

Vergaderjaar 2013–2014

33 750 IX

Vaststelling van de begrotingsstaten van het Ministerie van Financiën (IXB) en de begrotingsstaat van Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2014

Nr. 11

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 13 december 2013

Bij de regeling van werkzaamheden van 3 december 2013 (Handelingen II 2013/14, nr. 31, Regeling van Werkzaamheden) heeft de heer Van Hijum (CDA) gevraagd om een brief over de afwaardering van de Nederlandse kredietstatus door Standard & Poor's. In deze brief informeer ik u op dit punt.

Beoordeling S&P

Op vrijdag 29 november 2013 heeft Standard and Poor's (S&P) de kredietstatus van de Nederlandse staat verlaagd van AAA (met een negatieve *outlook*) naar AA+ (met een stabiele *outlook*). De verlaging van de kredietstatus wordt met name gemotiveerd vanuit de zwakkere groeivoorzichten ten opzichte van de eerdere verwachtingen. Zo ging S&P in januari 2013 nog uit van een reële bbp-groei van +0.3% in 2013 en +1.2% in 2014, terwijl de kredietbeoordelaar in haar laatste rapportage voor beide jaren een groei raamt van respectievelijk -1.2% en +0.5%. Volgens S&P ligt ook de trendgroei voor de langere termijn lager dan in vergelijkbare landen. Andere elementen die S&P aanhaalt zijn de recente krimp van de consumptie en investeringen, alsmede de daling van de huizenprijzen en de relatief hoge hypotheekschulden.

De huidige rating van Nederland met stabiele outlook – die suggereert dat S&P voorlopig geen verdere aanpassing van de ratingstatus verwacht – reflecteert volgens S&P ondermeer de sterke uitvoerprestaties, de positieve buitenlandse vermogenspositie, het hoge bbp per hoofd van de bevolking en de concurrerende beroepsbevolking. S&P rekent hierbij op de continuering van het prudente en op consensus gebaseerde Nederlandse beleid dat bijdraagt aan het onder controle brengen van de overheidstekorten en -schuld.

Tot slot merkt S&P op dat de rating kan worden verhoogd als de groei – en het daar aan gekoppelde budgettaire vooruitzicht – verbetert ten opzichte van de huidige verwachting. Daarentegen kan neerwaartse druk op de rating ondermeer ontstaan als de groei beduidend tegenvalt ten opzichte van de bestaande raming en de overheidsschuld navenant oploopt.

Appreciatie beoordeling S&P

Het is teleurstellend dat de kredietstatus van de Nederlandse staat bij S&P is verlaagd. S&P is een toonaangevend kredietbeoordelaar die Nederland tot dusverre altijd de hoogste status heeft toegekend. De verlaging van de kredietstatus is dan ook een tegenvaller na het meer optimistische economische nieuws in de afgelopen maanden. Niettemin is het goed om te benadrukken dat Nederland nog steeds tot een van meest kredietwaardige landen ter wereld behoort, ook naar oordeel van S&P. De andere twee bekende kredietbeoordelaars, Moody's en Fitch, waarden Nederland nog steeds met een AAA-status (met een negatieve *outlook*). Bovendien behoudt Nederland een onverminderd sterk vertrouwen van de financiële markten (zie onder). Dit blijkt ondermeer uit het feit dat de Nederlandse overheid zich momenteel tegen historisch lage rentes kan financieren.

S&P schetst in de analyse over Nederland over het algemeen een realistisch economisch en institutioneel beeld. Ik herken de diverse genoemde sterktes, zoals de uitvoerprestaties, de sterke binnenlandse instituties en beroepsbevolking en het op consensus gebaseerde prudente economische en budgettaire beleid. Tevens refereert S&P aan enkele belangrijke uitdagingen voor Nederland, zoals de situatie op de arbeidsmarkt, de huizenmarkt en de (aan de eigen woning gerelateerde) schuldposities van huishoudens. Daarnaast heeft S&P de groeivoorzichten voor 2013 en 2014 in lijn gebracht met die van het CPB – en daarmee met het bestaande uitgangspunt van het kabinet. Het CPB raamt in de laatste Macro-economische Verkenning immers een groei van respectievelijk $-1\frac{1}{4}$ en $+1\frac{1}{2}\%$ voor deze jaren.

De door S&P geformuleerde aandachtspunten hebben al langer de volle aandacht van dit kabinet. Zoals bekend wordt met een omvangrijk pakket hervormingen mede op het gebied van de woningmarkt, arbeidsmarkt, zorg en in de sfeer van pensioenen gewerkt aan toekomstbestendige groei voor de Nederlandse economie. Daarnaast blijft het kabinet – conform de verwachting van S&P – werken aan de beheersing van overheidstekort en -schuld, waarbij naar een zo breed mogelijk draagvlak wordt gestreefd. De begrotingsafspraken 2014 die het kabinet heeft gemaakt met de fracties van D66, ChristenUnie en SGP en de coalitiefracties, zijn hiervan een treffend voorbeeld.

Rentelasten en renterisico

Er zijn geen aanwijzingen dat de verlaging van de ratingstatus door S&P heeft geleid tot een stijging van de rente op de Nederlandse staatsschuld. Op donderdag 28 november, de dag voor de verlaging van de Nederlandse rating door S&P, bedroeg de Nederlandse 10-jaarsrente ca. 2,03%. Aan het einde van de dag van de downgrade, vrijdag 29 november, was de rente onveranderd. Op het moment van schrijven, ruim een week na de ratingactie van S&P, is de Nederlandse 10-jaarsrente licht gestegen naar ca. 2,15%. Echter, naast de Nederlandse rente is ook de rente in de meeste andere Europese landen (waaronder Duitsland, Oostenrijk, Finland, Frankrijk) opgelopen, terwijl de rating van deze landen niet is veranderd. Dit suggereert dat de rentestijging geen verband houdt met de ratingactie

van S&P, maar met bredere macro-ontwikkelingen. Dat het vertrouwen van investeerders in de Nederlandse kredietwaardigheid niet is afgenomen als gevolg van de downgrade van S&P blijkt ook uit het feit dat de rentespread tussen Nederland en Duitsland de afgelopen weken stabiel is geweest. De rentespread voor leningen met een looptijd van 10 jaar lag een week voor de downgrade op ca. 31 basispunten, en ligt momenteel op eenzelfde niveau.

Er zijn wel aanwijzingen dat investeerders in de maanden voorafgaande aan de afwaardering door S&P al iets minder positief zijn geworden over de economische vooruitzichten voor Nederland. Waar de Nederlandse rente aan het begin van 2013 nog ruim onder de Oostenrijkse rente lag, zijn de rentes van deze twee landen op het 10-jaarspunt sinds enkele maanden vrijwel gelijk. Dit suggereert dat investeerders de kredietwaardigheid van beide landen ongeveer even hoog achten, terwijl Oostenrijk reeds in 2012 door S&P werd afgewaardeerd van AAA naar AA+ (en bij de andere twee grote kredietbeoordelaars, net als Nederland, nog een AAA rating heeft). De verlaging van de Nederlandse rating door S&P lijkt dan ook niet als een verrassing voor investeerders te zijn gekomen, en al eerder te zijn ingeprijsd door de financiële markten.

Dit laat onverlet dat investeerders in de Nederlandse staatsschuld de ontwikkelingen in de Nederlandse economie en het Nederlandse beleid nauwlettend blijven volgen. Het is van belang om knelpunten aan te blijven pakken en te blijven werken aan gezonde overheidsfinanciën. Dit bevordert het vertrouwen in de kredietwaardigheid van de Nederlandse staat, waardoor de staat zich relatief goedkoop kan blijven financieren.

De heer Van Hijum heeft bij zijn verzoek tevens gevraagd naar het renterisico dat wordt gelopen. Volgens de integrale risicoanalyse van de overheidsfinanciën, die deel uitmaakt van de Miljoenennota 2014, zal een structurele renteverhoging van 1 procentpunt op lange termijn extra rentelasten voor de Nederlandse overheid van ca. 4,5 miljard euro met zich meebrengen (uitgaande van een overheidsschuld van 450 miljard euro). In de raming van de rentelasten voor 2014 is in de Miljoenennota overigens uitgegaan van een 10-jaarsrente van 2,5%. Dat is dus hoger dan de 10-jaarsrente op dit moment.

Europese regelgeving ten aanzien van kredietbeoordelaars

Vooruitkijkend is het goed om te benadrukken dat in juni 2013 nieuwe Europese regels voor kredietbeoordelaars van kracht zijn geworden, het zogenoemde CRA3-pakket. Het verminderen van de afhankelijkheid van ratings, het functioneren en de betrouwbaarheid van kredietbeoordelaars staan centraal in dit pakket (zie ook Kamerstukken II, 2012–13, 31 980, nr. 83). Het CRA3-pakket bevat bovendien aanvullende eisen ten aanzien van overheidsratings: kredietbeoordelaars mogen vanaf 2014 in principe alleen op vooraf opgegeven data overheidsratings en daaraan gerelateerde outlooks publiceren. Deze publicaties dienen op een vrijdag buiten de opening van de markt plaats te vinden. Overheidsratings dienen volgens de verordening tenminste eenmaal per zes maanden te worden gezien. Echter, de kredietbeoordelaar heeft ook de verplichting om accurate en actuele ratings af te geven, dus indien de kredietbeoordelaar van de opgegeven datum afwijkt zal zij dit moeten motiveren. De ratingkalender voor het aankomende jaar moet jaarlijks in december aan de Europese toezichthouder, de European Securities and Markets Authority (ESMA), worden voorgelegd.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem