

Vergaderjaar 1999–2000

26 800 IXA

Vaststelling van de begroting van de uitgaven en de ontvangsten van de Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2000

Nr. 4

VERSLAG HOUDENDE EEN LIJST VAN VRAGEN EN ANTWOORDEN

Vastgesteld 4 oktober 1999

De vaste commissie voor Financiën¹, belast met het voorbereidend onderzoek van dit voorstel van wet, heeft de eer verslag uit te brengen in de vorm van een lijst van vragen². De daarop door de regering gegeven antwoorden zijn hierbij tevens afgedrukt.

De voorzitter van de commissie,
Van Gijzel

De griffier voor dit verslag,
Nava

¹ Samenstelling:

Leden: Schutte (GPV), Reitsma (CDA), Rosenmöller (GL), Van Zijl (PvdA), Van Gijzel (PvdA), voorzitter, Witteveen-Hevinga (PvdA), Voûte-Droste (VVD), Noorman-den Uyl (PvdA), Giskes (D66), Kamp (VVD), Marijnissen (SP), Crone (PvdA), Van Dijke (RPF), Bakker (D66), De Vries (VVD), De Haan (CDA), ondervoorzitter, Stroeken (CDA), Patijn (VVD), Van Beek (VVD), Balkenende (CDA), Vendrik (GL), Bos (PvdA), Remak (VVD), Wijn (CDA) en Kuijper (PvdA).

Plv. leden: Van der Vlies (SGP), Verburg (CDA), Harrewijn (GL), Smits (PvdA), Duijkers (PvdA), Koenders (PvdA), Balemans (VVD), Van Oven (PvdA), Schimmel (D66), Hofstra (VVD), De Wit (SP), Kalsbeek-Jasperse (PvdA), Hoekema (D66), Van Walsem (D66), Wilders (VVD), Dankers (CDA), Van der Knaap (CDA), Blok (VVD), Weekers (VVD), Bijleveld-Schouten (CDA), Rabbae (GL), Vacature (PvdA), Hessing (VVD), Van den Akker (CDA) en Timmermans (PvdA).

² Bij de vragen wordt verwezen naar de bladzijden van het embargo-exemplaar van het wetsvoorstel.

ALGEMEEN

1

Indien inflatie en groei BBP 2% zouden zijn en een structureel begrotingsoverschot van 0.5% gebruikt zou worden voor aflossing van de staatschuld, na hoeveel jaar zou de schuld dan verdwenen zijn bij een rekenrente van 5 en 6%. En na hoeveel jaar zou deze bij genoemde rentepercentages uitkomen onder de 10% BBP? (blz. 3).

De staatsschuld bedraagt ultimo 1999 naar verwachting 431,0 miljard gulden (53,2% BBP). Indien de begroting vanaf 2000 een structureel overschot laat zien van 0,5% BBP en het BBP een nominale groei kent van 4% per jaar, dat neemt de omvang van de staatsschuld af en is rond het jaar 2040 geheel verdwenen. Vanaf 2026 bereikt de staatsschuld een niveau onder 10% BBP.

Het niveau van de rekenrente heeft op deze berekeningen geen invloed. Verondersteld is dat bij een begroting die een structureel overschot kent van 0,5% BBP als gevolg van de gekozen systematiek lagere rentelasten gecompenseerd worden door hogere overige uitgaven.

2

Heeft de relatief hoge inflatie in Nederland ten opzichte van de overige EMU-landen een negatief effect op het rendement van de Nederlandse staatsleningen? (blz. 4).

Terwijl in het verleden de relatieve niveaus van de inflatie in Europa – in combinatie met de kredietwaardigheid – leidden tot relatieve verschillen in de voorwaarden waartegen schuld gefinancierd werd, is die invloed in het euro-tijdperk minder evident. Duitsland en Nederland konden in het verleden dankzij een monetair beleid gericht op een lage inflatie goedkoper lenen dan landen in Europa met hogere inflatie. Relatief hoge inflatie in afzonderlijke (kleine) economieën in het eurogebied komt nu alleen nog indirect tot uiting in de kapitaalmarktrente. De kapitaalmarktrente in het eurogebied wordt namelijk – naast andere factoren – bepaald door de inflatie(verwachtingen) voor het gehele eurogebied. Het is duidelijk dat daardoor het Nederlandse inflatiecijfer slechts in geringe mate meeweegt bij de vaststelling voor het eurogebied van het inflatiecijfer en de kapitaalmarktrente waartegen de Nederlandse Staat en andere overheden kunnen lenen op de kapitaalmarkt.

3

Kan nader worden uitgelegd waarom het Rijk dit jaar te maken heeft met een hogere aflossingsomvang? (blz.4)

De aflossing van de gevestigde schuld bedraagt in 1999 naar verwachting 68,1 miljard gulden, hetgeen hoger is dan het gebruikelijke niveau van circa 40 miljard gulden. Deze incidentele verhoging van de aflossingen heeft drie oorzaken. In de eerste plaats, hangen de aflossingen samen met verplichtingen – als gevolg van dekking van tekorten – die in het verleden zijn aangegaan. In de tweede plaats, wordt er in 1999 naar verwachting voor circa 5 miljard gulden vervroegd afgelost en geherfinancierd. Vervroegde aflossing door de Staat is een mogelijkheid die als zodanig in de leningsvoorwaarden van onderhandse leningen is opgenomen. Onderhandse leningen worden tegenwoordig niet meer uitgegeven. De derde oorzaak is de herstructurering van de staatsschuld waarmee in juli 1999 is begonnen. De bedoeling van deze operatie is de staatsschuld te concentreren in een kleiner aantal grotere leningen. De omruil van leningen die hiervoor nodig is kan gezien worden – en wordt in de

begroting ook als zodanig behandeld – als een gelijktijdige, vervroegde aflossing van oude schuld en emissie van nieuw schuldpapier.

4

De Begroting gaat in op de herstructurering van de Nationale Schuld, met als doel de Staatsleningen toe te snijden op de wensen van beleggers. Achtergrond hiervan is waarschijnlijk onder meer het feit dat de spread op Nederlandse Staatsleningen hoger is dan van onder meer Duitse Staatsleningen. Kan de regering aangeven hoe groot dit verschil momenteel is? Kan zij tevens aangeven of zij verwacht dat dit verschil tot 0 teruggebracht kan worden, en de redenen geven waarom dit wel of niet haalbaar is? (blz. 8)

Het renteverskil tussen Nederland en Duitsland bedraagt momenteel in het 10-jaarssegment circa 15 basispunten. Er zijn diverse factoren die een rol spelen bij de totstandkoming van niveauverschillen in de kapitaalmarktrente tussen Europese emittenten. Het is voorsnog niet helemaal duidelijk in welke mate deze factoren bijdragen aan de renteniveaus. Hoewel kredietwaardigheid van de emittent in het algemeen een belangrijke factor is, lijkt deze in de EMU een ondergeschikte rol te spelen. Het rente-écart in het 10-jarige segment lijkt momenteel vooral te worden veroorzaakt door de grote behoefte van beleggers aan liquide schuldpapier. Met het oog daarop zijn het afgelopen jaar diverse activiteiten ondernomen om de liquiditeit van de Nederlandse staatsschuld te vergroten. Het betreft hier onder andere de redenominatie van de staatsschuld, de omruil van kleinere leningen naar grotere, meer liquide leningen en de oprichting van het elektronische handelsplatform MTS Amsterdam. Hoewel het rente-écart van Nederland, samen met dat van Frankrijk tot het kleinste in het EMU-gebied behoort, neemt het renteverskil met Duitsland thans niet af. Dit maakt het aannemelijk dat ook andere factoren een rol spelen. De liquiditeit van schuldpapier wordt ook bepaald door derivaten. Het Duitse schuldpapier profiteert in dit verband van de aanwezigheid van de bij beleggers populaire, zogenoemde Bundfuture. Dit is een derivaat, dat wordt gebruikt om posities af te dekken, dan wel juist in te nemen. Dit gebeurde tot voor kort hoofdzakelijk voor posities in D-marken, maar nu voor alle posities gedenomineerd in euro's. Niettemin kunnen alleen Duitse staatsleningen worden gebruikt om de desbetreffende contracten na te komen. Dat verklaart mede de aantrekkelijkheid van dit papier.

De Bundfuture is een instrument dat is ontwikkeld op de financiële markt. De Nederlandse Staat heeft op de totstandkoming of de ontwikkeling van dit product geen invloed. Op korte termijn lijkt het, onder de huidige omstandigheden, voor de Nederlandse Staat niet mogelijk te lenen tegen dezelfde voorwaarden als de Duitse overheid.

5

De totstandkoming van de eurokapitaalmarkt heeft een verdere standaardisatie tot gevolg. En met de introductie van de euro is een kapitaalmarkt ontstaan die uitstijgt boven de Amerikaanse obligatiemarkt. Wat zijn daarvan de consequenties voor het budgettaire beeld in Nederland? (blz. 8)

De totstandkoming van de eurokapitaalmarkt heeft een verdere standaardisatie tot gevolg. Emittenten komen hiermee tegemoet aan de wensen van de beleggers. De Nederlandse Staat had reeds obligaties die ten aanzien van de modaliteiten, op de omvang na, vrijwel niet te onderscheiden waren van de (Duitse) benchmarks. Om de beleggers verder tegemoet te komen zal de Nederlandse Staat de staatsschuld concentreren in minder en grotere leningen. Dit heeft een positieve invloed op de

liquiditeit van de Nederlandse staatsschuld. Aan deze verdere standaardisatie zijn geen nadelige budgettaire consequenties verbonden.

Hoe de eurokapitaalmarkt zich in de toekomst zal ontwikkelen ten opzichte van de dollarkapitaalmarkt is moeilijk te voorspellen. Belangrijk is in het eurogebied verstandig macro-economisch beleid en gezond financieel beleid te voeren. Dat wordt door de kapitaalmarkt gewaardeerd, met een bijbehorende kapitaalmarktrente tot gevolg. Door standaardisatie en verbetering van de marktstructuur zal in de toekomst de fragmentatie van de eurokapitaalmarkt verminderen en daardoor aantrekkelijker worden voor beleggers. Dit zal de relatieve positie van de eurokapitaalmarkt ten opzichte van de dollarkapitaalmarkt ten goede komen.

6

Kan nader worden uitgelegd hoe een «tender veilingsysteem» in zijn werk gaat? (blz. 9)

Bij een tender-emissie zijn looptijd en coupon bekend en kunnen toegelaten instellingen aangeven welk bedrag zij bij een bepaalde koers wensen af te nemen. Na afloop van de inschrijving wordt de koers van uitgifte bepaald. Inschrijvingen lager dan de koers van uitgifte worden niet toegewezen, terwijl inschrijvingen op de koers van uitgifte gedeeltelijk kunnen worden toegewezen. Inschrijvingen boven de koers van uitgifte worden volledig toegewezen.

7

Kan de Minister een overzicht verstrekken van de staatsschuld gerelateerd aan de belastinginkomsten van de Rijksoverheid over de afgelopen 10 jaar en over de komende 2 jaar?

De huidige staatsschuld is het resultaat van negatieve financieringssaldi uit het verleden. Een financieringssaldo wordt bepaald door uitgaven en (belasting)inkomsten, welke in het algemeen niet los van elkaar kunnen worden beschouwd. Indien de uitgaven uitstijgen boven de (belasting-) inkomsten ontstaat een negatief financieringssaldo en nieuwe schuld.

Onderstaande tabel bevat een overzicht van de staatsschuld als % van de belastingontvangsten van 1990 tot en met 2000.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Staatsschuld in % Belasting- ontvangsten	233,0%	223,5%	233,6%	229,6%	242,5%	260,7%	249,4%	240,2%	233,6%	227,5%	223,7%

ARTIKELN

Wetsartikel 1 (uitgaven/verplichtingen)

8

Kan een nadere toelichting worden gegeven bij de na 2002 sterk stijgende rentekosten van de vaste schuld (artikel 11.01, blz. 13)

De rentelasten die samenhangen met de vaste schuld vertonen na 2002 een stijging. Dit wordt voor een belangrijk deel veroorzaakt doordat in 2002 twee grote staatsleningen aflopen met coupons die lager zijn dan de rekenrente. Het betreft hier de dit jaar in meerdere tranches uitgegeven 3-jaars lening met een coupon van 3% en een oude 6-jaarslening uit 1996 met een coupon van 5,75%. Deze leningen hebben samen een omvang van 42,8 miljard gulden. De dekking van deze financieringsbehoefte zal in

2002 geschieden tegen een rekenrente van 6,17%. De rentelasten die hiermee gepaard gaan komen in de begroting een jaar later in 2003 tot uiting. Verder wordt de stijging van de rentelasten nog veroorzaakt door dekking van het feitelijk tekort voor 2002.

9

Welke rol speelt het agentschap bij het Fonds Economische Structuurversterking (FES)? Hoe kunnen middelen aan het FES worden toegevoegd, aangezien het FES een boekhoudkundig fonds is dat geen rente ontvangt? Speelt het agentschap een rol bij de beoordeling van het beroep op de leen- en depositofaciliteit van agentschappen? (artikel 11.01, blz. 13).

In het Regeerakkoord is opgenomen dat de rentebesparing die samenhangt met Common-Area-baten, de verkoop van staatsbezit (na dividendderving) en de opbrengst van veilingen in het FES zal worden gestort. De hoofdsom wordt ten gunste van de staatsschuld gebracht. De lagere rentelasten die hierdoor optreden op begroting IXA worden van IXA in het FES gestort. In het Regeerakkoord is beoogd dat deze extra rentevrijval vanaf 2002 300 miljoen per jaar zal bedragen.

Het agentschap vervult geen rol bij de beoordeling van het beroep door agentschappen op de leen- en depositofaciliteit. Het agentschap geeft slechts een advies over de hoogte van een (marktconform) rentepercentage dat zou gelden voor de af te sluiten lening resp. het deposito.

10

Moet uit mutatie 5 in de tabel op blz. 13 worden opgemaakt dat de rente afdrachten aan het AOW-spaarfonds steeds lager uitvallen dan bij begroting 1999 was vastgesteld? Is dit het gevolg van de nieuwe systematiek? Zo nee, welke gevolgen zou de nieuwe systematiek hebben voor de rente-opbrengsten van het fonds? (artikel 11.01, blz. 13)

De geraamde rente-afdrachten aan het AOW-spaarfonds zijn ten opzichte van de begroting 1999 neerwaarts bijgesteld. Zoals in de toelichting staat is dit in de eerste plaats het gevolg van de gewijzigde rekenrentes in 1999 en 2000. Het effect wordt enigszins versterkt door de nieuwe rentesystematiek. Omdat deze systematiek uitgaat van het «beleggen» van de jaarlijkse stortingen in 10-jaars staatsobligaties, werken de lagere rekenrentes van 1999 en 2000 ook door in de ramingen voor latere jaren. Onder de oude systematiek was dit niet het geval omdat de renteraming jaarlijks werd berekend over het gehele fondstegoed.

De structurele rente-effecten voor het AOW-spaarfonds zullen naar verwachting positief zijn voor het AOW-spaarfonds. In de oude systematiek was de rentevergoeding gebaseerd op de rente op 5-6 jaars leningen met een opslag van 0,1%-pt. In de nieuwe systematiek is de rentevergoeding gebaseerd op 10-jaars leningen. In de afgelopen jaren is gebleken dat de 10-jaars rente de 5-jaars rente met meer dan 0,1%-pt te boven gaat (zie de begroting van vorig jaar, Tweede Kamer, vergaderjaar 1998-1999, 26 200 hoofdstuk IX-A, nr. 2, pagina 6). Alleen als het verschil tussen de rente op 5-jaars leningen en 10-jaars leningen kleiner wordt dan 0,1%-pt zou de nieuwe systematiek negatief kunnen werken voor het fonds. De kans dat dit structureel het geval zal zijn mag nihil worden geacht.

11

Zou de Minister de tabel onder 11.01 kunnen weergeven indien de rekenrente voor de resterende financieringsbehoefte 4%, 4,5% of 5% zou zijn? (artikel 11.01, blz. 13)

De resterende financieringsbehoefte voor 1999 bedraagt per 30 juli 1999 21,1 miljard gulden. Dit is het saldo van de financieringsbehoefte

(exclusief omruil) van 58,7 miljard gulden en een reeds gerealiseerd kapitaalmarktberoep van 36,6 miljard gulden. Indien voor de resterende financieringsbehoefte in 1999 niet 4,6%, maar 4%, 4,5% of 5% als rekenrente wordt gehanteerd heeft dat een wijziging van de raming van de rentelasten (op kasbasis) vanaf 2000 tot gevolg. Tabel 11.0 zou er dan als volgt uit zien:

Tabel Rente vaste schuld

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	in miljoenen gulden						
Stand ontwerp-begroting 2000	29 940,4	30 874,7	29 450,6	29 384,1	29 795,6	31 638,9	32 169,9
Rekenrente 4%	29 940,4	30 874,7	29 324,0	29 257,5	29 669,0	31 512,3	32 043,3
Rekenrente 4,5%	29 940,4	30 874,7	29 429,5	29 363,0	29 774,5	31 617,8	32 148,8
Rekenrente 5%	29 940,4	30 874,7	29 535,0	29 468,5	29 880,0	31 723,3	32 254,3

12

Kan mutatie 3 in de tabel op blz. 20 meer in detail worden uitgelegd? Waarom zou er exact een groter beroep op DTC's gedaan moeten worden? Brengt een beroep op DTC grotere kosten met zich mee, dan staatsleningen? Zo ja, hoeveel scheelt dat? (artikel 12.01, blz. 20)

Mutatie 3 heeft betrekking op de te vergoeden rente als gevolg van de regulering van het schatkistsaldo. De uitgaven en ontvangsten van de Staat leiden tot dagelijkse tekorten en overschotten in de schatkist. Het saldo van de schatkist, dat wordt aangehouden bij De Nederlandsche Bank, wordt dagelijks door de Staat gereguleerd binnen een range van 0 à 50 mln euro. Dit betekent dat eventuele tekorten worden gedekt met kort papier, zoals call en call-fixe leningen. De rentebetalingen op deze leningen zijn moeilijk te prognotiseren daar zowel de omvang van het schatkistsaldo als de rente fluctueren. Op basis van de realisaties in het eerste half jaar van 1999 wordt deze post nu geraamd op 80 mln.

In mutatie 2 is sprake van een groter beroep op DTC's. Deze wijziging is nodig om de verschillen in timing in de aflossing en uitgifte van staatsleningen te overbruggen. Door met een vaste emissiekalender te werken is er sprake van gespreide uitgifte van staatsleningen over het jaar. De aflossingen van de staatsleningen vinden in desbetreffende jaren vooral in het begin van het jaar plaats. Ter overbrugging van de periode tussen aflossing van de oude en de emissie van nieuwe staatsleningen worden korte leningen aangegaan in de vorm van DTC's. DTC's zijn zoals uit bovenstaande blijkt niet een vervanging voor staatsleningen, maar een voorfinanciering daarvan. Bij een normale, positieve yieldcurve is de rente op DTC's lager dan de rente op staatsleningen.