dan alleen de laagst mogelijke kosten. Dan krijgen we een discussie over indexeringen, maar als pensioenfondsen nu naar Italië gaan om die paar extra procentpuntjes binnen te halen en meer rendement te halen, zou het dan voor de financiële stabiliteit niet goed zijn om datzelfde procentpuntje aan Nederlandse pensioenfondsen te geven om hen bij het Nederlandse papier te houden? Dat is de kern van de vraag. Het is interessant of daar in het kader van de financiële stabiliteit over nagedacht is.

Minister **De Jager**: Dan gaan dingen te veel door elkaar heen lopen, want dan gaan wij de pensioenfondsen subsidiëren om te proberen om hen in Nederland te houden. Daar heb je toezicht voor. Daar hebben wij DNB voor, die bekijkt wat in hun mix interessant is. En waarom zou Nederlands papier beter zijn dan Duits papier of Fins papier? Dat hoeft niet per se. Ik ga er wel van uit dat men hier heel prudent mee omgaat; daar is in het toezicht natuurlijk heel veel aandacht voor. Nogmaals, er is gewoon vraag. Er wordt een veiling gehouden. We zetten papier met een bepaalde nominale rente in de markt en daar wordt op geboden. Als we het rentepercentage verhogen, gaat de koers gewoon omlaag. Het is dus gewoon een kwestie van vraag en aanbod. Misschien heeft de SP daar andere toekomstvisies over, maar wij zetten in dit land en in deze samenleving geen prijzen vast.

De **voorzitter**: De minister lokt bijna iets uit. Ik verzoek hem om dat achterwege te laten. Nee, ik zei «bijna».

Minister **De Jager**: Ik zie het probleem van de financiële stabiliteit natuurlijk ook. Bij de pensioenfondsen gaat het overigens met name om rendement en de pensioenen zelf en niet om financiële stabiliteit. De financiële stabiliteit zit veel meer in de banken. De banken zijn wel eens van een koude kermis thuisgekomen door de «winstpakacties». Bij de stresstesten zie je echt duidelijk «risk rates» en worden «sovereign bonds»

«market to market» gewaardeerd. Ik denk dat daar al voldoende dwang van uitgaat en dat wij dit niet via rentesubsidie moeten doen. De heer Koolmees vroeg of er sprake is van een impliciete erkenning van asymmetrie bij de rente. Impliciet zou je dat kunnen zeggen, maar dat is niet de hoofdreden. De hoofdreden waarom wij gebruikmaken van de mogelijkheid om wat langer te financieren dan het gemiddelde van 7 jaar, is prudentie: een goed huisvader zijn en goed op de tent passen. Dit doe je wel op een moment waarop de langetermijnrentes historisch laag zijn. Er is dus wel een soort impliciete erkenning: als je 2,5% rente betaalt, zou die rente in de toekomst misschien wel 4 procentpunten omhoog kunnen, maar 4 procentpunten omlaag is niet denkbaar, hoewel je tegenwoordig niet meer kunt zeggen dat je niet onder de nul kunt gaan. We hebben immers gezien dat eerst Nederland en nu ook Duitsland negatieve rentes kunnen krijgen, maar dat is wel heel uitzonderlijk.

De heer **Koolmees** (D66): Prudentie is dus de hoofdreden. Eigenlijk wordt nu dus vanwege de onvoorspelbaarheid van de financiële markten en de huidige omvang van de schuld van Nederland gekozen voor een impliciete verlenging van de looptijd. Ik wil dit scherp krijgen. Ik vind dit interessant, omdat je anders discussie krijgt over de vraag welke onderliggende economische scenario's de minister van Financiën verwacht. Volgens mij is dat niet de reden waarom nu wordt gekozen voor het loslaten van dit kader.

Minister **De Jager**: Omdat we niet omlaag gaan na 7 jaar en soms misschien wel omhoog, zal de gemiddelde duur in je portefeuille inderdaad iets langer worden.

De vraag over de voorwaarden voor afwijking van de benchmark heb ik impliciet al beantwoord, maar de heer Groot wil daar een expliciet antwoord op. Ten eerste mag afwijking niet leiden tot meer risico. Dat impliceert dat alleen verlengen is toegestaan en dat verkorten niet is toegestaan. Ten tweede moeten afwijkingen inpasbaar zijn in de begroting. De consequenties van verlenging voor het uitgavenkader en het EMU-saldo dienen daarbij meegewogen te worden. Daarvoor dient het uitgifterendement in ieder geval lager te zijn dan de op dat moment geldende lange rekenrente van het Centraal Planbureau. Er is een derde voorwaarde geïntroduceerd: er dient een reële kans te zijn dat niet-swappen uiteindelijk voordeliger is dan het volgen van het huidige risicokader. We speculeren daar niet op, maar er moet wel een reële kans op zijn. Als de rente daalt, wordt de muis die door het muizengaatje heen kan, natuurlijk steeds groter en dikker: hoe lager de rente, hoe meer ruimte er komt om die afwijking te benutten.

Wat hebben wij deze week gedaan? We hebben 1,34 mld. uitgegeven in 30 jaarspapier tegen een rendement van 2,69%. Die uitgifte is dus niet teruggeswapt. Indien wel teruggeswapt zou zijn, zou het betaalde 7 jaarstarief circa 2,13% zijn geweest. In de eerste 7 jaar betekent het niet-swappen van deze uitgifte dus een nadeel van 56 basispunten. Vermenigvuldigd met 1 340 mln. betekent dit ongeveer 7,5 mln. per jaar. Dat geldt voor de eerste 7 jaar. Voor de volgende 23 jaar is er een reële kans dat wij dit gedeeltelijk, geheel of zelfs meer dan geheel terugverdienen. Prudentie is de hoofdreden voor de langere termijn.

Ook de vraag van de heer Koolmees over de scenario's heb ik impliciet al een beetje beantwoord. Wereldwijd zien wij voorbeelden van landen waar de lange rente laag ligt. In Japan en Zwitserland ligt die rente al heel lang onder de 2%. We hebben ook gezien dat lange rente hoog kan zijn. In de jaren tachtig was de lange rente in Nederland heel hoog. We werken niet zozeer met scenario's, maar we zien op basis van prudentie dat de ruimte naar beneden kleiner is dan naar boven. Daarom is dit wellicht een goed moment om nu en dan niet terug te swappen als een lange obligatie wordt uitgegeven.

Welke gevolgen heeft de negatieve outlook voor Nederland voor de rente? Wij als Nederland refereren, ook in officiële stukken en ten opzichte van institutionele beleggers in ons papier, nooit aan onze rating. In tegenstelling tot veel landen betalen wij ook niet voor onze rating. Die rating is een soort gegeven. Op onze eigen «soevereine kracht» geven wij papier uit. Sinds S&P aankondigde de Nederlandse outlook op «negatief» te zetten, is de Nederlandse rente een beetje gedaald. Dat lijkt in eerste instantie onlogisch, maar je moet ook kijken naar wat er in andere landen is gebeurd. Frankrijk en Oostenrijk waren voorheen triple A, maar hebben een downgrade gekregen naar AA+. Ook andere eurolanden hebben een downgrade gekregen. Een hele set van acht of negen landen heeft in één keer een downgrade gekregen, maar Nederland niet.

De relatieve kredietwaardigheid van Nederland is toen dus gestegen. Investeerders die op zoek zijn triple-A-papier, zijn nu aangewezen op een steeds kleinere groep meest kredietwaardige landen. Het financieren van schuld op een langere termijn helpt een beetje als het gaat om de risico's, maar in de analyse staat ook heel duidelijk dat het maar een heel kleine bijdrage levert. De belangrijkste bijdrage wordt natuurlijk geleverd door het terugdringen van je schuld, het verkleinen van je tekort en het zorgen voor meer groeipotentieel in je economie. Dat is de manier om je rating op lange termijn te behouden.

In het schuldbeleid blijft sprake van continuïteit en voorspelbaarheid, maar er wordt meer gelet op de ratingbureaus. Budgettaire discipline staat wellicht meer dan ooit hoog in het vaandel, ook bij het Agentschap. Daar moet op gehamerd worden. Dat krijg ik ook regelmatig van mijn mensen te horen. Ik probeer dat ook iedere keer weer in debatten in de Tweede Kamer enigszins naar voren te brengen. Daar heb ik nog niet iedereen van weten te overtuigen, maar daar komen wij vast nog wel een keer over te praten.

Mevrouw Blanksma heeft gevraagd hoe het zit met de verliezen en winsten van dag tot dag. Op de geldmarkt worden leningen teruggeswapt naar de dagrente. Dat levert tot op heden winst op. Er wordt dus niet aan speculatie gedaan. Handelaren hebben nauwelijks ruimte voor posities. Het innemen van posities dient om te leren en om voeling met de markt te houden. Wij hebben de verlieslimiet op € 200 000 gesteld. Ik hoor de ambtenaar naast mij zeggen: de verlieslimiet is € 200 000; daarna ga je op non-actief, voor een maand of twee. Mocht de verlieslimiet overschreden worden, dan wordt er even een tijdje gestopt of wordt het op een laag pitje gezet. Tot op heden levert het echter winst op. Het wordt allemaal gedaan op basis van onderzoek.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): We boekten een fors verlies op Fortis, terwijl we in die periode op de rest een forse winst hadden geboekt. Hoe kan het verschil in diezelfde periode zo groot zijn?

Minister **De Jager**: Er was sprake van looptijdverschillen. Op de ene looptijd was winst geboekt en op de andere looptijd was verlies geboekt. Mevrouw Blanksma sprak zojuist over de Fortisportefeuille.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): Maar dan juist bij het gedeelte waar ook echt flink op gehandeld kan worden. Het staat immers in dezelfde tabel, het gaat om hetzelfde tempo, om de dag-tot-daghandel.

Minister **De Jager**: Het ene was op de geldmarkt en het andere was met een langere looptijd. Dat verklaart het verschil.

De heer Groot heeft gesproken over de onafhankelijkheid van de schuldmanager. Sommige landen hebben een debtmanager op afstand, zoals Duitsland. Andere landen halen net zoals wij een mandaat. Frankrijk is daar een voorbeeld van. Dat land heeft recentelijk onderzoek gedaan naar en gekozen voor het Nederlandse model. Binnen het ministerie

wordt de Agent overigens ook wel degelijk via een 4 jaarsmandaat op arm's length gezet. Voorts kan die agent in Duitsland dat niet allemaal maar zelf beslissen: die krijgt dan weer instructies mee. Materieel zijn er volgens mij dus heel weinig verschillen. Sterker nog, zo fluisterde de Agent mij net in ieder geval in, het grote voordeel van ons model is dat hij wel meepraat aan tafel. Hij heeft dus enerzijds een mandaat op arm's length, maar hij praat anderzijds wel mee. Als je het totaal zou verzelfstandigen, bestaat het risico dat er voor het beleid wel gewoon instructies uitgaan, maar dat de uitvoering op afstand is gezet. Dan worden beleid en uitvoering dus losgekoppeld en heeft die uitvoering minder invloed op het beleid. Dat is volgens mij niet verstandig. Ik hoor overigens ook altijd in het buitenland dat ons land een heel innovatief agentschap heeft. Wij hebben ook een agentschap dat tegen relatief heel lage kosten weet te financieren, niet alleen omdat we een lage rente hebben maar ook omdat er heel verstandige beslissingen worden genomen.

Mevrouw Blanksma heeft gevraagd naar de status van de potentiële uitgifte in US dollars. Een dollarlening wordt uitsluitend uitgegeven indien een financieringsvoordeel wordt behaald ten opzicht van de euro. Het mogelijk te behalen voordeel met de uitgifte wordt voortdurend gemonitord. Tot dusverre is het te behalen voordeel als onvoldoende beoordeeld. Zodra een funding voordeel toereikend is, zal worden uitgegeven in dollars. Beleggers zijn hier ook van op de hoogte. Daarover is ook informatie te vinden op de website van het Agentschap. Voorts is een verbreding van de investeerdersbasis natuurlijk ook belangrijk. Er moeten beleggers worden bereikt die normaal gesproken niet in Nederlandse schuld beleggen. Dat is één van de redenen om te zeggen: ook al is er misschien op voorhand geen sprake van een heel groot voordeel, je kunt het toch doen omdat daarmee ook de diversiteit in je beleggersbasis wordt verbreed, omdat sommige instanties leningen in dollars met een triple-A-Status interessant vinden. Die status heeft de Verenigde Staten zelf overigens niet meer.

De heer Groot heeft gevraagd wat de extra lasten zijn als de rente stijgt tot 8%. Die kans is wel heel erg klein. Ik heb een realistischer scenario tot 5%. 8% is wel heel hoog. Het risicomanagement gaat ook over onwaarschijnlijke scenario's, maar het gaat daarbij niet alleen om de kans maar ook om de gevolgen. De gevolgen van een rentestijging van 5% staan in het stuk. Ik weet uit mijn hoofd dat als de huidige rente met 200 basispunten zou stijgen, dat Nederland over de hele looptijd zo'n 7 à 8 mld. aan rentelasten zou kosten. Dat is het effect na zeven jaar, maar na drieënhalf jaar heb je dus al de helft van die rentetegenvaller te pakken. Het gaat dus wel om forse bedragen.

De heer Harbers heeft gevraagd hoe de Tweede Kamer zal worden geïnformeerd over afwijkingen. In het jaarverslag van begroting IXA, de Nationale Schuld, wordt gedetailleerd gerapporteerd over het resultaat ten opzichte van de benchmark. Er wordt dan dus ook over de afwijkingen gerapporteerd. Er zal in het aanstaande jaarverslag overigens niets te vinden zijn over afwijkingen, want wij hebben dat nu voor het eerst onderzocht. We hebben afgesproken dat we in de jaarverslagen ook over de afwijkingen nauwgezet zullen rapporteren.

Er is gevraagd waarom we geen indexleningen uitgeven. Pensioenfondsen willen die immers zo graag. Ik laat nogmaals mijn grafiek zien. Misschien moet de Kamer die curve afzetten tegen de door het CPB verwachte inflatiecijfers en dan uitrekenen hoeveel geld het ongeveer zou kosten als we er ook nog een index over zouden leggen. Ik sprak al over 200 basispunten. Laten we er even van uitgaan dat dat ongeveer de inflatie zal zijn. 200 basispunten over de hele staatsschuld betekent zo'n 7 à 8 mld. Je gaat er bij indexleningen van uit dat dat geld goed wordt gemaakt in de basisrente. Maar ja, die basisrente ligt over de meeste looptijden al veel lager dan de inflatie. Voorts hebben we relatief een veel kleinere markt dan Duitsland. Anders zouden we best wel eens kunnen

zeggen: we doen een looptijd van 30 jaar, we betalen 2,5% maar misschien gaat die index-linked bond wel voor 0,5%. Ons probleem daarbij is echter dat de markt voor Nederlandse staatsobligaties een stuk kleiner is. We hebben er al onderzoek naar gedaan. We betalen daarbovenop, dus bovenop het nadeel dat ik zojuist al aangaf, ook nog eens een liquiditeitspremie voor die index-linked bonds. We hebben er dus onderzoek naar gedaan. Als het verstandig is, dan moeten we dat natuurlijk doen. Het is voor ons echter heel kostbaar om dat nu te doen.

De **voorzitter**: We spreken af voor het volgende debat in 2032 dat wij deze grafiek vooraf krijgen.

Minister **De Jager**: Prima, dat is over twintig jaar. Ik zeg toe dat mijn opvolger dat zal doen. De cijfers zullen overigens wel geüpdatet worden, want aan deze grafiek heeft de Kamer dan waarschijnlijk veel minder. De PVV-fractie heeft gevraagd wat Duitsland en Finland doen. Voorzover ik weet, is er bij deze twee landen geen sprake van een verandering. Duitsland heeft net zoals wij deze week een 30-jarige lening uitgegeven. Frankrijk, Italië en Spanje gaan juist korter financieren. Met meer risico's dus! Wij volgen verdere ontwikkelingen, maar onder andere ook de IMF-adviseringen.

De **voorzitter**: Hiermee zijn wij gekomen aan het einde van de eerste termijn. Ik dank de minister voor zijn beantwoording van de vragen. Ik geef het woord aan de heer Groot voor een korte bijdrage in tweede termijn.

De heer **Groot** (PvdA): Voorzitter. Ik dank de minister voor de uitgebreide antwoorden. Het is goed om te horen dat wij stappen zetten naar looptijdverlenging. De wijsheid daarvan wordt nog eens onderstreept als je ziet dat landen die in veel grotere problemen verkeren, zoals de zuidelijke landen, hun toevlucht moeten zoeken tot korte financiering. In de stukken wordt de vraag opgeworpen of de markt looptijdverlenging niet als een teken van zwakte zou kunnen opvatten. Ik denk dat de markt het eerder als een teken van kracht zal opvatten. Ik ben dus heel blij om te horen dat er toch stappen in die richting worden gezet.

Ik heb expliciet gevraagd om een doorrekening van de rentelasten over een periode van tien jaar. Op pagina 14 staat een dergelijke doorrekening alleen voor deze kabinetsperiode. Kan de minister daarover een brief naar de Kamer sturen? Daarbij kunnen dan ook de verschillende scenario's worden betrokken, bijvoorbeeld de gevolgen als de rente naar 5% of 8% gaat. Ik hoor graag een toezegging op dit punt.

Ik wil ten slotte nog iets zeggen over de rentevisie. De minister verwijst bij zijn opmerking dat de rente nog veel lager kan zijn naar Japan en Zwitserland. Dat lijkt me een beetje buiten de orde, omdat dat zeer afwijkende landen zijn. Het ene land is een vluchthaven voor kapitaal en het andere land heeft een kapitaalmarkt die helemaal op slot zit. Dat lijken mij dus niet de goede landen om aan te refereren. Dat onderstreept nogmaals dat het heel verstandig is om stappen te zetten naar een verlenging van de looptijd van de staatsschuld.

De heer **Koolmees** (D66): Ook ik dank de minister voor de beantwoording. Het volgende valt mij op. In de begrotingsregels zit de regel dat meevallers op de rente worden gebruikt voor aflossing van de staatsschuld, maar nu heeft de minister vanuit prudentieoverwegingen impliciet besloten om die meevallers te gebruiken om de exposure te verlagen. Ik deel dat. Ik begrijp ook de afweging die de minister maakt. Ik vind de verwachtingen met betrekking tot de rente wat minder zuiver. Het kan alle kanten op. Ik zou niets uitsluiten. Ik vind de gekozen formu-

lering over prudentie beter. Het is een beetje zout en een slak, maar ik vind een leuk onderwerp. Ik wil er dus graag over meedenken. De minister heeft een opmerking gemaakt over de voorwaarden voor de verlenging. Hij heeft gezegd dat hij aansluit bij de CPB-raming. Ik heb dat even gemist. Zou de minister nog even kunnen herhalen wat die voorwaarde precies inhoudt? De minister heeft voorts gesproken over Italië en Frankrijk. Ik vind korte financiering inderdaad geen vertrouwenwekkend signaal, maar daar moeten ze in de eigen parlementen over praten.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): Voorzitter. Ik wil in ieder geval het vertrouwen in en de waardering voor het Agentschap en de heer Wilders als Agent uitspreken. Ik denk dat ook vandaag weer bevestigd is dat er op een prudente wijze wordt omgegaan met onze staatsschuld. Nederland vertoont daarbij risicomijdend gedrag. Voorts wordt in de wereld erkend dat het Nederlandse Agentschap een innovatieve rol speelt. Dat is ook een compliment waard.

Ik heb nog één vraag over het schatkistbankieren dat volgens mij ook onder het Agentschap valt. Mijn vraag heeft betrekking op de lagere overheden. Zou het niet goed zijn om ook de lagere overheden met hun schuldmanagement richting schatkistbankieren te manoeuvreren? Volgens mij zou dat een groot voordeel kunnen opleveren.

De heer **Irrgang** (SP): Voorzitter. Het is goed om te zien dat de minister de Kamer eigenlijk al tegemoet gekomen was voordat dit overleg begonnen was door toch voor de wat langere termijn te financieren en niet «terug te swappen», zoals hij dat noemt. Ik geloof niet dat dit goed Nederlands is, maar ik begrijp wat de minister ermee bedoelt. De minister heeft gesproken over een muizengaatje waar in de toekomst ook dikkere muizen doorheen kunnen gaan.

Ik begrijp het antwoord over de indexleningen. Dat zou dan dus wel een heel dure grap worden. Het hangt overigens ook af van de verwachte inflatie. De minister heeft dus kennelijk wel een inflatievisie, en daarmee natuurlijk eigenlijk ook een rentevisie.

Minister **De Jager**: Er is een inflatiedoelstelling van de ECB.

De heer **Irrgang** (SP): Ja, en u gaat ervan uit dat die doelstelling gerealiseerd wordt. Dat is dus een inflatievisie. Er zijn ook mensen die hyperinflatie verwachten. Het omgekeerde is misschien waarschijnlijker. Ik wil ten slotte nog een feitelijke vraag stellen. De minister zei dat de Agent hem altijd het belang van budgettaire discipline influisterde. Nu is mijn feitelijke vraag of de Agent hem ook wijst op de analyse van Standard & Poor's maar bijvoorbeeld ook van het IMF dat groei van groter belang lijkt te zijn voor de rente dan budgettaire discipline op de wat langere termijn. Sterker nog, zij zeggen dat de rente zelfs kan oplopen als je alleen maar grof gaat bezuinigen ten behoeve van budgettaire discipline op de lange termijn. Stelt de Agent de minister daarvan ook op de hoogte? Ik ga ervan uit dat de minister in zijn beleid rekening houdt met de opmerkingen van de Agent.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Ik heb geen toevoegingen. Ik dank de minister voor de uitvoerige beantwoording en de betoonde prudentie bij ons staatsschuldmanagement.

De heer **Van Vliet** (PVV): De PVV sluit zich gemakshalve geheel aan bij de laatste woorden van de VVD.

Minister **De Jager**: Voorzitter. De heer Groot heeft gevraagd of de Kamer bij brief of in een volgend begrotingsstuk informatie kan krijgen over de

doorrekening van de rentelasten over een wat langere periode. De Voorjaarsnota zou dan een logisch moment zijn. Ik zal proberen om daarin een aantal eenvoudige reeksen te laten opnemen.

De heer Koolmees heeft gevraagd wat ik nu precies heb gezegd over het Centraal Planbureau. Zoals de heer Koolmees zelf ook al heeft gezegd, moeten de afwijkingen inpasbaar zijn in de begroting. De consequenties van verlengen voor het uitgavenkader en het EMU-saldo dienen daarbij meegewogen te worden. Voor dat meewegen dient het uitgifterendement in ieder geval lager te zijn dan de op dat moment geldende lange rekenrente van het CPB. Dat heb ik gezegd.

Mevrouw Blanksma heeft een vraag gesteld over het schatkistbankieren. Binnenkort hebben Binnenlandse Zaken en Financiën overleg. Dat gebeurt allereerst op ambtelijk niveau met vertegenwoordigers van decentrale overheden. Decentrale overheden lopen inderdaad wellicht risico's bij hun uitzettingen. Als dat in de schatkist gebeurt, lopen ze dat risico uiteraard niet. We komen daar nog op terug.

Mevrouw **Blanksma-van den Heuvel** (CDA): Ik heb dit punt tijdens het debat over de Najaarsnota ook al aangekaart. Ik heb gevraagd welke risico's worden gelopen en wat de voor- en nadelen van een overstap naar schatkistbankieren zijn. De minister zegt dat hij erop terug komt. Op welke termijn zouden we daarover een inhoudelijke discussie kunnen voeren. De lagere overheden hebben een tekort van 5 mld. Het is voor ons erg belangrijk om daar toch wat meer sturing aan te geven.

Minister **De Jager**: Mag ik daar eerst even met mijn collega van Binnenlandse Zaken over spreken? Ik zal de Kamer vervolgens informeren over de termijn waarop we daarop terug kunnen komen. Ik ben het over het algemeen eens met de impliciete overwegingen van mevrouw Blanksma, maar we moeten wel even goed bekijken en bespreken of het kan. Ik zal de Kamer daarvan verwittigen.

De heer **Irrgang** heeft gevraagd of de Agent ook op stukken van S&P en het IMF wijst. Zeker, dat is absoluut het geval. S&P zegt in feite: je moet toch eigenlijk wel onder de 3% komen, anders gaan we nog eens goed naar je rating kijken. Dat is een beetje «ratingtaal», dat betekent: pas op, als je niet onder een 3%-tekort komt, dan heb je mogelijk een probleempje. S&P heeft eigenlijk meer een feitelijke analyse gegeven. S&P zegt dat in Europa heel veel bezuinigd moet worden en dat dit negatieve consequenties heeft voor de kortetermijngroei. Dat is op zich juist. Er is niet altijd sprake van een tegenstelling. Structurele hervormingen leiden én tot bezuinigingen aan de uitgavenkant én tot economische groei. Maar het is ook ontegenzeggelijk zo dat, zeker als je naar het jaar t kijkt waarin je consolideert, dat normaal gesproken een negatieve groei-impact heeft. Dat noemen we de uitverdieneffecten. Structurele hervormingen leiden echter ook tot structurele groei.

Wij interpreteren het als volgt. Voor de korte termijn heeft de fiscale consolidatie, de budgettaire consolidatie, toch wel de overwegende hand, waarbij het natuurlijk heel belangrijk is om de structurele groei ook in het oog te houden. Maar als je structurele hervormingen hebt, is die structurele groei ook mogelijk. Die leiden vanwege bestedingseffecten wel tot een zware kortetermijndip in de economie, maar kunnen structureel juist tot meer groei leiden. Ik ga hier nu geen voorbeelden noemen, want dan gaan we een heel politieke discussie voeren. Bezuinigen en hervormen versus economische groei hoeft dus zeker voor de middellange en de langere termijn geen tegenstelling te zijn.

De heer **Irrgang** (SP): Volgens mij is de minister dan toch een beetje selectief aan het winkelen uit de S&P-analyse. Er werd duidelijk gezegd dat het niet alleen gaat om budgettaire discipline. Daar volgen dan bezuinigingen uit. Die hebben op korte termijn gewoon negatieve effecten

voor de groei. Dat is ook belangrijk voor de schuld als percentage van het bbp. Daar wordt in de analyse van S&P voor gewaarschuwd. Het IMF doet dat ook. Sterker nog, het IMF wijst erop dat de markten schizofreen zijn in de zin dat ze bezuinigingen eisen – dat is het punt van de 3% – maar vervolgens de effecten daarvan onmiddellijk weer inprijzen. Dan zeggen ze: er zal daar sprake zijn van weinig groei, dus daar komt de rating weer onder druk. De minister lijkt alleen maar de ene kant van het verhaal te vertellen. Ik geef toe dat die kant er ook is, maar ik mis wel een beetje het evenwicht. Ik neem aan dat de minister daar ook oog voor heeft. Dat is ook in het belang van Nederland.

Minister De Jager: Ik zie beide kanten. Dat is ook heel belangrijk. We zien inderdaad dat de markten soms wat inconsistent zijn. De groei-passage in het rapport van S&P gaat overigens over de eurozone. Daarin staat dat Nederland moet consolideren, moet bezuinigen. Er wordt nu bezuinigd in de eurozone. Door de vraaguitval in de eurozone zal ook Nederland vanwege zijn open economie kwetsbaar zijn. Wij hebben gek genoeg relatief veel minder pijn van onze eigen bezuinigingen dan veel andere landen. Wij exporteren namelijk veel pijn van de bezuinigingen. Daar staat echter wel iets tegenover. We krijgen pijn van andere bezuinigingen die nu al lang bezig zijn in andere landen. Volgens mij heeft S&P daar met name op gewezen. Het IMF geeft inderdaad aan dat er zo mogelijk in de kernlanden geleidelijk zou moeten worden bezuinigd. Ik reken Nederland ook even tot die kernlanden. Dat is ook wel kabinets-beleid. Wij hebben ook gezegd: als het kan, moet je het geleidelijk doen. Toen het kabinet aantrad, luidde het beleid dat wij in vijf jaar tijd naar een onderliggende nul zouden moeten gaan. Er is dus sprake van vijf jaar lang begrotingstekorten. Dat zijn dan wel afnemende begrotingstekorten, maar we houden nog steeds een feitelijk tekort. Wij hebben dat tekort dus niet in een heel korte tijd in één keer wegbezuinigd. Sterker nog, dat gebeurt naar alle waarschijnlijkheid ook niet in de hele kabinetsperiode. We zitten aan het eind nog steeds op een feitelijke min. De analyse van het IMF is dat landen die wat meer ruimte hebben, er meer tijd voor kunnen nemen dan landen zoals Portugal, Griekenland en Italië. Die landen moeten sneller maatregelen nemen.

De voorzitter: Ik dank de minister en ambtelijke staf voor de beantwoording van de vragen.

Er zijn twee kleine toezeggingen gedaan.

- De Kamer wordt geïnformeerd over de termijn waarop kan worden gesproken over schatkistbankieren.
- In de Voorjaarsnota wordt informatie opgenomen over de doorrekening van de rentescenario's.