

Vergaderjaar 2003–2004

29 200 IXA

Vaststelling van de begrotingsstaat van de Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2004

Nr. 2

MEMORIE VAN TOELICHTING

Inhoudsopgave		blz.
A.	ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING BIJ HET BEGROTINGS- WETSVOORSTEL	2
B.	BEGROTINGSTOELICHTING	3
1.	Leeswijzer	3
2.	Beleidsagenda Nationale Schuld	5
3.	Beleidsartikelen	10
3.1	Financiering Staatsschuld	10
3.2	Kasbeheer	31
4.	Verdiepingsbijlage	40
	Begrippenlijst	48

A. ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING BIJ HET BEGROTINGS- WETSVORSTEL

Wetsartikel 1 (uitgaven/verplichtingen en ontvangsten)

De begrotingsstaten die onderdeel uitmaken van de Rijksbegroting, worden op grond van artikel 1, derde lid, van de Comptabiliteitswet 2001 elk afzonderlijk bij de wet vastgesteld. Het onderhavige wetsvoorstel strekt ertoe om de begrotingsstaat van de Nationale Schuld voor het jaar 2004 vast te stellen.

Alle voor dit jaar vastgestelde begrotingswetten tezamen vormen de Rijksbegroting voor het jaar 2004. Een toelichting bij de Rijksbegroting als geheel is opgenomen in de Miljoenennota 2004.

Met de vaststelling van dit wetsartikel worden de uitgaven, verplichtingen en de ontvangsten voor het jaar 2004 vastgesteld. De in de begroting opgenomen begrotingsartikelen worden in onderdeel B van deze memorie van toelichting toegelicht (de zgn. begrotingstoelichting).

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Het advies van de Raad van State wordt niet openbaar gemaakt op grond van het bepaalde in artikel 25a, derde lid, onder b, van de Wet op de Raad van State.

B. BEGROTINGSTOELICHTING

1. LEESWIJZER

Hoe hoog is volgend jaar de schuld van de Staat en hoeveel rente betaalt de Staat naar verwachting op die schuld? Financiert de Staat met langlopende of kortlopende leningen? Wat is het risico dat de rentelasten sterk stijgen als de rente wijzigt?

De begroting IXA geeft antwoord op deze vragen en levert de daarbij relevante achtergrond. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen schuld die extern wordt gefinancierd, door bijvoorbeeld banken, beleggers en pensioenfondsen, en de schulden of tegoeden die verschillende aan de schatkist gelieerde instellingen hebben bij het ministerie van Financiën. De begroting IXA is daarom opgebouwd uit twee beleidsartikelen. Het artikel financiering staatsschuld heeft betrekking op de extern gefinancierde schuld terwijl het artikel kasbeheer betrekking heeft op de schuldverhouding tussen het ministerie van Financiën en de instellingen die aan de schatkist zijn gelieerd alsmede op het betalingsverkeer van de rijksoverheid.

De toelichting reflecteert dit onderscheid door voor ieder van beide onderdelen doelen, middelen en instrumenten afzonderlijk te bespreken en de relevante cijfers toe te lichten. Door de indeling en aanhef wordt duidelijk welk onderdeel wordt besproken.

De paragrafen 2 en 3 bevatten de belangrijkste gegevens van deze begroting. Paragraaf 2 bevat de beleidsagenda, beschrijft de prioriteiten voor het jaar 2004 en verschaft tevens de relevante achtergrond van deze prioriteiten, te weten een uiteenzetting van het financieringsbeleid en het beleid ten aanzien van het kasbeheer. Paragraaf 3 bevat voor beide beleidsartikelen een toelichting op de operationele doelstellingen en de beleidsprioriteiten. De verdiepingsbijlage in paragraaf 4 bevat gedetailleerde cijfermatige overzichten. Aansluitend is een begrippenlijst opgenomen.

VBTB-proces

Veronderstellingen in effectbereiking, doelmatigheid en raming zijn verwerkt in de toelichting op de beleidsartikelen. Beide beleidsartikelen bevatten daarnaast een VBTB-paragraaf waarin het eindperspectief VBTB wordt belicht. Hoewel de IXA begroting in de beoordeling van de Rekenkamer relatief goed scoort, blijft het verbeteren van het VBTB-gehalte hoog op de departementale agenda staan. Het gaat hierbij om een continu proces. In de groeiparagrafen van financiering staatsschuld en kasbeheer is daartoe het na te streven groeiperspectief geschetst. Het groeipotentieel is daarmee in kaart gebracht zodat ook voor komende begrotingen een duidelijke verbeteragenda aanwezig is.

Budgetflexibiliteit

Onder budgetflexibiliteit wordt het niet verplichte deel van de geraamde uitgaven verstaan. Door inzicht te geven in juridische en bestuurlijke verplichtingen wordt duidelijk welk deel van de uitgaven nog te beïnvloeden is door het parlement. Voor de verplichtingen die opgenomen zijn in de begroting van de Nationale Schuld geldt op grond van de Comptabiliteitswet 2001 dat deze gelijkgesteld zijn aan de geraamde uitgaven. Achtergrond is dat de rentebetalingen, welke het grootste deel uitmaken van de voor de budgettaire kaders relevante uitgaven van de begroting

IXA, slechts zeer beperkt beïnvloedbaar zijn, omdat deze voornamelijk voortvloeien uit de in het verleden opgebouwde (staats)schuld. In de rijksbegrotingsvoorschriften wordt gesteld dat inzicht kan worden gegeven in de flexibiliteit van apparaatsuitgaven door het natuurlijk verloopcijfer. Continuering van het in de begroting gepresenteerde beleid veronderstelt uiteraard herbezetting van vacatures. Het natuurlijk verloop cijfer bij het departement van Financiën (incl. apparaat van begroting IX-A) in 2002 heeft 9,0% bedragen.

2. BELEIDSAGENDA NATIONALE SCHULD

In deze beleidsagenda wordt eerst ingegaan op de hoogte van de rentekosten in 2004. Daarbij worden de belangrijkste beleidsmatige mutaties weergegeven. Daarna wordt ingegaan op het beleid en de beleidsprioriteiten voor 2004.

2.1 Rentekosten in 2004

In 2004 bedragen de rentekosten van de staatsschuld naar verwachting € 9,8 mld. Daarnaast wordt per saldo € 1,2 mld. vergoed over middelen die door andere overheidsinstellingen bij de schatkist worden aangehouden. De rentekosten beslaan circa 8,4% van de totale begrotingsuitgaven. De omvang van de staatsschuld bedraagt ultimo 2004 circa € 215,3 mld.¹ In tabel 1 wordt een overzicht gegeven van de verwachte uitstaande staatsschuld aan het einde van ieder jaar. Tevens zijn de begrote rentekosten opgenomen op zowel de staatsschuld als voortvloeiend uit de interne schuldverhoudingen met aan de schatkist gelieerde instellingen².

Tabel 1: Uitstaande staatsschuld en rentekosten (stand ontwerpbegroting 2004 x € 1 mld.)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EMU-schuld	233	246,6	255,6	262,3	269,6	276,7
Staatsschuld conform EMU-definitie ¹	192,8	206,3	215,3	222,1	229,4	236,4
Rentekosten staatsschuld	10,3	9,8	9,8	9,8	10,2	10,8
Rentekosten interne schuldverhoudingen	1,0	1,0	1,2	1,5	2,0	2,6

¹ Omvat gevestigde schuld, vlottende schuld en overig (met name muntschuld). Zie tevens bijlage 4 van de Miljoenennota 2004.

In tabel 2 worden de mutaties in de rentekosten vanaf de ontwerp-begroting 2003 weergegeven. De operationele doelstellingen die ten grondslag liggen aan de beleidsmatige mutaties worden toegelicht in paragraaf 3.

¹ De staatsschuld is niet gelijk aan de EMU-schuld. Dit laatste omvat naast de staatsschuld ook schulden van mede-overheden. Zie tevens de begrippenlijst.

² Het betreft onder meer baten-lasten-diensten, sociale fondsen en AOW-spaarfonds. De rentelasten zijn netto opgenomen, dat wil zeggen als resultante van door de schatkist te vergoeden rente over door instellingen aangehouden middelen, en de door de schatkist ontvangen rentebaten over door instellingen ten laste van de schatkist gesloten leningen.

Tabel 2: Belangrijkste beleidsmatige mutaties sinds ontwerpbegroting 2003 (x € 1 mln.)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	artnr.
Stand ontwerpbegroting 2003¹	11 428	12 013	12 135	12 169	12 309		1
Bijstelling kapitaalmarktberoep	503	705	1 118	1 615	2 165		1
Bijstelling rekenrente	- 596	- 997	- 1 263	- 1 168	- 981		1
Bijstelling rente interne schuldverhoudingen	- 237	- 381	- 453	- 268	70		2
Overig ²	- 70	- 334	- 296	- 164	- 88		1,2
Stand ontwerpbegroting 2004¹	11 028	11 006	11 241	12 184	13 475		

¹ Stand ontwerpbegroting betreft in deze tabel het saldo van de rente-uitgaven en -ontvangsten vermeerderd met het saldo van de overige apparaatsuitgaven en -ontvangsten. Dit totale saldo wordt aangeduid als rentekosten. Uitsplitsing vindt plaats in de beleidsartikelen en de verdiepingsbijlage.

² Post overig bevat o.a. situaties door inkopen vervroegde aflossingen en realisaties op swaps.

2.2 Financieringsbeleid en beleidsprioriteiten 2004

Het financieringsbeleid betreft de regels en gebruiken die de Staat in acht neemt bij het beheren van de bestaande schuld en het lenen van geld door het uitgeven van nieuwe schuld. Sinds 1999 staat het financieringsbeleid in het teken van de euro en de vorming van de Europese kapitaalmarkt. De staatsschuld is volledig geredenommeerd in euro, mede om de verhandelbaarheid te bevorderen. Bij het uitgeven van leningen streeft de Staat naar liquiditeit, transparantie, standaardisatie en naar een goede verhandelbaarheid van leningen nadat deze zijn uitgegeven.

Dit betekent ten eerste dat de Staat sinds 1999 zijn uitgifte van nieuwe leningen concentreert in looptijden van 3 en 10 jaar. De leningen worden gespreid over het jaar uitgegeven. Fluctuaties in het schatkistsaldo worden tijdens het jaar opgevangen door uitgifte van kortlopende leningen, Dutch Treasury Certificates, of door het voor korte tijd aantrekken of uitzetten van geld in de geldmarkt. Ten tweede houdt dit in dat de Staat garandeert dat die leningen «groot» zijn, dat wil zeggen, dat ze een uitstaand volume bereiken van minstens € 10 mld. en dat de Staat zijn uitgiftes volgens een vooraf aangekondigd schema uitvoert. Een derde karakteristiek van het sinds 1999 gevoerde beleid is dat de Staat, om zijn leningen te plaatsen, gebruik maakt van een dertiental banken, aangeduid als Primary Dealers. Deze partijen zijn gerechtigd staatsleningen bij emissie af te nemen. De Primary Dealers verbinden zich door een eenjarig contract tot het distribueren en promoten van Nederlandse staatsleningen. Ten vierde is met het oog op de verhandelbaarheid van de schuld een groot aantal minder courante leningen geruild tegen grotere leningen die actief worden verhandeld. Ten vijfde heeft de Staat, met als doel de verhandelbaarheid van staatsleningen te bevorderen, meegewerkt aan het oprichten van MTS Amsterdam. Deze onderneming, waarvan de Primary Dealers en de Staat aandeelhouder zijn, biedt een elektronisch handelssysteem aan. Banken met een aansluiting op dit systeem kunnen met behulp van computer en beeldscherm de prijsvorming van staatsleningen volgen en direct onderling handelen op deze prijzen. De Primary Dealers hebben zich jegens de Staat en elkaar verplicht om minstens vijf uur per dag prijzen af te geven waarop ze bereid zijn leningen te kopen en te verkopen.

Een zesde belangrijk kenmerk van het sinds 1999 gevoerde financieringsbeleid is kwantificering van het risicomanagement op basis van een asset and liability managementstudie. In deze in 1998 uitgevoerde studie werd de relatie tussen looptijden, renteniveaus en rentekostenrisico gekwantificeerd en dit leidde tot een lange termijn doelportefeuille voor de Nederlandse Staat. Zoals in eerdere begrotingen uiteengezet, werd op grond van deze studie gestuurd op een gestage verlaging van de modified duration van de schuld. In 2002 heeft een herijking van het risicomanagement plaatsgevonden. Een belangrijke uitkomst van de herijking betreft de toevoeging van een sturingsvariabele. De modified duration is weliswaar als maatstaf en doelvariabele ondubbelzinnig en duidelijk, maar een additionele maatstaf die inzicht geeft in de samenstelling van de portefeuille of het aflossingsprofiel, is wenselijk. Als additionele stuurvariabele is het risicobedrag gekozen: dit is het bedrag waarvoor binnen een gegeven jaar de rente wordt vastgesteld en waarover dus, omdat de rente voortdurend wijzigt, renterisico wordt gelopen. Renterisico betekent budgettaire onzekerheid: immers, hoe groter het bedrag dat bloot staat aan rentevaststelling in een jaar, des te groter de tegenvaller als de rente stijgt.

Op grond van de herijking is een risicomanagementkader voor de jaren 2003–2006 vastgesteld³. Dit houdt in dat met de uitgifte in jaar t het risicobedrag voor de jaren $t+1$ en later zodanig wordt gestuurd dat dit meegroeit met het nominale BBP en circa 9% daarvan bedraagt. Nadere toelichting vindt plaats onder operationele doelstelling 1 (paragraaf 3.1.2.1).

Voor de korte schuld (geldmarkt) is in de groeiparagraaf van ontwerp-begroting 2002 de ontwikkeling van een prestatie-indicator als wenselijk geïdentificeerd. Naar aanleiding hiervan is in maart 2002 gestart met een pilot voor prestatiemeting van geldmarktfinanciering door middel van een benchmark. Kort gezegd komt deze prestatiemeting erop neer dat alle transacties met een looptijd tot één jaar dagelijks worden afgemeten tegen het gemiddelde rentetarief voor één dag (Euro OverNight Index Average). Evaluatie van de pilot heeft plaatsgevonden over de periode maart 2002 tot en met juni 2003.

Op grond van de resultaten van deze proef wordt met ingang van begroting 2004 het EONIA⁴ geldmarkttarief ingevoerd als benchmark voor de geldmarkttransacties van de Staat. Dit betekent dat de Staat verwacht gemiddeld tegen dat rentetarief in te kunnen lenen en daarbij zelfs iets lagere kosten te kunnen realiseren («outperformance»). Jaarlijks zal in de begroting en het jaarverslag worden aangegeven of en in welke mate de daadwerkelijk door de Staat gerealiseerde rentelasten voor geldmarkttransacties lager zijn dan het EONIA tarief.

Het beleid is doorlopend onderwerp van evaluatie en onderzoek met het oog op verbetering. Een van de aandachtspunten voor 2004 is het verbeteren van het contact van de Nederlandse Staat met de eindbelegger. In het licht hiervan is in 2003 gestart met een experimentele uitgiftetechniek: de Dutch Direct Auction (DDA). Bij deze nieuwe techniek is het voor eindbeleggers mogelijk om via één van de Primary Dealers een bieding in te leggen tijdens de uitgifte van een lening. Door middel van de DDA is eind juni 2003 een bedrag van € 5 mld. bij beleggers geplaatst. Bij operationele doelstelling 2 (paragraaf 3.1.2.2) wordt verder ingegaan op de achtergrond van deze nieuwe veilingtechniek.

³ Zie kamerstukken II, 2001/02, 28 600 IXA, nr. 5.

⁴ Euro OverNight Index Average.

Tegen de achtergrond van de bovenstaande beschrijving van het financieringsbeleid liggen in 2004 de belangrijkste beleidsprioriteiten bij:

1. Het sturen, met de uitgifte van staatsleningen in 2004, op een risicobedrag in 2005 van circa 9% van het BBP. Hierbij geldt als randvoorwaarde dat het bereiken van 9% in latere jaren niet dient te worden bemoeilijkt. Deze prioriteit vloeit voort uit het risicokader 2003–2006. Toelichting hierop is vervat onder beleidsartikel 1.
2. Het versterken van de band met eindbeleggers in Nederlandse Staatsobligaties.

2.3 Beleid inzake kasbeheer en beleidsprioriteiten 2004

De rijksoverheid en de aan haar gelieerde instellingen trachten de hen toegewezen middelen zo efficiënt mogelijk te beheren. Een belangrijk instrument daartoe is geïntegreerd middelenbeheer. Kenmerk hiervan is het bundelen van geldstromen van overheid en instellingen, waarmee zowel een doelmatig als risicoarm kasbeheer mogelijk wordt. Geïntegreerd middelenbeheer wordt thans toegepast op ministeries, baten-lastendiensten, begrotingsfondsen, sociale fondsen en een aantal rechtspersonen met een wettelijke taak. Het beleid is om geïntegreerd middelenbeheer uit te breiden naar alle (ruim 200) daarvoor in aanmerking komende rechtspersonen met een wettelijke taak. De wettelijke grondslag hiervoor ligt in het wetsvoorstel «1^e wijziging Comptabiliteitswet 2001».

Kenmerk van geïntegreerd middelenbeheer is dat instellingen hun (tijdelijke of structurele) tegoeden dan wel schulden niet aanhouden bij commerciële banken, maar rentedragend in de schatkist. Dit bundelen van publieke middelen leidt er toe dat alle tijdelijke of structurele kastekorten of -overschotten gesaldeerd worden voordat de Staat zich op de geld- of kapitaalmarkt begeeft. Het voordeel hiervan is dat de kosten van werkkapitaal lager worden. Dit voordeel wordt aan de deelnemende instellingen doorgegeven via het rentetarief dat zij over door hen bij de schatkist aangehouden gelden ontvangen. Hun gelden worden bovendien risicoarm beheerd. Ook kunnen instellingen overtollige middelen voor langere tijd wegzetten in de vorm van deposito's. Tevens kunnen instellingen, mits daartoe bevoegd, gebruik maken van een leenfaciliteit indien ten behoeve van hun publieke taak financiering nodig is.

Een tweede doelstelling met betrekking tot het kasbeheer is het aanbieden van een betrouwbare en efficiënte infrastructuur voor de afwikkeling van het betalingsverkeer van ministeries en baten-lastendiensten. Daartoe worden de betaaldiensten van de rijksoverheid centraal ingekocht. Dit brengt kostenvoordelen met zich mee en stelt het ministerie van Financiën in staat de geldstromen efficiënt te beheren.

De beleidsagenda voor het jaar 2004 wordt bij het kasbeheer in belangrijke mate bepaald door het geïntegreerd middelenbeheer en het betalingsverkeer van de rijksoverheid.

1. Geïntegreerd middelenbeheer:
In 2002 is het wetsvoorstel «1^e wijziging Comptabiliteitswet», waarin totaal circa 200 instellingen worden aangewezen om deel te nemen aan geïntegreerd middelenbeheer, door de Tweede Kamer aanvaard. Afronding van het wetstraject wordt voorzien in het najaar van 2003. Hierna zal gestart worden met de implementatie. Het streven is om in

2004 geïntegreerd middelenbeheer uit te breiden met 100 RWT's (Rechtspersonen met een Wettelijke Taak).

2. Betalingsverkeer rijksoverheid:

In 2003 zijn de overeenkomsten met de banken die het betalingsverkeer van het Rijk uitvoeren (Rabobank en ING/Postbank) verlengd tot en met 2005. In 2004 zal een evaluatie worden afgerond ter voorbereiding van de beslissing of de overeenkomsten opnieuw verlengd worden dan wel een (gedeeltelijke) nieuwe aanbesteding nodig is. Behalve het beoordelen van de dienstverlening door de huisbankiers zal ook een internationale vergelijking van de inrichting van het kasbeheer onderdeel uitmaken van de evaluatie.

3. BELEIDSARTIKELN

3.1 Financiering staatsschuld

3.1.1 Algemene doelstelling

Een efficiënt en effectief beheer van de staatsschuld en het voorzien in financieringsbehoeften van de Staat door het lenen en uitlenen van gelden.

Het financieringsbeleid vindt plaats binnen de volgende randvoorwaarden en aannames:

1. De financieringsbehoefte in een gegeven jaar is grotendeels uitvloeisel van het algemene budgettaire beleid en de conjunctuur. De financieringsbehoefte in een gegeven jaar wordt gedefinieerd als de herfinanciering van in dat jaar aflopende leningen vermeerderd met het feitelijk tekort of verminderd met het feitelijk overschot van de Staat.
2. Leningen worden aangegaan in euro's.
3. Leningen worden aangegaan ten behoeve van de Nederlandse Staat.
4. Leningen hebben een vaste looptijd en een vaste couponrente en kennen geen vervroegde aflossingsclausules.
5. Leningen worden aangegaan op zodanige wijze dat de soliditeit van het beleid is gewaarborgd en de positie van de Nederlandse Staat als eerste klas debiteur geen schade wordt toegebracht.
6. Emissie tegen voor de Staat zo gunstig mogelijke condities is gebaat bij een brede en actieve markt voor staatsleningen. Dit houdt in dat een groot aantal partijen Nederlandse staatsleningen (DSL's) vraagt en aanbiedt en dat prijsvorming tot stand komt zonder dat individuele partijen deze prijsvorming naar hun hand kunnen zetten. Belemmeringen en obstakels voor het functioneren van deze markt, zoals complexe, ondoorzichtige producten en (voor buitenlandse beleggers) ingewikkelde uitgifte- of betalingsprocedures zijn overeenkomstig dit uitgangspunt negatief.

Verantwoordelijkheid	Direct verantwoordelijk voor het beheer van de staatsschuld en het voorzien in de financieringsbehoeften van de staat.
Wettelijke grondslag	Comptabiliteitswet 2001
VBTB-paragraaf	<i>Algemene beleidsdoelstelling: Een efficiënt en effectief beheer van de staatsschuld en het voorzien in financieringsbehoeften van de Staat door het lenen en uitlenen van gelden.</i> De VBTB-paragraaf in de vorige begroting voorzag voor 2003 de ontwikkeling van een prestatie-indicator voor de financiering van de staatsschuld. Die nieuwe indicator is het risicobedrag. De werking van de indicator en de achtergrond van de keuze voor juist deze indicator worden besproken in deze begroting en zijn eerder uiteengezet in TK 28 600 IXA nr. 5. over het risicomanagementkader 2003–2006. Het risicobedrag geeft inzicht in het renterisico dat de Staat loopt. Hoe hoger het risicobedrag, des te groter de tegenvaller op deze begroting als de rente stijgt. Renterisico staat centraal in het risicomanagementkader 2003–2006 omdat renterisico op begroting IXA veruit het grootste risico is. Het is echter niet het enige. Bij de activiteiten op de geldmarkt en door de introductie van afgeleide instrumenten (swaps) is ook een zeker kredietrisico¹ inherent verbonden aan het beheren van de staatsschuld. Dit risico wordt zoveel mogelijk beperkt en beheerst door regels en limieten te stellen aan financieringstransacties. De doelstelling 2004 is dan ook om, naast renterisico, ook andere risico's en met name kredietrisico, in begroting IXA duidelijk in beeld te brengen en waar mogelijk in de prestatiemeting op te nemen.

¹ Kredietrisico wordt doorgaans gedefinieerd als het risico om geld te verliezen indien een tegenpartij niet of niet tijdig aan zijn verplichtingen voldoet.

3.1.2 Operationele doelstellingen

Uit de algemene doelstelling zijn drie operationele doelen afgeleid:

1. Het lenen van lange gelden, voor herfinanciering van de bestaande staatsschuld en de financiering van het tekort, tegen zo laag mogelijke kosten binnen een aanvaardbaar risico in de budgettaire rentelasten.
2. Het bevorderen van de distributie, promotie, verhandelbaarheid en liquiditeit in DSL's en DTC's. Gestreefd wordt naar een zo hoog mogelijke concentratie van de staatsschuld in leningen met een minimale omvang van € 10 mld. en naar een permanente verbetering van de markt voor DSL's en DTC's.
3. Het lenen en uitlenen van korte gelden, voor het reguleren van het dagelijkse schatkistsaldo tussen 0 en € 50 mln., tegen zo laag mogelijke kosten respectievelijk zo hoog mogelijke opbrengsten binnen een aanvaardbaar risico.

Hieronder worden deze drie operationele doelstellingen nader toegelicht. Tevens wordt aandacht besteed aan de in begroting IXA 2003 aangekondigde evaluatie van het instrument renteswaps en aan de resultaten en gevolgen van het in begroting IXA 2003 aangekondigde pilotprogramma voor prestatiemeting in de geldmarkt.

3.1.2.1 Operationele doelstelling 1 Lenen lange gelden

Lenen van lange gelden tegen zo laag mogelijke kosten binnen een aanvaardbaar risico

De essentie van het financieringsbeleid is de staatsschuld zo goedkoop mogelijk te financieren, zonder onaanvaardbare risico's voor de rijksbegroting. Het risicomanagement is gericht op het beheersen van dat

renterisico. In dat kader moet een afweging gemaakt tussen goedkoper (korter) financieren en minder risicovol (langer) financieren. Bij een normale rentestructuur betekent korter financieren immers voordeliger financieren. Kortere financieren leidt evenwel ook tot meer herfinanciering per jaar en daarmee ook tot een hoger risico voor de begroting als gevolg van een rentestijging in enig jaar.

Het huidige risicomanagement is gebaseerd op de in 1998 uitgevoerde *asset-and-liability-management* studie (ALM) en de in 2002 uitgevoerde *herijking van het risicomanagement*. In de herijking is de relatie tussen de rentelasten en het bijbehorende risico voor de Staat opnieuw gekwantificeerd. Hierbij hebben drie factoren centraal gestaan. Dit zijn respectievelijk de internationale context, het streven naar schuldafbouw en de eisen die de VBTB-systematiek aan begrotingen en jaarverslagen stelt.

Het renterisico van de schuldportefeuille kan op verschillende manieren worden gedefinieerd. Voor het uitvoeren van de operationele doelstelling is het van belang om tot een maatstaf te komen voor het renterisico, waar vervolgens op gestuurd kan worden. Bij de introductie van de VBTB-systematiek is er voor gekozen om de modified duration als stuurvariabele te hanteren, aangezien het een duidelijke en een internationaal gebruikte maatstaf is.

De herijking van het risicomanagement bood de mogelijkheid om de modified duration als stuurvariabele nog eens onder de loep te nemen. Gevolg hiervan is dat in het beleidskader voor de jaren 2003–2006 een nieuwe stuurvariabele wordt ingevoerd, namelijk het risicobedrag. De modified duration zal worden gehandhaafd als vergelijkingsindicator, maar zal niet meer als stuurvariabele worden gebruikt. Eind 2002 is de herijking van het risicomanagement en een beschrijving van het beleidskader 2003–2006 aan de Tweede Kamer aangeboden⁵. Onderstaand een korte weergave van de belangrijkste punten.

De internationale omgeving speelt de laatste jaren een grotere rol in het financieringsbeleid dan in het verleden. Sinds de introductie van de euro in 1999 geven alle lidstaten van de Eurozone hun schuldtitels in euro's uit, waardoor deze landen direct met elkaar concurreren. De voornaamste concurrenten van de Nederlandse staatsleningen zijn Frankrijk en Duitsland, landen die net als Nederland overheidsschuld uitgeven met de hoogste kredietwaardigheid.

Er bestaat een brede politieke consensus over de wenselijkheid van gezonde overheidsfinanciën en het streven om de staatsschuld af te lossen. Dit betekent dat in de formulering van het financieringsbeleid voor de komende jaren rekening dient te worden gehouden met een verdere daling van de schuldquote. Sinds 1993 heeft de schuldquote reeds een belangrijke daling ondergaan, en een verdere verlaging zal leiden tot een daling van de rentelasten, zowel in termen van de totale uitgaven van de Rijksoverheid als in termen van het BBP. Dit houdt in dat bij een verdere daling van de schuldquote het rentekostenrisico voor de begroting, oftewel het begrotingsrisico, steeds verder zal afnemen. Ook is daarbij als uitgangspunt genomen dat het beleid goed overweg moet kunnen met budgettaire tegenwind en het tijdelijk oplopen van de schuld.

Naast de ontwikkeling van de schuldumfang, heeft ook de nieuwe opzet van begroting en begrotingsverantwoording binnen het Rijk een belangrijke rol gespeeld in de herijking. De VBTB-systematiek stelt hoge eisen

⁵ Zie Kamerstukken II, 2001/02, 28 600 IXA, nr. 5.

aan het afleggen van verantwoording over het gevoerde beleid. Een belangrijke doelstelling van de herijking is daarom het meer inzichtelijk maken van de afweging tussen kosten en risico's, dat centraal staat in het risicomanagement, geweest.

Uitkomst van de herijking is geweest dat voor de komende jaren behoefte bestaat aan een additionele risicomaatstaf. De modified duration, een maatstaf voor de looptijd van de schuld die in voorgaande jaren als stuurvariabele werd gebruikt, is een nationaal en internationaal veel gebruikte variabele en blijft daarmee een belangrijke vergelijkingsmaatstaf. Echter, het is ook een tamelijk technische variabele die bovendien geen inzicht geeft in de meerjarige ontwikkeling van dat deel van de schuld dat jaarlijks opnieuw moet worden gefinancierd. Daarnaast kan met recht worden gevraagd of met het gebruik van uitsluitend de modified duration voldoende rekening wordt gehouden met veranderingen in de omvang van de nationale schuld als percentage van het BBP. Immers, bij een relatieve toename van de schuld daalt de capaciteit om begrotingstegenvallers ten gevolge van rentestijging op te vangen. Als de schuld daarentegen daalt als percentage van het BBP, neemt de capaciteit om tegenvallers op te vangen toe.

Uit de herijking is het «risicobedrag» in termen van het BBP naar voren gekomen als nieuwe risicomaatstaf en deze zal voortaan een centrale rol hebben binnen het financieringsbeleid. Het «risicobedrag» is het bedrag waarvoor in een gegeven begrotingsjaar de rente zal moeten worden vastgezet. Hoe hoger het risicobedrag, des te groter de tegenvaller op deze begroting als de rente stijgt. Dit bedrag is opgebouwd uit twee delen, een basisrisico en een incidenteel risico. Het basisrisico in een gegeven jaar is gelijk aan de aflossingen van reeds uitgegeven leningen vermeerderd met de hoofdsom van de swaps waarover de rente opnieuw wordt vastgesteld.

In 2002 was het basisrisicobedrag bijvoorbeeld circa € 38 mld.: € 24 mld. aflossingen op staatsleningen, € 10,5 mld. aflossingen op schatkistpapier en op kasgeldleningen en rentevaststellingen op € 3 mld. aan renteswaps. Het basisrisico geeft hiermee het risico aan dat verbonden is aan de bestaande portefeuille. Het incidentele risico wordt bepaald door (onvoorziene) schuldmutaties die leiden tot meer of minder financiering. Eind 2001 werd het incidentele risico in 2002 op circa € -5 mld. geschat (ofwel een schulddaling van € 5 mld.). Uiteindelijk kwam het incidentele risico op circa + € 8 mld. uit. Zoals blijkt, kan het incidentele risico gedurende het jaar fluctueren maar staat het basisrisico vast. Ook blijkt uit het voorbeeld dat het basisrisico weliswaar niet het enige, maar wel de grootste component van het totale risicobedrag is. Het ligt voor de hand daarom het basisrisico (en daarmee in belangrijke mate het risicobedrag) actief te sturen.

Het aangepaste risicobeleid betekent voornamelijk dat het renterisico voor de begroting door de tijd zoveel mogelijk constant wordt gehouden. Dit wordt nagestreefd door het basisrisicobedrag als percentage van het BBP zoveel mogelijk constant te houden. Hieruit vloeit voort dat de schuld-samenstelling verandert naar gelang de schuld als percentage van het BBP toe- of afneemt. Bij een afnemende schuldquote kan een groter deel van de schuld in korte leningen worden gefinancierd zonder dat het begrotingsrisico toeneemt. Rekening houdend met de uitkomsten van het financieringsbeleid in de landen van de eurozone met een vergelijkbare

kredietwaardigheid – Duitsland en Frankrijk – zal worden gestuurd op een basisrisicobedrag van 9% van het BBP.

Ter illustratie bevat de onderstaande tabel de budgettaire risico's die hieruit, op grond van de herijking, voortvloeien voor de begroting IXA.

Maximale tegenvallers bij sturing op een basis risicobedrag van 9% BBP en bij verloop staatsschuld volgens ontwerp-begroting 2004

Maximale tegenvaller** gedurende enig begrotingsjaar (2004–2007)	490 mln.
Maximale tegenvaller in 2007	4,5 mld.
Maximale tegenvaller cumulatief 2004–2007	10,5 mld.

** Maximale tegenvallers zijn bedragen die met 95% zekerheid niet worden overschreden.

De tabel toont dat de maximale tegenvallers substantiële bedragen zijn. Als de renteontwikkeling maximaal tegenzit⁶, kunnen in 2004–2007 de rentekosten € 10,5 mld. hoger uitvallen dan op basis van marktrente-niveaus zou worden geraamd. De bovenstaand gepresenteerde getallen gelden ex-ante, dat wil zeggen wanneer het risicobedrag precies uitkomt op het basisrisico waarop wordt gestuurd. Indien de schuld stijgt of daalt in een jaar kan het risicobedrag ex-post afwijken van het doel. Of dit het geval is, hangt af van de mate waarin de stijging of daling tijdig is te voorzien zodat er in de uitgifte nog op kan worden geanticipeerd. In de herijking is beargumenteert dat bij sturing op een basisrisicobedrag van 9% van het BBP, het resulterende risicobedrag maximaal 13% kan zijn bij (onverwachte) schuldstijging (worst case).

⁶ De maximale rentefluctuaties zijn afgeleid uit statistisch onderzoek. De gebruikte techniek, principal components analyse, houdt in dat 3 basisfactoren uit de rentebewegingen in het verleden zijn geïsoleerd. Hiermee zijn waarschijnlijkheidsverdelingen afgeleid voor rentebewegingen. Om de uitkomsten inzichtelijk te maken, kunnen ze worden vertaald in vuistregels. Bijvoorbeeld: de rente op tienjarige leningen zal met een waarschijnlijkheid van 95 procent niet meer stijgen dan 1,5 procentpunt van jaar t tot jaar $t+1$ (dus bijvoorbeeld van 5 naar 6,5), de rente op driejaarsleningen niet meer dan 1,7 procentpunt en geldmarktleningen niet meer dan 2,3 procentpunt. De cijfers illustreren dat korte rentes meer fluctueren dan lange. De stijging over meerdere jaren is niet simpelweg een vermenigvuldiging van de jaar-op-jaar stijging. De rentestijging van jaar t tot $t+4$ is voor de tienjaarsrente bijvoorbeeld circa 2,9 procent. Dit houdt verband met een afvlakkend effect van rentestijging. Op grond van de gevonden samenhang stijgt de rente namelijk niet doorlopend, maar keert deze terug naar een gemiddelde of trend: mean reversion. Verschillende economische theorieën geven verklaringen voor dit rentegedrag. Op lange termijn zouden rentes tenderen naar een «natuurlijk», niet-inflatoir niveau dat samenhangt met de productiestijging van een economie. Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat het waarschijnlijkheidsberekeningen betreft op grond van historische gegevens. De toekomst hoeft zich niet aan het verleden te conformeren.

Gedurende het jaar is in 2003 naar voren gekomen dat er sprake is van zo'n onverwacht sterke verslechtering van het begrotingssaldo. De schuldstijging is echter zodanig tijdig geraamd dat er in de uitgifte in 2003 grotendeels rekening mee is gehouden. Het basisrisico in 2004 (mede uitvloeisel van de uitgifte van korte leningen in 2003) zal daarom naar huidig inzicht uitkomen rond 9%. Net als in 2003, zal naar huidig inzicht ook in 2004 sprake zijn van een (nominale) stijging van de schuld om het feitelijk tekort te financieren. Dat betekent dat het totale risicobedrag in 2004 naar huidig inzicht zal bestaan uit het basisrisicobedrag (circa € 43 mld.) en het incidentele risico (feitelijk tekort van € 9 mld.). Gelet hierop zal het totale risicobedrag in 2004 daarom naar alle waarschijnlijkheid hoger zijn dan 9%, maar lager uitkomen dan de 13% van het worst case scenario.

Het kader dat de afgelopen jaren is gehanteerd bleek onvoldoende toegesneden op de soms aanzienlijke jaarlijkse veranderingen van de financieringsbehoefte. Als gevolg van het doorgaans onvoorziene karakter van deze veranderingen wordt een aanpassing doorgevoerd in het geldmarktbeleid. Het deel van de schuld dat met geldmarktleningen (DTC's) wordt gefinancierd is vanaf 2002 met circa € 15–20 mld. structureel hoger dan de € 5–7 mld. in voorgaande jaren. Hierdoor kan dit deel als buffer dienen om plotselinge fluctuaties in de schuld omvang op te vangen. De gevolgen van deze component voor de looptijd (duration) van de portefeuille worden geheel binnen het bestaande risicomanagement opgevangen.

Voor de kapitaalmarktfinanciering betekent het aangepaste kader dat de Staat ieder jaar nieuwe leningen blijft uitgeven van 3 jaar en 10 jaar, maar ook dat met het oog op de noodzakelijke flexibiliteit van het financieringsbeleid heropening van bestaande leningen of uitgifte van nieuwe leningen met een resterende looptijd van 2, 4 of 5 jaar mogelijk is. De afgelopen jaren zijn geen leningen uitgegeven met een langere looptijd dan 10 jaar. Naar aanleiding van de resultaten uit de herijking van het risicomanagement zal dit beleid ook voor de komende jaren worden gecontinueerd.

Gezien de dynamische omgeving van de financiële markten blijft het belangrijk om op periodieke basis het bestaande risicomanagement beleid te herijken.

Tabel 3: Ontwikkeling risicobedrag¹, 2002–2008

	2002*	2003	2004**	2005***	2006***	2007***	2008***
Basisrisicobedrag	38 mld	48 mld	43 mld	45 mld	47 mld	49 mld	51 mld
Basisrisicobedrag als % BBP	9%	10%	9%	9%	9%	9%	9%
Gerealiseerd risicobedrag	46 mld	BR	BR	BR	BR	BR	BR
Gerealiseerd risicobedrag als % BBP	10%	BR	BR	BR	BR	BR	BR

* realisatie ** doel *** prognose, BR = beschikbaar bij realisatie.

¹ Pas sinds 2003 wordt actief gestuurd op het basisrisicobedrag voor het komende jaar.

Tabel 4: Ontwikkeling modified duration, 2000–2003

Eind 2000	Eind 2001	Eind 2002	Eind 2003***
4,2	4,0	3,8	3,8

*** Prognose.

Naast periodieke herijking van het risicomanagement is ook de evaluatie van beleid een belangrijk instrument voor de verdere verbetering van het financieringsbeleid van de Nederlandse Staat. In paragraaf 3.1.2.4 wordt daarom ingegaan op de resultaten van de evaluatie van de renteswaps.

3.1.2.2 Operationele doelstelling 2 Bevorderen distributie, promotie, handelbaarheid en liquiditeit

Bevordering van distributie, promotie, handelbaarheid en liquiditeit

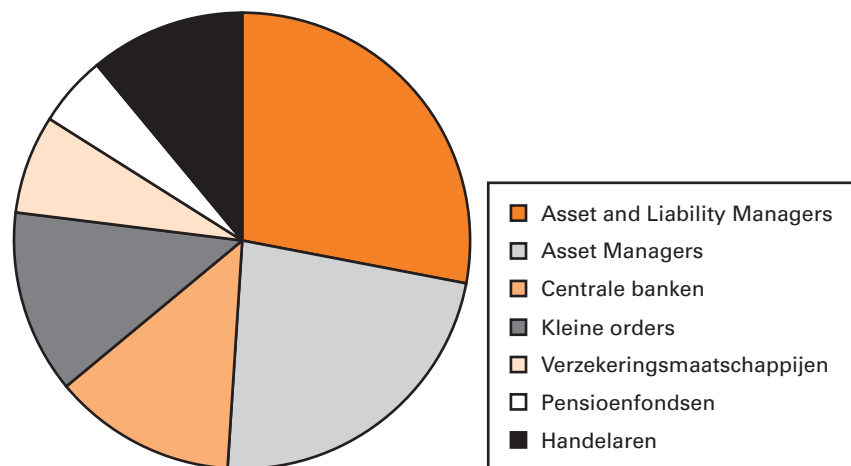
De Nederlandse Staat hecht een groot belang aan een goed ontwikkelde markt in Nederlandse staatsleningen. Een efficiënte, liquide markt schept een gunstig klimaat voor de uitgifte van nieuwe leningen. Hierdoor kunnen de rentelasten voor de Staat dalen. In de voorgaande jaren hebben het opzetten van en het verder uitbouwen van het stelsel van Primary Dealers en Single Market Specialists en het daarmee nauw verbonden handelsplatform MTS Amsterdam een belangrijke bijdrage geleverd aan het vergroten van de handelbaarheid en daarmee de liquiditeit van het Nederlandse schuld papier.

Voor 2004 blijft het beleid erop gericht om in samenwerking met de Primary Dealers de primaire en secundaire markt voor zowel DSL's als DTC's te bevorderen en waar mogelijk te verbeteren. Voor de komende jaren wil de Nederlandse Staat ook de eindbeleggers meer betrekken bij het distributieproces om zo de verhandelbaarheid van de Nederlandse Staatsleningen nog verder te vergroten. Een van de mogelijkheden hiervoor is het introduceren van een nieuwe emissietechniek voor de uitgifte van leningen.

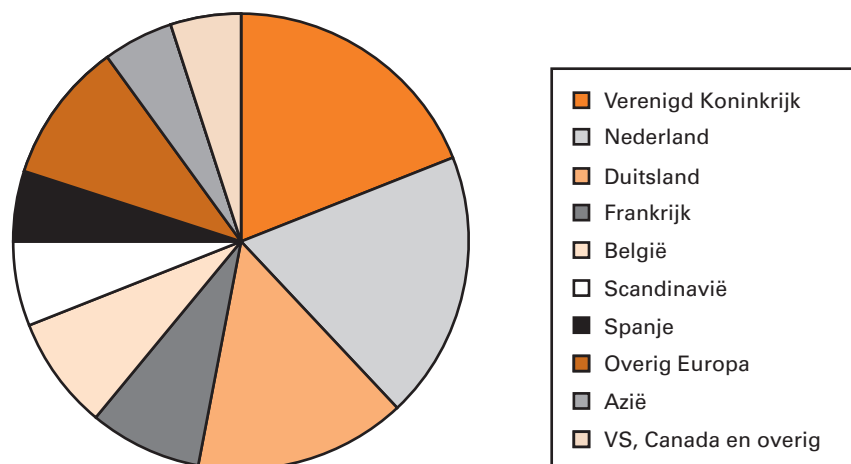
In 2003 wordt de gebruikelijke toonbank techniek gehanteerd bij het uitgeven van 3- en 10-jarige leningen. Van te voren is aangekondigd dat afhankelijk van de gewenste sturing voor het risicobedrag er eveneens een 2-, 4- of 5-jarige lening zal worden uitgegeven. Uiteindelijk bleek een nieuwe 5-jarige lening het meest geschikt. Voor deze lening is een nieuwe emissietechniek uitgetoetst. Deze nieuwe emissietechniek, de Dutch Direct Auction, is een variant op de klassieke Dutch auction. Bij een Dutch auction kunnen biedingen op verschillende prijzen worden ingelegd, de toewijzing vindt plaats op een uniforme prijs. Dit is ook het geval bij de DDA. Het belangrijkste verschil van de DDA ten opzichte van de Dutch auction zit in de manier waarop beleggers deelnemen. De Dutch Direct Auction stelt eindbeleggers in staat om, via één van de Primary Dealers, zelf een bieding in te leggen op de te veilen lening. De nieuwe techniek zou in de toekomst behulpzaam kunnen zijn bij het streven om leningen zo snel mogelijk op een voor de marktpartijen acceptabele en liquide omvang te brengen.

Eind juni 2003 heeft de Nederlandse Staat voor de eerste maal gebruik gemaakt van de nieuwe veilingmethode en een bedrag van € 5 mld. bij beleggers geplaatst. Het doel van de DDA, het creëren van een grotere betrokkenheid van eindbeleggers bij de uitgifte van staatsschuld, is gelukt. Uiteindelijk is ruim 80% van de totaal geplaatste € 5 mld. afgenomen door zogenoemde real-money accounts zoals Centrale Banken, verzekeraars, vermogensbeheerders en pensioenfondsen in Europa, de VS en Azië.

Figuur 1: Verdeling van de Dutch Direct Auction naar type belegger



Figuur 2: Geografische spreiding van de Dutch Direct Auction

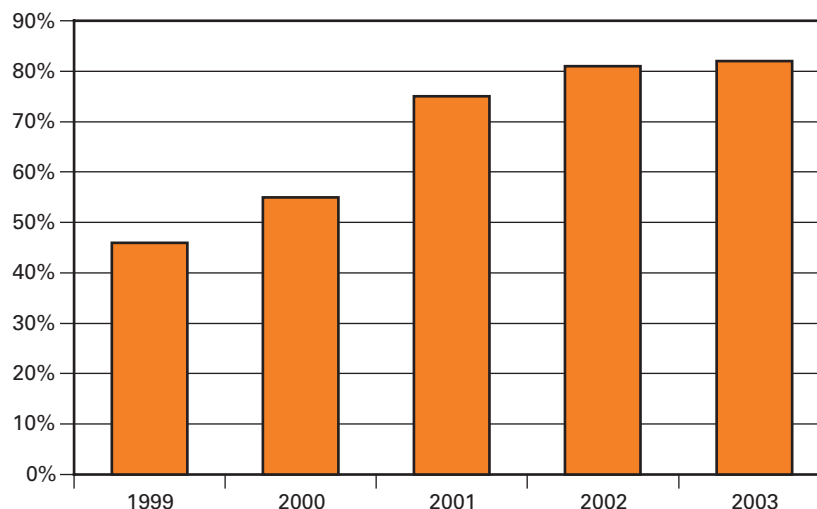


Naast het genoemde experiment met de DDA, blijven ook bestaande instrumenten voor deze operationele doelstelling relevant. Zo is er sprake van een duidelijke relatie tussen de liquiditeit van een lening en de omvang van een lening. Als noodzakelijke voorwaarde geldt dat een lening groot genoeg dient te zijn om zowel vraag als aanbod in stand te kunnen houden. Wanneer een lening voldoende omvang heeft, hebben veel beleggers deze lening in hun portefeuille. Dit levert handel op bij herschikkingen in de portefeuilles. Daarnaast is er dan ook volume voor tussenhandel, er kan tijdelijk positie worden genomen zonder dat men bang hoeft te zijn dat de stukken na verkoop door schaarste bijna onvindbaar zijn in de markt. De ervaring leert dat een uitstaand volume van minimaal € 10 mld. de noodzakelijke omvang is voor een liquide lening. De Staat streeft er om deze reden naar om een zo groot mogelijk deel van de staatsschuld te concentreren in leningen met een minimale omvang van € 10 mld. Ook in 2004 zullen uitsluitend nieuwe leningen worden uitgegeven met een uiteindelijk uitstaand volume van minstens € 10 mld. Eind 2002 vormden leningen met een uitstaand volume van

meer dan € 10 mld. 81% van de totale vaste schuld. In de komende jaren loopt het aandeel van liquide leningen naar verwachting geleidelijk op tot 88% van de totale vaste schuld.

Door middel van vervroegde aflossing, die is toegestaan bij een aantal leningen, en door middel van inkoop van openbare leningen met een klein uitstaand volume wordt in de komende jaren het beleid tot concentratie voortgezet. Daartoe is in 2002 een permanente inkoopfaciliteit voor staatsleningen geïntroduceerd. Sinds januari 2002 kunnen delen van leningen waarvan het totaal uitstaand volume kleiner is dan € 2,5 mld. bij de Nederlandse Staat worden aangeboden voor terugkoop. In totaal is er in 2002 voor € 831 mln. aan openbare leningen teruggekocht. Daarnaast is er circa € 449 mln. aan onderhandse leningen vervroegd afgelost. De openbare inkoopfaciliteit zal ook in 2004 worden voortgezet.

Figuur 3: Ontwikkeling aandeel liquide leningen in vaste schuld, 1999–2003



3.1.2.3 Operationele doelstelling 3 Lenen en uitlenen van korte gelden

Lenen en uitlenen van korte gelden tegen zo laag mogelijke kosten respectievelijk zo hoog mogelijke opbrengsten binnen een aanvaardbaar risico

De uitgaven en ontvangsten van de Staat leiden dagelijks tot fluctuaties in het schatkistsaldo, dat wordt aangehouden op een rekening bij De Nederlandsche Bank (DNB). Daarnaast houden de instellingen die deelnemen aan het geïntegreerd middelenbeheer hun liquiditeitspositie aan in de schatkist. De dagelijkse liquiditeitsbehoefte van het Rijk en de instellingen gelieerd aan de schatkist tezamen wordt gedekt op de geldmarkt. Het saldo van de schatkist dient iedere dag door de Staat gereguleerd te worden binnen een bandbreedte van € 0 tot 50 mln. Hiervoor worden verschillende instrumenten ingezet, waarvan DTC's en call-geld de belangrijkste zijn. De DTC's worden vooral gebruikt om een groot negatief schatkistsaldo, dat zich over periode van meerdere maanden voordoet, te dekken. De DTC-programma's kennen een looptijd van 3, 6, 9 en 12 maanden. De omvang van ieder programma wordt afgestemd op de ontwikkeling van het schatkistsaldo. Het call-geld wordt gebruikt voor de dekking van de dagelijkse tekorten in de schatkist. Daarnaast wordt bij gelegenheid gebruik gemaakt van buy-and-sell-back

transacties. Een eventueel kasoverschot wordt rentedragend in de geldmarkt uitgezet, meestal met een deposito. Ter beperking van het kredietrisico bij deposito's wordt alleen aan kredietwaardige partijen geld uitgeleend en is het uitgeleende bedrag per partij beperkt tot een maximum dat afhankelijk is van de kredietwaardigheid van de betreffende partij. Een positief saldo wordt zo veel mogelijk voorkomen, vanwege het kredietrisico en ter voorkoming van extra rentelasten die het gevolg zijn van lang lenen en kort uitzetten. Een tijdelijk overschot is evenwel nooit geheel te voorkomen door onvoorziene schommelingen in het schatkist-saldo. Daarnaast kan een tijdelijk overschot noodzakelijk zijn om het liquiditeitsrisico te beperken wanneer een zeer grote uitgave wordt voorzien (zoals een aflossing van een DSL). Het positieve saldo beperkt dan de omvang van het negatieve saldo nadat de grote uitgave heeft plaatsgevonden.

In het licht van de belangrijke rol die het risicomanagement bij de kapitaalmarktfinanciering inneemt, is de ontwikkeling van een prestatie-indicator voor de geldmarkt een logische vervolgstap. Voor de ontwikkeling van deze prestatie-indicator is in maart 2002 met een «pilot» gestart. Onderstaand volgt een korte beschrijving van de pilot, de belangrijkste resultaten en conclusies.

Beschrijving pilotprogramma prestatiemeting geldmarkt

Om van prestatiemeting te kunnen spreken, dient een ijkpunt te worden bepaald waartegen de prestatie kan worden afgezet: een benchmark. Bij de ontwikkeling van een benchmark voor de geldmarkttransacties van de Staat heeft centraal gestaan dat deze niet willekeurig mag zijn, maar (tenminste ex-ante) een optimale strategie in de zin van de laagste verhouding tussen kosten en risico, moet vertegenwoordigen. In de loop van 2001 is daarnaar onderzoek verricht, dat onderstaand wordt beschreven. In 2002 is vervolgens gestart met een pilotprogramma om vast te stellen of de te gebruiken instrumenten en prestatiemeting werkbaar zijn.

Optimale strategie voor geldmarktfinanciering

In 2001 is onderzoek naar de optimale financieringsmethode voor de geldmarkt uitgevoerd. Hierbij is gebruik gemaakt van meerjarige historische gegevens over de rentebewegingen in de geldmarkt. Uit dit onderzoek kwam naar voren dat op de middellange termijn (ca. 4 jaar) EONIA⁷ financiering zowel de laagste verwachte rentekosten als het laagste risico met zich meebrengt. EONIA is het rentetarief voor het overnight (dag-tot-dag) lenen van geld. De resultaten zijn geverifieerd en bevestigd door onderzoeken die zijn uitgevoerd door twee van de Primary Dealers van de Nederlandse Staat, Société Générale en JP Morgan.

Hoewel is vastgesteld dat het in theorie optimaal is om alle geldmarktfinanciering op dagbasis te lenen, is dit in de praktijk moeilijk te realiseren. De geldmarktfinanciering van de Staat bedraagt meestal circa € 20–35 mld. Dit bedrag bestaat uit schatkistpapier (DTC's) en korte kasgeldleningen. Als het totaal van € 20–35 mld. uitsluitend met dagelijkse kasgeldleningen zou worden gefinancierd, zou dit onaanvaardbare liquiditeitsrisico's inhouden. De Staat zou dan door grote afhankelijkheid van dit product gedwongen kunnen worden om tegen een veel hoger tarief te lenen. Daarnaast is het niet wenselijk om als Staat te stoppen met de uitgifte van schatkistpapier (DTC's). Om bij uitgifte van schatkistpapier, dat looptijden heeft van 3, 6, 9 of 12 maanden, toch het dagelijkse

⁷ Euro Over Night Index Average.

overnight rentetarief te betalen, resulteerde het onderzoek in 2001 in de aanbeveling om een extra instrument in te zetten, de EONIA swap. Hiermee kan, net als bij renteswaps (zie paragraaf 3.1.2.4) het risicoprofiel onafhankelijk van de uitgifte worden gestuurd.

Met een EONIA swap kan een 3, 6 of 12 maandsrenteverplichting worden geruild tegen het EONIA tarief (de benchmark). EONIA swaps komen qua principe en contract overeen met de 10 jaars renteswaps die worden gebruikt bij het sturen van het risicoprofiel van de DSL's. Uiteraard verschillen ze in looptijd. Voor het afsluiten van EONIA swaps maakt de Staat gebruik van de swapcontracten die met alle Primary Dealers zijn afgesloten. Daarnaast zijn ook met de Single Market Specialists voor DTC's swapcontracten afgesloten, waardoor het aantal potentiële tegenpartijen thans maximaal 21 bedraagt.

De essentie van de EONIA benchmark is dat voor iedere in de geldmarkt geleende euro de rente wordt betaald. Voorts wordt door in geringe mate af te wijken getracht gemiddeld net iets minder dan het EONIA-tarief te betalen. De mate waarin van de algemene regel wordt afgeweken, is aan strikte beperkingen onderhevig, via een renterisicolimiet op dagbasis.

De prestatiemeting binnen de geldmarktbenchmark pilot vindt op twee punten plaats. Ten eerste wordt bijgehouden hoe de rentekosten van het EONIA tarief zich verhouden tot de kosten die de Staat zou hebben betaald bij het oude beleid. Met andere woorden, er wordt getoetst of financiering tegen het EONIA tarief inderdaad een voordeel oplevert. Daarnaast wordt bijgehouden hoe de kosten van de daadwerkelijke portefeuille schatkistpapier en EONIA swaps zich verhoudt tot de EONIA benchmarkportefeuille. Met andere woorden, getoetst wordt of ten opzichte van de EONIA benchmark nog een extra kostenreductie wordt gerealiseerd.

Doel van de pilot

De pilot had als voornaamste doel om vast te stellen of de prestatiemeting werkbaar is. Dit valt uiteen in een operationeel aspect, een financieel aspect en een boekhoudkundig aspect.

Conclusies van de pilot met betrekking tot operationele aspecten

Het meest kritische proces bij prestatiemeting ten opzichte van een benchmark is de waardering van geldmarktposities. Deze vindt tijdens de dag doorlopend plaats tegen marktkoersen. Tijdens de pilot is komen vast te staan dat dit controleproces na een aantal maanden zonder problemen verloopt. Tijdens de pilot is geconstateerd dat de concentratie van kennis en ervaring bij een beperkt aantal medewerkers een risico zou kunnen inhouden. Om dit te ondervangen is een groter aantal medewerkers ingevoerd in de werkwijze. Uit de pilot is voorts gebleken dat inbedding van de benchmark, de waardering en limieten in het voorziene nieuwe ICT systeem voor schuldregistratie (FOBO-systeem) de operationele risico's verder zal verlagen.

Conclusies met betrekking tot financiële aspecten

De financiële resultaten bestaan, zoals bovenstaand reeds toegelicht, uit twee delen. De eerste vraag is of de strategie om de hele geldmarkt-financiering tegen EONIA te lenen goedkoper is geweest dan het oude

beleid. Dit blijkt het geval. Gedurende de periode dat de pilot liep, van 1 maart 2002 tot 30 juni 2003, is door financiering tegen het EONIA tarief circa € 48 mln. minder aan rentelasten betaald dan onder het oude beleid het geval zou zijn geweest. Uit het onderzoek in 2001 volgde dat over een vierjaarsperiode EONIA financiering gemiddeld goedkoper en minder risicovol was dan het oude beleid. Tegelijk werd niet uitgesloten dat in enig jaar EONIA financiering duurder kon zijn. De resultaten tot nog toe bieden geen aanwijzing dat het onderzoek in 2001 tot onjuiste conclusies heeft geleid. Veeleer lijken de gerealiseerde besparingen het onderzoek te bevestigen. Zodra een vierjaarsperiode verstreken is, zal dit aspect pas voor de eerste keer volledig kunnen worden geëvalueerd. Deze evaluatie is voorzien voor 2006.

De tweede vraag is of de gecontroleerde afwijkingen van de benchmark een positief resultaat hebben opgeleverd. Dit is het geval. De besparingen over de pilotperiode (maart 2002 – juni 2003) bedragen € 9 mln.

Op basis van de bovenstaande resultaten kan geconcludeerd worden dat de pilot is geslaagd en dat de benchmark onderdeel kan uitmaken van het financieringsbeleid. In de begroting en het jaarverslag zullen met betrekking tot deze prestatie-indicator voortaan steeds de resultaten worden weergegeven.

Conclusies met betrekking tot boekhoudkundige aspecten

Uit de pilot is eveneens naar voren gekomen dat de budgettaire verwerking van EONIA swaps (en renteswaps) voor verbetering vatbaar is. Momenteel worden swaps in begroting IXA geboekt alsof zij bestaan uit een uitgave en een ontvangst. In werkelijkheid, en swapcontracten zijn juridisch ook zo vormgegeven, vindt een betaling plaats voor het saldo van die twee bedragen en bestaan er geen verplichtingen voor een afzonderlijke uitgave en een afzonderlijke ontvangst. De huidige systematiek heeft tot gevolg dat zowel de ontvangsten als de uitgavenkant van de begroting onnodig worden «opgeblazen» (bijvoorbeeld de tabel onder 3.1.3. budgettaire gevolgen van beleid maakt dit duidelijk). Vanaf begroting IXA 2004 worden swaps verantwoord op grond van de daadwerkelijk ontvangen of betaalde bedragen teneinde dit effect tegen te gaan.

Overzicht prestatiegegevens en beleidsevaluatieonderzoeken van de doelstellingen					
Algemene beleidsdoelstelling Staatsschuld	2004	2005	2006	2007	2008
Operationele doelstelling 1					
• Basisrisicobedrag	9%				
Operationele doelstelling 2					
• Percentage schuld in leningen groter dan € 10 mld.	81	84	87	88	88
• Evaluatieonderzoek: Deelname eindbelegger in uitgifte	•				
Operationele doelstelling 3					
• Prestatie-indicator geldmarkt (+ is voldaan)	+	+	+	+	+

⁸ Zie brief (fin 0 000 858) van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer over het gebruik van renteswaps in het financieringsbeleid dd 24-11-2000.

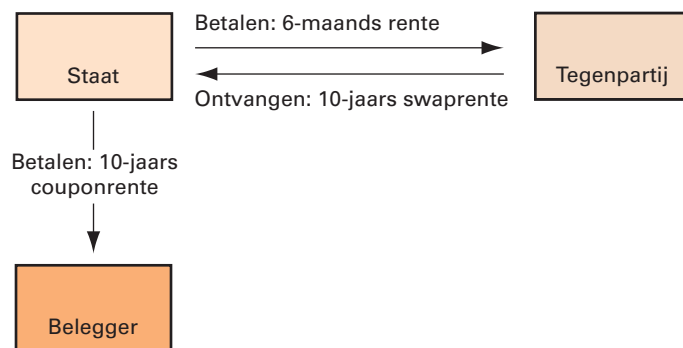
3.1.2.4 Evaluatie renteswaps

Eind 2000 is besloten tot het introduceren van renteswaps als nieuw instrument in het financieringsbeleid⁸. In 2001 en in mindere mate in 2002

is ook daadwerkelijk gebruik gemaakt van dit instrument. Eind 2002 was voor € 3,7 mld. aan renteswaps afgesloten. Omdat het hierbij om een compleet nieuw instrument ging, is destijds besloten om na 2 jaar een evaluatie te maken van het gebruik van renteswaps. Een samenvatting van deze evaluatie is onderstaand opgenomen. Ze gaat in op het doel van het instrument, de inzet ervan in 2001 en 2002, het gebruik van swaps in het risicokader 2003–2006, de aan het instrument verbonden risico's en de vraag of de beoogde doelen zijn bereikt. De onderstaande box bevat uitleg over renteswaps.

Box 1: Renteswaps

Swaps zijn zogenaamde «afgeleide producten», ook wel bekend als *derivaten*. Het woord «afgeleid» verwijst naar de relatie van het product met een ander «onderliggend» waardepapier, zoals obligaties. Een renteswap is een contract tussen twee partijen waarin wordt afgesproken om gedurende de looptijd een vaste rente te ruilen tegen een variabele rente. De onderliggende waarde is in dit geval de hoofdsom. De ene partij betaalt jaarlijks aan de andere partij een vaste rente over de vastgestelde hoofdsom en ontvangt twee maal per jaar van die andere partij een variabele rente over de vastgestelde hoofdsom.



De Nederlandse Staat sluit swapcontracten af om het risicoprofiel van de schuldportefeuille overeen te laten komen met het risicoprofiel van de portefeuille die naar voren is gekomen als de doelportefeuille. Ter illustratie van het soort renteswaps dat de Staat hiervoor kan afsluiten wordt bovenstaand een schematisch voorbeeld gegeven. Hierbij wordt verondersteld dat de Nederlandse Staat een 10-jarige lening uit geeft met een vaste couponrente. In combinatie daarmee wordt voor of na het emissiemoment een renteswap afgesloten met een looptijd van 10 jaar. De Staat ontvangt de 10-jaars swaprente en betaalt een variabele 6-maands rente (Euribor). De belegger in Nederlandse staatsleningen merkt niets van de swaptransactie, aangezien de rentebetalingen nog steeds van de Staat komen.

Doel van de inzet van renteswaps

De belangrijkste reden om renteswaps op te nemen in het instrumentarium is dat zij de flexibiliteit bieden om het risicoprofiel, zoals dat ontstaat door uitgifte van staatsleningen, bij te sturen⁹. Onderstaand wordt dit nader toegelicht.

Eind jaren '90 en in 2000 is sprake geweest van een sterke verbetering van de overheidsfinanciën, die logischerwijs een daling van de financieringsbehoefte van de Staat tot gevolg had. Zo zijn de jaren 1999 en 2000 afgesloten met begrotingsoverschotten¹⁰. Deze ontwikkeling leidde er in combinatie met een hoge economische groei toe dat de schuldquote veel sneller terugliep dan eerder werd voorzien. In het jaar 2000 is daarom

⁹ Dit doel volgt uit de brief (fin 0 000 858) van de minister van Financiën aan de tweede kamer over het gebruik van renteswaps in het financieringsbeleid dd 24-11-2000.

¹⁰ Conform EMU-definitie.

opnieuw gekeken naar de verwachtingen voor de schuldontwikkeling en mogelijke uitgiftescenario's. Hierbij bleek dat rekening gehouden moest worden met een financieringsbehoefte van minder dan € 20 mld. in 2001 en wellicht de jaren erna. Deze ontwikkeling zou zonder aanpassingen in het beleidskader leiden tot een ongewenste ontwikkeling van het risicoprofiel van de portefeuille. Dat risicoprofiel was in 1998 onderzocht en vanaf die tijd werd gestreefd naar een geleidelijke verkorting van de looptijd van de portefeuille. Dit werd geoperationaliseerd door de modified duration als kengetal te nemen. Op grond van het onderzoek in 1998 diende op lange termijn de portefeuille van de staatsleningen zich te ontwikkelen naar de doelportefeuille met een modified duration van circa 3,4. Uit het oogpunt van continuïteit van het uitgiftebeleid van de Staat werd het in 2000 wenselijk geacht om, ook bij sterke budgettaire meevallers, door te blijven gaan met het jaarlijks emitteren van een 10-jaars obligatie met een omvang van tenminste € 10 mld. Bij een lage financieringsbehoefte dreigde hierdoor echter een oploep te ontstaan van de looptijd van de portefeuille, gemeten met de modified duration, in plaats van de gewenste daling. Een voor de hand liggende oplossing is in dat geval het gebruik van renteswaps waarbij een deel van de 10-jaars renteverplichtingen wordt geruild voor een korte, variabele rente. De inzet van renteswaps zorgt op deze wijze voor een verkorting van de looptijd. In 2001 zijn renteswaps daarom toegevoegd aan het instrumentarium. Hierbij gaat het om swaps waarbij de Staat een tienjaarsrente ruilt voor een zesmaandsrente.

De inzet van renteswaps in 2001 en 2002

Als maatstaf voor de ontwikkeling van de schuldportefeuille werd in 2001 en 2002 gebruikt gemaakt van de modified duration, die diende te dalen van 4,2 begin 2001 tot 4,0 eind 2001 en verder tot 3,9 in 2002. Deze «modified duration» is een belangrijke en internationaal veel gebruikte maatstaf voor de looptijd van de portefeuille.

De beperkte financieringsbehoefte en het streven om leningen met een minimale omvang van € 10 mld. uit te geven hebben er in 2001 toe geleid dat het niet mogelijk was om de gewenste verlaging van de modified duration te realiseren door middel van uitgifte alleen. Om toch de modified duration te kunnen terugbrengen naar het gewenste niveau van 4,0 is in 2001 voor € 3 mld. aan renteswaps afgesloten. In 2002 is het swapvolume teruggelopen tot € 700 mln. De verslechterde begrotings-situatie leidde tot een hogere financieringsbehoefte waardoor de gewenste verkorting grotendeels door middel van de normale uitgifte van geld- en kapitaalmarktleningen kon worden bereikt.

De inzet van renteswaps in het risicokader 2003–2006

In 2002 heeft een herijking van het risicomanagement en het hieruit voortvloeiende uitgiftebeleid voor de periode 2003–2006 plaatsgevonden. Uit deze herijking volgt dat voortaan zal worden gestuurd op een andere risicomaatstaf, namelijk het risicobedrag. Dit is het bedrag waarover in een bepaald begrotingsjaar de rente moet worden vastgezet. Op basis van internationale vergelijkingen en risicoanalyses is besloten om vanaf 2003 te streven naar een basisrisicobedrag van 9% BBP. Een nadere toelichting vindt plaats onder operationele doelstelling 1 (paragraaf 3.1.2.1). Deze beleidsaanpassing betekent dat renteswaps met ingang van 2003 een bijdrage leveren aan het realiseren van een bepaald risicobedrag in plaats van aan het bereiken van een specifieke «modified duration». De

achterliggende doelstelling van renteswaps verandert echter niet. Ook onder het aangepaste kader voor risicomanagement worden renteswaps ingezet om te komen tot het gewenste risicoprofiel van de portefeuille indien het normale uitgiftebeleid hiertoe niet leidt.

De gestegen schulduitgifte in 2002 en 2003 en de verhoging van de DTC-portefeuille leiden tot een hoger risicobedrag in 2004 en de jaren erna. Zo leidt bijvoorbeeld een toename in uitgifte van de driejaarslening in 2003 tot een hoger risicobedrag in 2006 (omdat in dat jaar de aflossing van de lening plaatsvindt). De hogere financieringsbehoefte in 2002 en 2003 leidt dus tot een verminderde behoefte aan renteswaps. In 2003 is om deze reden tot nog toe € 200 mln. aan renteswaps afgesloten en additionele swaps zullen waarschijnlijk niet nodig zijn.

Renteswaps en kredietrisicomanagement

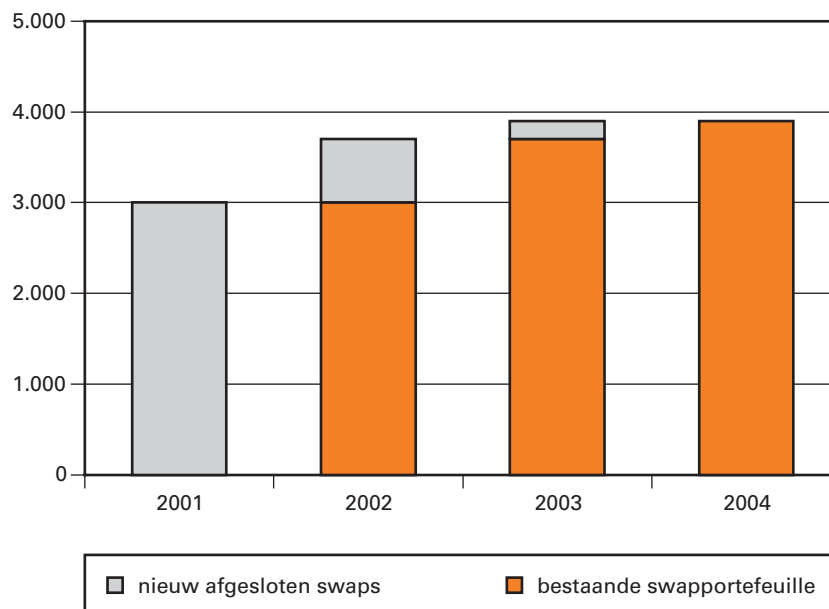
Aangezien een renteswap een contract is dat wordt afgesloten tussen twee partijen bestaat het risico dat de tegenpartij van de Staat op een gegeven moment niet meer in staat is om aan de verplichtingen van het contract te voldoen. Dit risico wordt ook wel kredietrisico genoemd. Voorafgaand aan het besluit om gebruik te gaan maken van renteswaps is het kredietrisico geanalyseerd en zijn randvoorwaarden voor het gebruik van renteswaps gedefinieerd om dit risico zoveel mogelijk te beperken. Van belang is hierbij dat de Staat alleen renteswapcontracten afsluit met Primary Dealers die minimaal een AA- (AA minus) rating hebben. Dit betekent dat alleen swapcontracten worden afgesloten met voor de Staat bekende partijen met een zeer goede kredietwaardigheid. Om risico's verder te beperken wordt gebruik gemaakt van onderpand. Indien de waarde van swapcontracten boven een bepaalde drempel uitkomt, geeft de tegenpartij onderpand bij in bewaring ter waarde van het verschil tussen de positieve waarde en deze drempel. Deze drempel is gerelateerd aan de rating van de tegenpartij. Dit onderpand dient te bestaan uit staatspapier. Als de situatie zich voordoet dat een bepaalde tegenpartij niet meer kan voldoen aan de aangegane verplichtingen dan kan het onderpand worden verkocht door de Staat.

Ultimo juni bedroeg de marktwaarde van de swapportefeuille € 485 mln. Hiervoor is € 437 mln. aan onderpand ingelegd door de verschillende swappartijen. Tot op heden is het niet voorgekomen dat een partij in gebreke is gebleven bij het voldoen aan de aangegane verplichtingen.

Conclusie

Uit de evaluatie is naar voren gekomen dat renteswaps in de afgelopen jaren een belangrijke bijdrage hebben geleverd aan het realiseren van het gewenste risicoprofiel. De kredietrisico's en operationele risico's, die inherent zijn aan het gebruik van swaps zijn beperkt en goed beheersbaar. De daling van de modified duration in de jaren 2001 en 2002 had zonder het gebruik van renteswaps niet gerealiseerd kunnen worden bij voortzetting van het voorziene uitgiftebeleid. In 2003 zullen, net als in 2002, weinig nieuwe renteswaps worden afgesloten. Dit komt omdat het gestegen tekort ertoe leidt dat het gewenste risicoprofiel van de portefeuille ook zonder het op grote schaal afsluiten van renteswaps kan worden bereikt. Indien het begrotingssaldo weer verbetert, zal naar verwachting ook het gebruik van renteswaps weer toenemen.

Figuur 4: Ontwikkeling lange swapportefeuille, 2001–2004



3.1.2.5 Internationale vergelijking

De internationale dimensie is, vooral door de introductie van de euro, steeds belangrijker voor staatsleningen. Dat blijkt reeds uit de voorgaande beschrijving van het beleid en de omgevingsfactoren die op dat beleid van invloed zijn. In deze paragraaf wordt dit nog nader toegelicht.

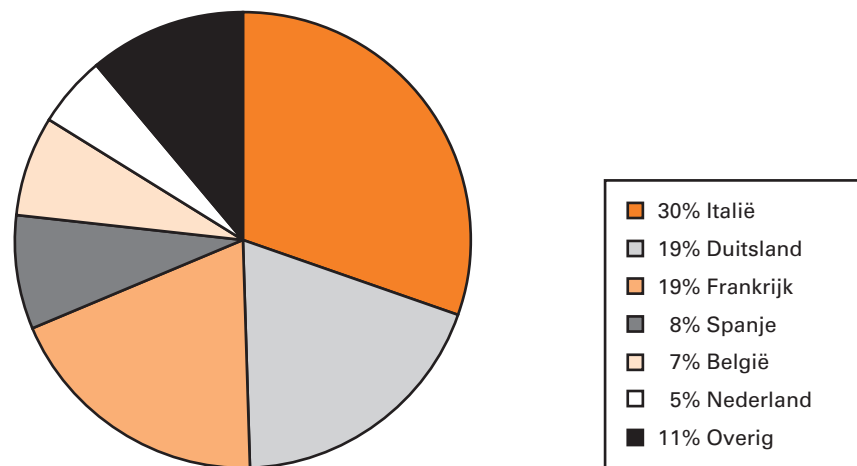
Door de euro hebben beleggers uit de deelnemende landen niet langer last van wisselkoersrisico's. Zij kunnen daardoor sinds 1-1-1999 veel gemakkelijker dan voorheen aandelen en obligaties uit het hele eurogebied in hun portefeuille opnemen. Dit proces van «eenwording» van de kapitaalmarkt wordt actief gestimuleerd door de Europese Commissie en de overheden van de EU landen. Zo is het Financial Services Action Plan opgesteld om resterende verschillen in nationale regels te slechten. Onder andere in begroting IXB wordt aandacht besteed aan de regelgeving die hiermee samenhangt.

Door deze ontwikkelingen opereert de Staat met de uitgifte van zijn staatsleningen op een steeds verder geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Aangezien de Nederlandse Staat niet als enige leningen uitgeeft, is sprake van een «gezonde» concurrentie tussen overheden om de gunst van de belegger. Het gaat hierbij vooral om professionele beleggers zoals verzekeraars, pensioenfondsen, banken en beleggingsinstellingen. Daarnaast zijn ook particulieren uiteraard houders van staatsobligaties, zij het in bescheiden mate (circa 1–2% van het totaal). De omvang van de Europese obligatiemarkt, in de zin van uitgegeven bedragen, wordt in tabel 5 uiteengezet.

Tabel 5: Uitstaande bedragen in de euro obligatiemarkt eind 2002 in € mld.

Totaal	Overheden	Banken	Bedrijven	Overig
7 725	3 420	2 656	485	1 164

In totaal staat voor circa € 7 700 mld. aan obligaties uit, waarvan bijna de helft is uitgegeven door overheden. De meeste overheidsobligaties zijn staatsleningen, dus uitgegeven door de centrale overheid van een land. Bij het uitgegeven van leningen «concurrereert» de Nederlandse Staat dus in die categorie of deelmarkt. Hoe ziet deze eruit? Onderstaande taartdiagram geeft de onderverdeling per land. Ongeveer 70% van de totale Eurozone staatsschuld wordt gevormd door de staatsschuld van Italië, Duitsland en Frankrijk (omvang van € 700–1 200 mld. per land). De 6 kleinste schuldmanagers hebben gezamenlijk een aandeel van circa 10% in de totale Eurozone staatsschuld (€ 50–100 mld. per land). Nederland, Spanje en België hebben ieder een staatsschuld die in ligt tussen klein en groot (€ 200–300 mld. per land) en gezamenlijk maken ze 20% van de totale Eurozone staatsschuld uit¹¹.

Figuur 5: Verdeling van de uitstaande euro staatsleningen naar land van herkomst (eind 2002)

De omvang van de schuld speelt een doorslaggevende rol bij de omvang en het soort obligaties dat een land kan uitgegeven. Een omvang van € 10 mld. per lening wordt vrij algemeen als minimumbedrag gezien dat door marktpartijen (banken, verzekeraars, pensioenfondsen etc) als voldoende groot wordt ervaren. Een bescheiden schuld van bijvoorbeeld € 50–100 mld. betekent dat een land leningen van onvoldoende grootte kan uitgeven. Hoe beperkter de omvang van een lening, des te groter de kans dat deze niet echt «liquide» is, dat wil zeggen dat er veel in gehandeld wordt (doorlopende handel zorgt voor scherpe en accurate prijzen). Kleine landen kunnen ervoor kiezen deze illiquiditeit op de koop toe te nemen, maar ze kunnen bijvoorbeeld ook hun financieringsbehoefte over een periode van bijvoorbeeld 1 of 2 jaar «opsparen» om vervolgens een grote lening uit te geven. Uiteraard betekent dit dat zij niet in alle looptijden van 1–30 jaar actief kunnen zijn.

¹¹ De genoemde bedragen zijn nominaal. Uiteraard dient de schuld ook steeds in relatie tot het BBP te worden gezien.

Italië, Frankrijk en Duitsland hebben dergelijke problemen niet. Hun schuld is van een dusdanige nominale omvang dat zij leningen in een groot aantal looptijden kunnen uitgegeven (2, 3, 5, 10, 15, 30 jaar). Spanje, België en Nederland hebben een intermediaire positie. Zij zijn ook in staat om leningen van voldoende grootte uit te geven, en zo liquiditeit te garanderen, maar ze kunnen hierbij minder verschillende looptijden aanbieden dan Italië, Frankrijk of Duitsland. De concurrentie in de markt dwingt deze landen, zij het minder dan de kleine landen, tot specialisatie. Voor Nederland ligt het zwaartepunt in het uitgiftebeleid daarom op het garanderen van een nieuwe, liquide 10 jaars en 3 jaars lening in ieder jaar (minimaal € 10 mld. uitstaand bedrag per lening).

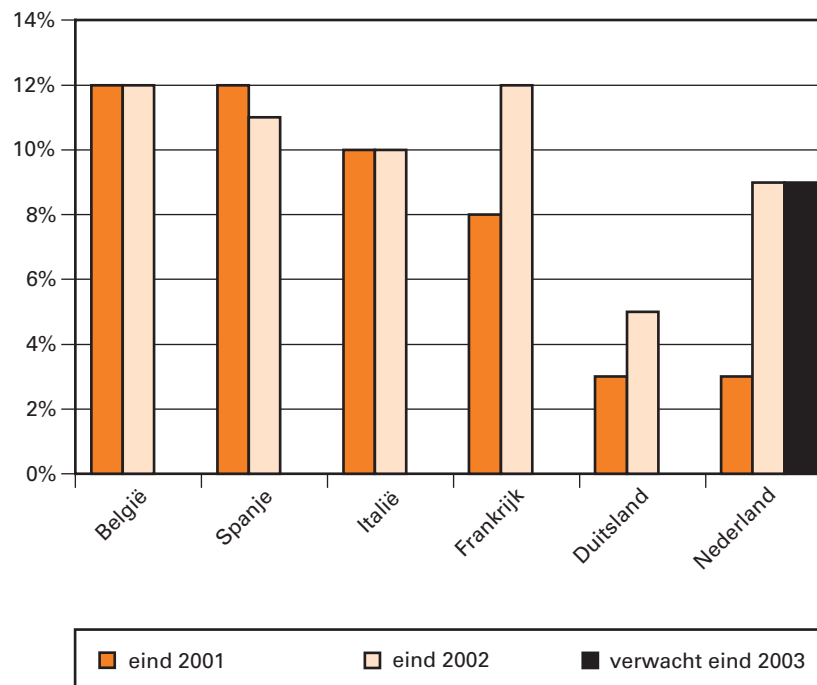
Naast specialisatie leidt de concurrentie ook tot convergentie in «best practices». Succesvolle elementen van beleid worden vrij snel overgenomen door andere Eurozone schuldmanagers. Zo werkt een groot deel van de eurolanden met een Primary Dealer systeem (banken die de obligaties afnemen en promoten en distribueren bij beleggers) terwijl dat voor de euro minder algemeen was. Ook geldt dat de meeste landen vrij snel zijn overgegaan op het instellen van een elektronisch handelsplatform op basis van MTS¹² technologie nadat dit systeem in onder andere Nederland als eerste goed aansloeg.

Een recente ontwikkeling in Europa betreft de aandacht voor schatkistpapier. Dat zijn leningen met een looptijd van 3 maanden tot 1 jaar. In 2001 is de Nederlandse Staat ertoe overgegaan de markt voor dit papier te stimuleren. Hiertoe zijn onder andere 8 Single Market Specialists benoemd, dat zijn banken die zich specialiseren in het verhandelen van kort papier. Deze «specialists», tezamen met de 13 Primary Dealers, hebben zich jegens elkaar verbonden om voortdurend een «markt te maken» in Nederlands schatkistpapier. Dit houdt in dat iedere bank voortdurend een aan- en verkoopprijs bekend maakt in het MTS Amsterdam systeem. Het betreft geen vrijblijvende prijzen, maar juist «firm offers». Dit betekent dat als een andere bank met muis en beeldscherm de prijs aanklikt, er een transactie tot stand komt, zonder nadere onderhandeling per telefoon. Dit initiatief stimuleert en organiseert een markt die in potentie aanwezig was. Het voordeel voor de Staat is evident: levendige handel en scherpe prijzen zijn gunstig voor vervolguittafes. Het initiatief vindt navolging in andere landen.

De betere organisatie van deze markt sluit goed aan bij de bufferfunctie die schatkistpapier heeft in het financieringsbeleid. Omdat de schuld door het jaar heen flink kan fluctueren, zo is er bijvoorbeeld halverwege het jaar steeds sprake van tijdelijke kastekorten, wordt schatkistpapier uitgegeven. Ook (onverwachte) schuldstijgingen over het jaar heen dienen met dit papier te worden gefinancierd. Op die manier wordt de uitgifte van langjarige staatsleningen geïsoleerd door scherpe fluctuaties met kort papier op te vangen, hetgeen de betrouwbaarheid van de Staat ten goede komt. Om deze bufferfunctie, zowel naar boven als naar beneden, goed te kunnen vervullen, is in 2002 en 2003 het uitstaande bedrag aan schatkistpapier verhoogd. In plaats van de voorheen gebruikelijke € 5–7 mld. per jaarultimo is dit voortaan € 15–20 mld. De onderstaande grafiek laat dat zien. Ter vergelijking zijn tevens de percentages schatkistpapier van andere landen opgenomen. Het gemiddelde aandeel van schatkistpapier in de totale verhandelbare schuld, uitgezonderd van Duitsland, komt eind 2002 op bijna 11% uit.

¹² MTS is een in Italië ontwikkeld elektronisch handelssysteem (Mercato dei Titoli di Stato). MTS Amsterdam gebruikt deze software om de elektronische handel in Nederlandse staatsobligaties mogelijk te maken.

Figuur 6: Het aandeel van schatkistpapier in de totale verhandelbare schuld per land



3.1.3 Budgettaire gevolgen van beleid

In onderstaande tabel wordt een meerjarenoverzicht gegeven van de ontvangsten en uitgaven voor het beleidsartikel financiering staatsschuld. Hierbij dient rekening te worden gehouden met het feit dat de begroting van de staatsschuld verschilt van andere begrotingen in de zin dat de rentelasten niet een specifiek beleidsdoel dienen. De rentelasten zijn uitvloeisel van de beleidsprioriteiten en beleidsafwegingen van deze en voorgaande kabinetten ten aanzien van de eigenlijke overheidsdoelen, die betrekking hebben op, in willekeurige volgorde, belasting- en premiedruk, infrastructuur, sociale zekerheid, defensie, onderwijs, milieu of ontwikkelingshulp.

De operationele doelstellingen voor het beleidsartikel financiering staatsschuld zijn alle drie gericht op het tegen zo laag mogelijke kosten lenen bij een aanvaardbaar risico op fluctuaties in de rentelasten. Dit blijkt met name uit de formulering van de eerste en de derde doelstelling, die betrekking hebben op de afweging tussen kosten en risico voor lange respectievelijk korte leningen. Bij de tweede doelstelling, die betrekking heeft op de distributie, promotie en verhandelbaarheid van DSL's, is er sprake van een indirecte relatie met kostenreductie. Hierbij wordt er vanuit gegaan dat een goede verhandelbaarheid en een actieve markt voor DSL's bijdraagt aan een klimaat waarin de Staat tegen zo laag mogelijke rentes kan lenen.

Om de bovenstaande redenen zijn de drie operationele doelstellingen alle gekoppeld aan de programma-uitgaven rentelasten schuld en programma-ontvangsten rentebaten schuld. Met betrekking tot de gepresenteerde bedragen is het van belang te onderstrepen dat het, conform Europese voorschriften (ESR 95) cijfers op transactiebasis betreft.

Tabel 5: Budgettaire gevolgen (x € 1000)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Uitgaven	38 512 434	35 083 965	28 756 227	34 962 459	33 255 565	25 950 510	22 777 431
Programma-uitgaven	38 504 136	35 071 810	28 744 289	34 950 614	33 243 745	25 938 598	22 765 519
<i>Doelst. 1 Lenen van lange gelden</i>							
<i>Doelst. 2 Distributie, promotie, verhandelbaarheid en liquiditeit</i>							
<i>Doelst. 3 Lenen en uitlenen van korte gelden</i>							
Rentelasten schuld	12 955 510	11 779 996	10 022 878	9 990 925	10 427 661	11 059 181	11 613 872
Aflossing vaste schuld	25 398 250	23 253 323	18 721 411	24 959 689	22 816 084	14 879 417	11 151 647
Uitgaven voortijdige beëindiging	150 376	38 491	0	0	0	0	0
Mutatie vlottende schuld	0	0	0	0	0	0	0
Apparaatsuitgaven	8 298	12 155	11 938	11 845	11 820	11 912	11 912
Personeel en materieel	3 865	3 161	2 944	2 851	2 826	2 918	2 918
Overige apparaatsuitgaven	4 433	8 994	8 994	8 994	8 994	8 994	8 994
Ontvangsten	37 941 149	37 750 496	27 993 696	31 947 216	30 322 385	22 162 188	18 434 854
Programma-ontvangsten	37 940 943	37 750 451	27 993 673	31 947 193	30 322 362	22 162 165	18 434 831
<i>Doelst. 1 Lenen van lange gelden</i>							
<i>Doelst. 2 Distributie, promotie, verhandelbaarheid en liquiditeit</i>							
<i>Doelst. 3 Lenen en uitlenen van korte gelden</i>							
Rentebaten schuld	2 775 891	1 985 804	229 861	211 921	211 929	211 720	212 156
Uitgifte vaste schuld	22 993 457	35 762 772	27 763 812	31 735 272	30 110 433	21 950 445	18 222 675
Ontvangsten voortijdige beëindiging	7 453	1 875	0	0	0	0	0
Mutatie vlottende schuld	10 230 761	0	0	0	0	0	0
Stelselwijziging	1 933 381	0	0	0	0	0	0
Apparaatsontvangsten	206	45	23	23	23	23	23
Apparaatsontvangsten	131	45	23	23	23	23	23
Overige apparaatsontvangsten	75	0	0	0	0	0	0

Toelichting op budgettaire gevolgen van beleid

Programma-uitgaven

Rentelasten schuld

De rentelasten schuld bestaan uit de rentelasten van zowel de vaste als de vlottende schuld. De raming van de rentelasten op de vaste schuld is opgebouwd uit de rentelasten van de bestaande leningen en de verwachte rentelasten van nog uit te geven leningen voor de dekking van de financieringsbehoefte. Naast de rentelasten van leningen omvatten de rentelasten vaste schuld ook de kosten van de renteswaps. Met ingang van 2004 worden uitgaven en ontvangsten van de renteswaps gesaldeerd weergegeven. Een negatief saldo wordt opgenomen in de uitgaven en een positief saldo in de ontvangsten. De rentelasten van de bestaande leningen worden ingeboekt op basis van het effectief rendement bij het moment van uitgifte en liggen vast voor de looptijd van de lening. De raming van de rentelasten voor nog uit te geven schuld is gebaseerd op de omvang van het verwachte kapitaalmarktberoep en de verwachte rentevoet (rekenrente). Hierbij wordt ervan uitgegaan dat het kapitaalmarktberoep geleidelijk door het jaar heen wordt gefinancierd. Daarom worden de rentelasten in het eerste jaar berekend over de helft van het kapitaalmarktberoep. De rentelasten over de vlottende schuld

bestaan uit de rentelasten van de dagelijkse debetstand van het schatkist-saldo en van de uitgegeven kortlopende leningen (DTC's).

Uitgaven voortijdige beëindiging

De uitgaven bij vervroegde beëindiging bestaan uit betaalde boetes bij vervroegde aflossing van leningen, meegekochte agio en de uitgaven bij een voortijdige beëindiging van renteswaps. De kosten bij vervroegde aflossingen worden niet geraamd en zijn een uitvloeisel van de rentestanden. Tot voortijdige beëindiging wordt alleen overgegaan als dit voor de Staat voordelig is. Eveneens geldt dat er weinig uitstaande schuld is die clausules in de overeenkomsten bevat die de Staat de mogelijkheid geeft voortijdig te beëindigen. Deze post zal in de toekomst nog kleiner worden aangezien het huidige uitgifte beleid inhoudt dat er geen nieuwe leningen met aflossingclausules worden uitgegeven.

Aflossingen vaste schuld

Er wordt onderscheid gemaakt naar reguliere, eenzijdig vervroegde en tweezijdig vervroegde aflossingen. Reguliere aflossingen zijn aflossingen aan het einde van de looptijd van de lening. Een eenzijdig vervroegde aflossing is een aflossing van een lening voor het verstrijken van de looptijd, waarbij het recht tot aflossing is bedongen bij uitgifte. Dit betreft leningen die zijn uitgegeven voor 1991 met een oorspronkelijke looptijd langer dan 10 jaar. Na 10 jaar zijn deze leningen vervroegd aflosbaar. Er wordt alleen van het recht gebruikt gemaakt indien vervroegde aflossing bedrijfseconomisch voordelig is voor de Staat. Tweezijdig vervroegd aflossen, of terugkoop, is een voortijdige aflossing die geldgever en geldnemer tijdens de looptijd van de lening overeenkomen.

Mutaties in vlottende schuld

Op dit artikelonderdeel worden op 31 december de mutaties in de uitstaande vlottende schuld en de uitzettingen ten opzichte van 31 december van het voorgaande jaar geboekt, voorzover deze mutatie per saldo een uitgave betreft (minder vlottende schuld en/of meer uitzettingen). Betreft deze mutatie per saldo een ontvangst (meer vlottende schuld en/of minder uitzettingen), dan wordt deze verantwoord onder de programma-ontvangsten.

Apparaatsuitgaven

Personeel en materieel

De apparaatsuitgaven staatsschuld bestaan uit de personele en materiële uitgaven ten behoeve van het Agentschap van het ministerie van Financiën, dat het beheer van de staatsschuld en de uitgifte van nieuwe leningen en schatkistpapier uitvoert.

Overige apparaatsuitgaven

De overige apparaatsuitgaven bestaan vooral uit de vergoeding aan de Primary Dealers. Dit betreft een provisie die Primary Dealers ontvangen en die afhankelijk is van de totale afname bij emissies van DSL's. Andere apparaatuitgaven zijn advertentiekosten, provisie voor geldmarktintermediairs, de kosten voor een notering aan de beurs en de kosten voor de clearing en settlement van transacties.

Programma-ontvangsten

Rentebaten schuld

De rentebaten schuld omvatten de ontvangen rente over een positief schatkistsaldo en van de renteswaps. Met ingang van 2004 worden de uitgaven en ontvangsten van de renteswaps gesaldeerd weergegeven. Een negatief saldo wordt opgenomen in de rentelasten en een positief saldo in de rentebaten.

Ontvangsten voortijdige beëindiging

De ontvangsten bij vervroegde beëindiging zijn vooral ontvangsten bij een voortijdige beëindiging van renteswaps.

Uitgifte vaste schuld

De uitgifte van vaste schuld (het kapitaalmarktberoep) in een gegeven jaar wordt bepaald door de omvang van de financieringsbehoefte en de wijze waarop deze behoefte wordt gedekt. De financieringsbehoefte is gedefinieerd als de herfinanciering van aflossingen vermeerderd met het feitelijk tekort of verminderd met het feitelijk overschot van de Staat. Schematisch geldt dat de financieringsbehoefte daalt als er een feitelijk overschot is. De aan- en verkoop van deelnemingen door de Staat is ook van invloed op het beroep op de kapitaalmarkt. Het beroep op de kapitaalmarkt daalt als staatsdeelnemingen worden vervreemd. Immers, hierdoor ontvangt de overheid bedragen die niet hoeven te worden geleend. Daarnaast wordt de financieringsbehoefte bepaald door de mutaties in de saldi van de instellingen in het geïntegreerd middelen-beheer. Deze instellingen houden hun overschot bij de Staat aan of ze maken, als ze een tekort hebben, gebruik van een leenfaciliteit bij de Staat. Oplopende saldi betekenen een lagere financieringsbehoefte voor het Rijk. In beginsel wordt de gehele financieringsbehoefte per jaar gedekt met de uitgifte van lange leningen (DSL's). Het kapitaalmarktberoep is dan gelijk aan de financieringsbehoefte.

Mutatie in vlottende schuld

Voor een toelichting zie «Mutatie in vlottende schuld» bij de programma-uitgaven.

Apparaatsontvangsten

Apparaatsontvangsten staatsschuld

De apparaatsontvangsten bestaan uit kosten die in rekening worden gebracht aan derden voor het doen van betalingen en beheer van stukken in depot.

Overige apparaatsontvangsten

De overige apparaatsontvangsten hebben betrekking op de correctie van ten onrechte geïnde coupons, de zogenaamde kapitaalcoupons.

3.2 Kasbeheer

3.2.1 Algemene beleidsdoelstelling

Het optimaliseren van het kasbeheer van het Rijk en van de instellingen, die aan de schatkist zijn gelieerd.

Deze doelstelling richt zich op een doelmatig en risicoarm beheer van publieke middelen. Aan deze doelstelling wordt inhoud gegeven door het

bundelen van publieke middelen in de schatkist onder gelijktijdige aanbidding van een infrastructuur, waarmee het betalingsverkeer van het rijk en eraan gelieerde instellingen zo efficiënt mogelijk wordt afgewikkeld. Kenmerk hiervan is dat publieke middelen de schatkist pas verlaten op het moment dat daadwerkelijke besteding aan een publieke taak plaatsvindt.

Het bundelen van publieke geldstromen in de schatkist wordt ook wel «geïntegreerd middelenbeheer» genoemd. Dit instrument wordt in eerste instantie toegepast bij de ministeries, baten-lastendiensten, begrotingsfondsen en de sociale fondsen. Om de reikwijdte van het geïntegreerd middelenbeheer te verbreden, opdat zoveel mogelijk publieke middelen efficiënt beheerd worden, is het beleid erop gericht om ook rechtspersonen met een wettelijke taak aan geïntegreerd middelenbeheer te laten deelnemen. Deze verbreding heeft betrekking op 200 rechtspersonen met een wettelijke taak (RWT's). Ultimo 2002 waren er 22 RWT's die deelnamen aan geïntegreerd middelenbeheer, medio 2003 37. In 2004 is het streven om geïntegreerd middelenbeheer uit te breiden met 100 RWT's.

Naast het toepassen van geïntegreerd middelenbeheer heeft de algemene beleidsdoelstelling betrekking op de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën om het betalingsverkeer van de rijksoverheid efficiënt en betrouwbaar te laten afwikkelen. Hiertoe zijn in 2003 de contracten met de twee huisbanken vernieuwd voor een periode van twee jaar. In verband met het aflopen van deze contracten in 2005 vindt een evaluatie plaats van het betalingsverkeer van het rijk. Deze evaluatie zal, met het oog op een eventuele nieuwe aanbesteding, reeds in 2004 worden afgerond. Behalve de dienstverlening door de huisbankiers zal ook een internationale vergelijking wat betreft het model betalingsverkeer onderdeel uitmaken van de evaluatie.

De kosten van de algemene beleidsdoelstelling worden begroot op circa € 1,7 mln., bestaande uit apparaats- en bankkosten.

Verantwoordelijkheid	Direct verantwoordelijk voor het optimaliseren van het beheer van de schatkist
Wettelijke grondslag	Comptabiliteitswet 2001 en wetten in verband met het integreren van het middelenbeheer van de sociale fondsen
VBTB-paragraaf	<i>Algemene beleidsdoelstelling: het optimaliseren van het kasbeheer van het rijk en van de instellingen, die aan de schatkist zijn gelieerd</i> De meest relevante prestatie-indicator om de omvang van het geïntegreerd middelenbeheer in beeld te brengen is het aantal deelnemende – publiek geld beheerende – instellingen. Informatie over de efficiencyvoordelen die met geïntegreerd middelenbeheer worden bereikt zal worden opgenomen in de beleidsevaluatie welke plaats zal vinden nadat de uitbreiding van geïntegreerd middelen naar rechtspersonen met een wettelijke taak zijn beslag heeft gekregen. De gerealiseerde voordelen zijn immers afhankelijk van de omvang van de vermogens en /of leningen die door de diverse categorieën van instellingen bij de schatkist worden aangehouden, de gerealiseerde rentestructuur en treasury-condities van de instellingen. Bij deze evaluatie zal ook aandacht besteed worden aan de manier waarop het ministerie van Financiën de dienstverlening, waaronder het accountmanagement, ten behoeve van de deelnemende instellingen verzorgt. Het verder inhoud geven aan het VBTB-gehalte van dit beleidsartikel zal vorm krijgen door het meer transparant maken van de budgettaire gevolgen van beleid. De rentekosten en baten die samenhangen met de toepassing van geïntegreerd middelenbeheer voor diverse categorieën van instellingen zullen hierbij systematisch worden onderbouwd, waarbij de samenhang met de balans nadrukkelijker naar voren zal komen. Het waarborgen van een betrouwbare en efficiënte infrastructuur voor het betalingsverkeer van het rijk ligt vooral besloten in het actieve beheer van de met banken gesloten contracten. Criterium hierbij is, naast de randvoorwaarde dat een bank kredietwaardig is, de prijs/kwaliteit verhouding. Evenals in 2002 zal in 2004 de tevredenheid van de diverse onderdelen van de rijksoverheid met deze banken worden onderzocht. Om de ontwikkeling van de tarieven te monitoren zal worden onderzocht of hiervoor een eenduidige prestatie-indicator ontwikkeld kan worden.

3.2.2 Operationele doelstellingen

3.2.2.1 Operationele doelstelling 1: Doelmatige inrichting van het kasbeheer

Een doelmatige inrichting van het kasbeheer van het rijk en van de instellingen, die aan de schatkist zijn gelieerd, kan vorm worden gegeven door het uitvoeren van een gezamenlijk en risicoarm middelenbeheer, waarbij door de Staat marktconforme producten (zoals rekening-courantfaciliteiten, deposito's en leningen) aan de instellingen worden geboden, opdat de instellingen hun treasury-beheer optimaal kunnen voeren.

De bundeling van publieke geldstromen onder verantwoordelijkheid van het rijk waarborgt dat de aan de schatkist gelieerde instellingen de hen toevertrouwde middelen op een risicoarme manier beheren. De deelnemende instellingen zijn er namelijk van verzekerd dat de in de schatkist gestorte gelden beschikbaar blijven voor het publieke doel, waarvoor zij zijn bestemd. Het geïntegreerd middelenbeheer is gemeengoed voor de 25 baten-lastendiensten¹³, begrotingsfondsen¹⁴, de beheerders van de sociale fondsen (UWV, CVZ en SVB) en een aantal derden. Het Kabinet wenst het aantal deelnemende RWT's uit te breiden tot ruim 200.

¹³ Zie Regeling Leen- en depositofaciliteit baten-lastendiensten 1999.

¹⁴ Belangrijkste is het AOW spaarfonds.

Met de bundeling van publieke geldstromen worden doelmatigheidsvoordelen behaald voor de rijksoverheid in brede zin. Deze voordelen ontstaan, kort gezegd, doordat de deelnemende instellingen en het Rijk minder beroep hoeven te doen op renteproducten van commerciële banken en alle geldstromen via de treasuryfunctie van het ministerie van Financiën worden afgewikkeld.

Box 2: Financiële gevolgen GMB

Voordelen rijksoverheid

Wanneer kort opeisbare middelen van RWT's worden overgeheveld naar de schatkist behoeft Financiën enerzijds minder te financieren, maar betaalt anderzijds wel een marktconforme rente aan de RWT's. Dit levert direct een kostenvoordeel op voor het Rijk, omdat de door het Rijk aan de RWT's te betalen marktconforme korte rente normaal gesproken lager ligt dan de rente op (de mix van kort- en langlopende) kapitaalmarktleningen ter dekking van de financieringsbehoefte. Op basis van historische rentegegevens over de afgelopen tien jaar bedraagt dit renteverskil gemiddeld 0,75%.

Wanneer alle daarvoor in aanmerking komende RWT's deelnemen aan geïntegreerd middelenbeheer zullen naar verwachting € 2,95 mld. aan kort opeisbare middelen naar de schatkist zijn overgebracht. In die situatie zal het voordeel voor de rijksbegroting gemiddeld € 22 mln. per jaar bedragen (0,75% over € 2,95 mld.).

Voordelen RWT's

Bij geïntegreerd middelenbeheer lopen de RWT's minder kredietrisico op hun uitstaande middelen, omdat de Staat een buitengewoon betrouwbare debiteur is. Bovendien vergoedt het rijk op het tegoed in rekening-courant van een RWT de interbancaire rente zonder afslagen. Omgekeerd brengt het rijk op een gegarandeerd krediet in rekening-courant de interbancaire rente zonder opslagen in rekening. Dit genereert meer rentebaten (of vermijdt rentekosten) op het werkkapitaal van de RWT's dan in de huidige situatie, waarin RWT's hun tegoeden aanhouden bij commerciële banken. Deze rente- en kostenvoordelen voor de RWT's worden geraamd op € 34 mln. per jaar. Tussen de instellingen kan dit voordeel fluctueren, afhankelijk van de condities die men bij commerciële banken heeft bedongen.

Bovendien wordt de doelmatigheid van de financiering van de door RWT's uitgevoerde publieke taken vergroot doordat de RWT's, indien de specifieke regelgeving dit toestaat, toegang krijgen tot een leenfaciliteit bij het ministerie van Financiën. Daarbij wordt een rentearrangement aangeboden op het niveau waartegen de Staat zelf leent. De hiermee samenhangende rentevoordelen voor de RWT's worden geraamd op € 11 mln. per jaar.

Ultimo 2002 waren er 22 (vrijwillige) deelnemers aan geïntegreerd middelenbeheer en medio 2003 waren dat er 37. Per 1 juli 2003 hadden deze RWT's € 2,5 mld. uitstaan en € 1,5 mld. geleend bij het Rijk. In onderstaande tabel is een overzicht opgenomen van de tegoeden en leningen bij de schatkist, onderverdeeld naar type deelnemer van geïntegreerd middelenbeheer.

Tegoeden en leningen (bedragen x € 1 mln.)				
	Ultimo 2000	Ultimo 2001	Ultimo 2002	Medio 2003
Tegoeden in rekening-courant en deposito's				
– Baten-lastendiensten	588	447	259	196
– Sociale Fondsen	9 794	10 537	9 444	10 911
– Derden (o.a. RWT's)	836	2 455	2 582	2 521
Leningen				
– Baten-lastendiensten	4 276	4 673	4 923	5 191
– Derden (o.a. RWT's)	66	488	1 447	1 485

Doordat de Eerste Kamer het wetsvoorstel tot uitbreiding van het geïntegreerd middelenbeheer controversieel heeft verklaard na de val van het kabinet Balkenende 1, is er vertraging opgetreden in de invoering van het geïntegreerd middelenbeheer. Het zwaartepunt van de invoering komt daarmee op 2004 en 2005 te liggen, in plaats van 2003 en 2004. Naar verwachting zullen er in heel 2003 ongeveer 20 – vrijwillige – deelnemers bijkomen. Dat is minder dan de oorspronkelijk verwachte 100. Dat heeft tot gevolg dat het saldo van de middelen, die in het kader van geïntegreerd middelenbeheer in de schatkist aangehouden worden, tegenvalt ten opzichte van de ramingen. Enerzijds betekent dit dat er per saldo minder rente uitgekeerd hoeft te worden aan de deelnemende instellingen dan geraamd, anderzijds leidt het lagere saldo tot een hoger tekort en tot een hoger kapitaalmarktberoep van het Rijk. De verwachting is dat na goedkeuring van het wetsvoorstel het aantal deelnemers aan geïntegreerd middelenbeheer in 2004 zal worden uitgebreid met circa 100 en in 2005 met circa 80.

In onderstaand kader wordt kort ingegaan op de vormgeving van het geïntegreerd middelenbeheer in de praktijk.

Box 3: Vormgeving GMB

Financiële verhouding instelling schatkist

Een deelnemende instelling krijgt een rekening-courant bij het ministerie van Financiën. Daarop worden de publieke middelen, die de RWT overhevelt naar de schatkist, als tegoed bijgeschreven. Desgewenst wordt de rekening-courant gekoppeld aan de (al bestaande) betaalrekening van de instelling bij een commerciële bank. De instelling stuurt haar betaalopdrachten naar de bank, terwijl het ministerie van Financiën de noodzakelijke gelden aan de bank ter beschikking stelt, onder gelijktijdige belasting van het tegoed van de instelling bij de schatkist. Deze constructie wordt ook toegepast op de ministeries en baten-lastendiensten.

Leen- en depositofaciliteit

Een instelling kan (een deel van) haar tegoed voor kortere of langere tijd aanhouden in de vorm van deposito's bij de schatkist, waarbij de rentetarieven worden gebaseerd op de tarieven van de Staat zelf in de geld- en kapitaalmarkt. Ook kan een RWT in beginsel een lening afsluiten bij de Staat, onder de voorwaarde dat het verantwoordelijke vakdepartement een garantstelling afgeeft voor de rente en aflossing van de lening. Financiën loopt derhalve geen kredietrisico. Het rentearrangement voor leningen aan een RWT wordt aangeboden op het niveau waartegen de Staat zelf leent.

Een eerste evaluatie van geïntegreerd middelenbeheer zal in 2007 plaatsvinden. Daarbij zal ook aandacht worden besteed aan de kwaliteit van de dienstverlening door Financiën.

De uitvoeringskosten van de uitbreiding van geïntegreerd middelenbeheer naar RWT's zijn geraamd op € 1 mln. per jaar (zie Kamerstukken II, vergaderjaar 2001/02, 28 035, nr. 3). Deze kosten slaan neer op de beleidsartikelen Kasbeheer (IXA) en Financieel economisch beleid van de overheid.

3.2.2.1 Operationele doelstelling 2: betrouwbare en efficiënte infrastructuur voor afwikkeling betalingsverkeer

De doelstelling behelst het aanbieden van een betrouwbare en efficiënte infrastructuur voor de afwikkeling van het betalingsverkeer van het rijk – en voor zover van toepassing – van de instellingen, die aan de schatkist zijn gelieerd.

Deze infrastructuur wordt voor een belangrijk deel ingekocht bij particuliere banken. Ter waarborging van de kwaliteit van de dienstverlening en de aanvaardbaarheid van de daaraan verbonden kosten voert het ministerie van Financiën actief contractbeheer. Er zijn thans twee commerciële «huisbankiers» van de Staat. Bij de selectie daarvan waren prijs en kwaliteit de belangrijkste criteria, onder de randvoorwaarde van een goede kredietwaardigheid. De betrouwbaarheid, in termen van kredietrisico, wordt geborgd door als randvoorwaarde te hanteren dat alleen kredietwaardige banken het betalingsverkeer mogen afwickelen. De centrale schatkistrekening is ondergebracht bij De Nederlandsche Bank.

Met twee huisbankiers zijn contracten afgesloten voor de periode 2003–2005. In verband met het aflopen van deze contracten in 2005 vindt een evaluatie plaats van het betalingsverkeer van het rijk. Deze evaluatie zal in 2004 worden afgerond. Behalve de dienstverlening door de huisbankiers zal ook een internationale vergelijking wat betreft het model betalingsverkeer onderdeel uitmaken van de evaluatie. Hierbij wordt gekeken wat de Nederlandse overheid kan leren van de inrichting van het cash management bij een aantal buitenlandse overheden.

De kosten van de algemene beleidsdoelstelling worden begroot op circa € 1,7 mln., bestaande uit apparaats- en bankkosten die voor het centrale schatkistbeheer gemaakt worden. Ofschoon de tarieven voor het betalingsverkeer door Financiën met de banken worden overeengekomen, dragen de ministeries en baten-lastendiensten ieder zelf hun eigen kosten voor de uitvoering van hun betalingsverkeer. De Belastingdienst is hierbij de grootste afnemer.

Overzicht prestatiegegevens en beleidsevaluatieonderzoeken van de doelstellingen					
Algemene beleidsdoelstelling kasbeheer	2004	2005	2006	2007	2008
Operationele doelstelling 1					
Aantal deelnemende instellingen	120	200	200	200	200
Evaluatie geïntegreerd middelenbeheer				•	
Evaluatie dienstverlening/accountmanagement				•	
Operationele doelstelling 2					
Evaluatie bankcontracten	•				

3.2.3 Budgettaire gevolgen van beleid

In onderstaande tabel wordt een meerjarenoverzicht gegeven van de uitgaven en ontvangsten van het beleidsartikel Kasbeheer.

Tabel 6: budgettaire gevolgen (x € 1000)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Uitgaven	4 147 809	1 776 404	1 909 838	1 828 966	2 334 210	2 992 392	3 601 522
Programma-uitgaven	4 146 467	1 774 809	1 908 169	1 827 246	2 332 510	2 990 695	3 599 825
Rentelasten	1 389 656	1 401 717	1 580 669	1 827 246	2 332 510	2 990 695	3 599 825
Verstrekten leningen	1 433 167	373 092	327 500	0	0	0	0
Mutaties in rekening-courant en deposito's	1 323 644	0	0	0	0	0	0
Uitgaven bij voortijdige beëindiging leningen	0	0	0	0	0	0	0
Totaal Apparaatsuitgaven	1 342	1 595	1 669	1 720	1 700	1 697	1 697
Apparaatsuitgaven	980	1 141	1 215	1 266	1 246	1 243	1 243
Overige apparaatsuitgaven	362	454	454	454	454	454	454
Ontvangsten	9 038 806	660 266	702 391	556 234	603 132	567 033	551 657
Programma-ontvangsten	9 038 806	660 266	702 391	556 234	603 132	567 033	551 657
Rentebaten	357 132	376 950	377 610	374 030	372 915	373 810	371 930
Ontvangen aflossingen	224 822	283 316	324 781	182 204	230 217	193 223	179 727
Mutaties in rekening-courant en deposito's	28 270	0	0	0	0	0	0
Ontvangsten bij voortijdige beëindiging	0	0	0	0	0	0	0
Stelselwijziging	8 428 582	0	0	0	0	0	0
Apparaatsontvangsten	0	0	0	0	0	0	0

Toelichting op de budgettaire gevolgen van beleid

Programma-uitgaven en -ontvangsten

De programma-uitgaven en ontvangsten zijn onder te verdelen naar een viertal hoofdcategorieën, te weten:

1. rentelasten en -baten
2. mutaties in rekening-courant en deposito's
3. verstrekte leningen en ontvangen aflossingen
4. uitgaven en ontvangsten bij voortijdige beëindiging leningen.

Rentelasten en -baten

Ten laste van dit onderdeel komt de geraamde rente over saldi, die in de schatkist worden aangehouden door baten-lastendiensten, RWT's, sociale fondsen en het AOW-spaarfonds. Dit aanhouden van gelden kan gebeuren op een rekening-courant en in de vorm van (spaar)deposito's. Ten laste van dit onderdeel komen ook de middelen, die worden toegevoegd aan het Fonds Economische Structuurversterking. In 2004 wordt circa € 1,6 mld. aan rente uitgekeerd, waarvan het meeste aan de sociale fondsen, het AOW-spaarfonds en het FES. In de jaren na 2004 vertonen de rentelasten een stijgende lijn, enerzijds als gevolg van toenemende saldi, anderzijds als gevolg van een verwachte stijging in de rentepercentages. Behalve de rentelasten worden op dit beleidsartikel tevens de rentebaten geraamd, die voortvloeien uit leningen aan baten-lastendiensten, RWT's

en sociale fondsen. In 2004 wordt circa € 0,7 mld. aan rente ontvangen, waarvan het meeste in de vorm van rente op leningen aan baten-lastendiensten en RWT's. Omdat vooralsnog wordt uitgegaan van een gelijkblijvende omvang van de leningportefeuille vertonen de rentebaten in de jaren na 2004 weinig schommelingen.

Mutaties in rekening-courant en deposito's

Een aan de rijksoverheid gelieerde instelling beschikt bij de schatkist over een rekening-courant, waarvan het saldo dagelijks kan fluctueren. Een ontvangst in de schatkist ten gunste van de instelling leidt tot een toename van dit saldo en vergroot de schuld van de Staat aan de instelling (dan wel vermindert de vordering van de Staat op die instelling). Omgekeerd leidt een uitgave uit de schatkist ten laste van de instelling tot een afname van het rekening-courantsaldo onder gelijktijdige vermindering van de vordering, die de instelling op de Staat heeft (dan wel onder gelijktijdige verhoging van het bedrag, dat de instelling de Staat verschuldigd is). Indien in de loop van een jaar het saldo van de instellingen afneemt (toeneemt), is per saldo sprake van een uitgave (ontvangst) ten laste van (ten gunste van) de schatkist, onder gelijktijdige afname (toename) van de schuld aan de instellingen. De mutaties van deze schuldverhoudingen worden op grond van artikel 7 lid 2 van de Comptabiliteitswet 2001 opgenomen als ontvangst dan wel uitgave in de slotwet van begroting IXA. De raming is derhalve pro memorie.

Verstrekte leningen en ontvangen aflossingen

Een aantal van de aan de schatkist gelieerde instellingen, waaronder de baten-lastendiensten en de RWT's, kan gebruik maken van een leenfaciliteit. Deze middelen zijn doorgaans alleen aan te wenden voor investeringsdoeleinden. Op grond van de Comptabiliteitswet 2001 worden de te verstrekken hoofdsommen ten laste van de begroting en de te ontvangen aflossingen ten gunste van de begroting geraamd. Het meerjarig beroep op de leenfaciliteit is afhankelijk van de leenbehoefte van de instellingen. Voor 2004 wordt een lening geraamd aan de Belastingdienst in verband met de vermogensconversie bij de overgang op het baten-lastenstelsel. De geraamde aflossingen zijn gebaseerd op de in het verleden aan baten-lastendiensten en RWT's verstrekte leningen.

Uitgaven en ontvangsten bij voortijdige beëindiging van leningen

Instellingen, die leningen ten laste van de schatkist hebben opgenomen, kunnen deze onder bepaalde voorwaarden vervroegd aflossen. De hoogte van het door hen te betalen bedrag is mede afhankelijk van de marktrente van dat moment. Het verschil tussen de actuele marktwaarde en de nominale waarde kan zowel positief als negatief zijn en wordt verrekend met de instelling. In specifieke gevallen kan ook sprake zijn van door de instelling te betalen boete. Niet bekend is of en in welke mate instellingen van vervroegde aflossing gebruik wensen te maken. De raming is derhalve pro memorie.

Apparaatsuitgaven en -ontvangsten

De apparaatsuitgaven hebben betrekking op de personele en materiële uitgaven van de afdeling Centraal Kasbeleid van het ministerie van Financiën. De overige apparaatsuitgaven hebben betrekking op kosten voor het gebruik van bankdiensten ten behoeve van het centrale beheer van het schatkistsaldo.

Budgetflexibiliteit

Onder budgetflexibiliteit wordt het niet verplichte deel van de geraamde uitgaven verstaan.

Door inzicht te geven in juridische en bestuurlijke verplichtingen wordt duidelijk welk deel van de uitgaven nog te beïnvloeden is door het parlement. Voor de verplichtingen, die opgenomen zijn in de begroting van de Nationale Schuld, geldt op grond van de Comptabiliteitswet 2001 dat deze gelijkgesteld zijn aan de geraamde uitgaven. Achtergrond is dat de rentebetalingen, welke het grootste deel uitmaken van de voor de budgettaire kaders relevante uitgaven van de begroting IXA, slechts zeer beperkt beïnvloedbaar zijn, omdat deze voornamelijk voortvloeien uit de omvang van de in de schatkist aangehouden gelden en de actuele rentevoet. Financiën is hierin volgend en vergoedt rente op grond van wetten, regelingen en contracten.

4. VERDIEPINGSBIJLAGE

4.1 Financiering Staatsschuld

In tabel 1 en 2 wordt de opbouw van de uitgaven en ontvangsten sinds ontwerpbegroting 2003 toegelicht.

Tabel 1: Opbouw uitgaven (x € 1 mln.)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stand ontwerpbegroting 2003		33 628	29 367	30 114	23 057	25 119	
Mutatie NvW 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie amendement 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie 1e suppletore begroting 2003		309	- 81	- 65	- 21	- 144	
Nieuwe mutaties		1 147	- 531	4 913	10 219	976	
Stand ontwerpbegroting 2004	38 512	35 084	28 756	34 962	33 256	25 951	22 777

Tabel 1 bevat de optelling van alle uitgaven die samenhangen met de Staatsschuld. Het gaat hierbij voornamelijk om de uitgaven voor rente en de uitgaven voor aflossingen. De nieuwe mutaties komen voort uit de realisaties in het eerste halfjaar van 2003 (zoals vervroegde aflossingen en emissies van nieuwe leningen) en uit de gewijzigde aannames over het kapitaalmarktberoep en de rekenrente in de periode 2003–2008. De nieuwe mutaties vormen de optelling van een groot aantal mutaties. De belangrijkste mutaties worden hieronder genoemd.

Inkoop en vervroegde aflossingen in de eerste helft van 2003 leiden tot hogere uitgaven in 2003 en het vervallen van reguliere aflossingsverplichtingen in latere jaren. In 2006 nemen de uitgaven toe door de aflossing van de 3-jarige lening die in 2003 wordt uitgegeven. Verder is bij de rentelasten sprake van twee tegengestelde effecten. De hogere feitelijke tekorten leiden tot een rentetegenvaller van € 0,4 mld. in 2003 oplopend tot circa € 2 mld. in 2007. Hiertegenover staat een meevaller door lagere rekenrentes, welke in 2004 al het structurele niveau van circa € 1 mld. bereikt. Per saldo is in de jaren 2003–2005 als gevolg van deze mutaties sprake van lagere rentelasten; in 2006 vallen deze effecten ongeveer tegen elkaar weg. Vanaf 2007 is per saldo sprake van een tegenvaller.

Tabel 2: Opbouw ontvangsten (x € 1 mln.)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stand ontwerpbegroting 2003		26 847	19 632	20 579	11 002	13 005	
Mutatie NvW 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie amendement 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie 1e suppletore begroting 2003		8 406	9 630	11 512	12 817	13 595	
Nieuwe mutaties		2 498	- 1 269	- 144	6 504	- 4 438	
Stand ontwerpbegroting 2004	37 941	37 750	27 994	31 947	30 322	22 162	18 435

Tabel 2 bevat de optelling van alle ontvangsten die samenhangen met de Staatsschuld ten opzichte van de ontwerpbegroting 2003. Hierbij is in geringe mate sprake van relevante ontvangsten uit onder meer swaps. Verder gaat het hierbij voornamelijk om de gelden die worden ontvangen doordat de Staat schuld uitgeeft. De raming van de hoeveelheid uit te geven schuld wordt gemaakt op basis van de aflossingen, het feitelijk tekort of overschot en andere factoren die het te lenen bedrag verlagen of verhogen. De nieuwe mutaties komen voort uit wijzigingen in realisaties (bijvoorbeeld vervroegde aflossing) en uit wijzigingen in aannames omtrent het kapitaalmarktberoep. De regel nieuwe mutaties vormt de optelling van een groot aantal individuele mutaties, waarvan onderstaand de belangrijkste worden benoemd. De ontvangsten zijn in 2006 hoger door, net als in tabel 5, de uitgifte van de 3-jarige lening in 2003. De lening wordt in 2006 afgelost en opnieuw gefinancierd.

In tabel 3 wordt de verwachte financieringsbehoefte van het Rijk voor de jaren 2003 tot 2008 weergegeven. Tevens wordt aangegeven op welke wijze de financieringsbehoefte wordt gedekt. Ter vergelijking is in de tabel de realisatie over 2002 opgenomen. Van het kapitaalmarktberoep in 2003 is ultimo juni al € 19,5 mld. gefinancierd.

Tabel 3: Omvang en dekking financieringsbehoefte van het Rijk, 2002–2008 (x € 1 mln.)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aflossingen	25 398	23 253	18 721	24 960	22 816	14 879	11 512
Feitelijk financieringssaldo ¹	8 002	– 13 064	– 11 369	– 9 348	– 10 244	– 12 761	– 12 761
Financieringsbehoefte	33 400	36 318	30 091	34 308	33 060	27 640	23 913
Dekking door:							
Mutatie saldi sociale fondsen ²	–	– 445	852	1 098	2 950	5 690	5 690
Mutatie saldi overig geïntegreerd middelenbeheer	–	0	1 475	1 475	0	0	0
Toename Geldmarktberoep	10 230	1 000	0	0	0	0	0
Kapitaalmarktberoep	22 993	35 763	27 764	31 735	30 110	21 950	18 223
Overig	177	–	–	–	–	–	–

¹ (+ = overschot, – = tekort)

² Deze mutatie wijkt af van de mutatie saldi sociale fondsen in het EMU-saldo omdat voor het kapitaalmarktberoep de kas van belang is

De raming van de rentelasten wordt berekend met de verwachte rentevoet. In tabel 4 zijn de ramingen van de lange en de korte rekenrente weergegeven. Deze zijn ontleend aan de MEV van het Centraal Planbureau. De lange rente wordt gebuikt bij de berekening van de rentelasten op vaste schuld, de korte rente wordt gehanteerd bij de rentelasten op de vlottende schuld.

Tabel 4: Korte en lange rekenrente, 2003–2008						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Lange rekenrente	4,00	4,10	4,25	4,50	4,75	4,75
Korte rekenrente	2,25	2,00	2,00	3,00	4,00	4,00

Tabel 5 laat de opbouw van de rentelasten vaste schuld zien. De raming van de rentelasten op de vaste schuld is opgebouwd uit de rentelasten van de bestaande leningen (per 31 juni 2003) en de verwachte rentelasten van de nog uit te geven leningen.

Tabel 5: Opbouw van de rentelasten vaste schuld, 2003–2008 (x € 1 mln.)								
	KMB	Reken-rente	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stand rentelasten per 31 juni 2003			8 900	8 002	6 746	5 488	4 578	4 178
Rentelasten resterend kapitaalmarktberoep 2003	16 289	4,00%	217	652	652	652	652	652
Rentelasten kapitaalmarktberoep 2004	27 764	4,10%		569	1 138	1 138	1 138	1 138
Rentelasten kapitaalmarktberoep 2005	31 735	4,25%			674	1 349	1 349	1 349
Rentelasten kapitaalmarktberoep 2006	30 110	4,50%				677	1 355	1 355
Rentelasten kapitaalmarktberoep 2007	21 950	4,75%					521	1 043
Rentelasten kapitaalmarktberoep 2008	18 223	4,75%						433
Rentelasten vaste schuld			9 117	9 223	9 210	9 304	9 593	10 147

In tabel 6 wordt weergegeven hoe de rentelasten vlottende schuld zijn opgebouwd. Deze rentelasten bestaan voornamelijk uit de rentelasten van de dagelijkse debetstand van het schatkistsaldo en van de uitgegeven kortlopende leningen (DTC's). De raming is gebaseerd op de verwachte gemiddelde debetstand van het schatkistsaldo en het uitstaande volume van DTC's.

Tabel 6: Opbouw van de rentelasten vlottende schuld, 2003–2008 (x € 1 mln.)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Gemiddelde omvang DTC-portefeuille	30 800	30 800	30 800	30 800	30 800	30 800
Korte rekenrente	2,25%	2,00%	2,00%	3,00%	4,00%	4,00%
Rentelasten DTC's	693	616	616	924	1 232	1 232
Gemiddelde omvang dagelijks schatkistsaldo	5 000	3 500	3 500	3 500	3 500	3 500
Korte rekenrente	2,25%	2,00%	2,00%	3,00%	4,00%	4,00%
Rentelasten overig kort papier	113	70	70	105	140	140

In het kader van het risicomanagement worden sinds 2001 renteswaps gebruikt. Daarnaast worden er sinds maart 2002 EONIA-swaps gebruikt ten behoeve van de pilot voor de geldmarktfinanciering. Tabel 7 geeft de baten en lasten weer van de renteswaps. Het positieve saldo van de baten en lasten verlaagt de netto-rentekosten op de staatsschuld.

Tabel 7: Opbouw baten en lasten renteswaps, 2003 – 2008 (x € 1 mln.)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Baten						
Lange renteswaps	201	202	202	202	202	202
EONIA-swaps	1 768	18	0	0	0	0
Lasten						
Lange renteswaps	101	95	95	95	95	95
EONIA-swaps	1 756	19	0	0	0	0
Saldo baten en lasten renteswaps	112	105	107	107	107	107

In tabel 1 in de beleidsagenda zijn de rentekosten en de uitstaande staatsschuld gepresenteerd. In tabel 8 wordt weergegeven hoe deze rentekosten zijn opgebouwd. Deze bestaan voornamelijk uit de rentelasten over de vaste schuld (zie tabel 5), de vlottende schuld (zie tabel 6) en het saldo van baten en lasten van renteswaps (zie tabel 7).

Tabel 8: Opbouw van rentekosten staatsschuld, 2003 2008 (x € 1 mln.)						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentelasten vaste schuld	9 117	9 223	9 210	9 304	9 593	10 147
Rentelasten DTC	693	616	616	924	1 232	1 072
Rentelasten overig kort papier	113	70	70	105	140	140
Overige rentelasten	0	0	0	0	0	0
Saldo baten en lasten renteswaps	112	105	107	107	107	107
Overige rentebaten	0	0	0	0	0	0
Rentekosten	9 811	9 803	9 789	10 226	10 858	11 252

Tabel 9 laat de opbouw van de staatsschuld conform EMU-definitie zien. De staatsschuld stijgt naar verwachting van € 206,3 mld. aan het einde van 2003 tot € 236,4 mld. ultimo 2007.

Tabel 9: Uitstaande staatsschuld (stand ob 2004) (x € 1 mld.), 2002–2008						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Staatsschuld conform EMU-definitie	192,8	206,3	215,3	222,1	229,4	236,4
Waarvan:						
Gevestigde en vlottende schuld	188,1	204,3	213,4	220,1	227,4	234,5
Overige (o.a. munten)	4,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9

4.2 Kasbeheer

In tabel 10 en 11 wordt de opbouw van de uitgaven en ontvangsten sinds de ontwerpbegroting 2003 toegelicht.

Tabel 10: Opbouw uitgaven (x € 1000)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stand ontwerpbegroting 2003		2 104 802	1 935 696	2 246 553	2 555 671	2 865 058	
Mutatie NvW 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie amendement 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie 1e suppletore begroting 2003		- 641 961	261 718	- 155 527	- 254 629	- 328 973	
Nieuwe mutaties		313 563	- 287 576	- 262 060	33 168	456 307	
Stand ontwerpbegroting 2004	4 147 809	1 776 404	1 909 838	1 828 966	2 334 210	2 992 392	3 601 522

In tabel 10 wordt de opbouw gepresenteerd van de uitgaven vanaf stand ontwerpbegroting 2003 naar stand ontwerpbegroting 2004. De nieuwe mutaties voor 2003 zijn voornamelijk het gevolg van leningverstrekking aan baten-lastendiensten (waaronder € 273 mln. aan de RGD) en RWT's (waaronder € 60 mln. aan de Stichting Centraal Orgaan Voorraadvoeding Aardolieprodukten). In 2004 en 2005 leiden drie effecten tot lagere uitgaven. Ten eerste wordt minder rente vergoed aan RWT's doordat minder instellingen deelnemen aan geïntegreerd middelenbeheer als gevolg van vertraging in het wetsvoorstel «1^e wijziging Comptabiliteitswet 2001». Ten tweede wordt minder rente vergoed aan de sociale fondsen door een lagere korte rente. En ten derde zorgt een lagere lange rente ervoor dat minder rente wordt toegevoegd aan het AOW-spaarfonds. Vooral dit derde effect doet zich ook nog gelden na 2005, maar wordt met ingang van 2006 in toenemende mate gecompenseerd door een hogere rentevergoeding aan de sociale fondsen als gevolg van een sterke stijging van het rentedragend vermogen.

Tabel 11: Opbouw ontvangsten (x € 1000)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stand ontwerpbegroting 2003		556 459	537 935	527 783	507 599	468 160	
Mutatie NvW 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie amendement 2003		0	0	0	0	0	
Mutatie 1e suppletore begroting 2003		37 451	43 557	1 866	56 951	47 853	
Nieuwe mutaties		66 356	120 899	26 585	38 582	51 020	
Stand ontwerpbegroting 2004	9 038 806	660 266	702 391	556 234	603 132	567 033	551 657

In tabel 11 wordt de opbouw gepresenteerd van de ontvangsten vanaf stand ontwerpbegroting 2003 naar stand ontwerpbegroting 2004. De nieuwe mutaties in 2003 zijn vooral het gevolg van de aflossing van de lening aan de Stichting COVA (zie onder tabel 10). De hogere ontvangsten in 2004 worden voornamelijk bepaald door de aflossing van een lening van € 105 mln. aan het Centraal Orgaan Opvang Asielzoekers.

Tabel 12: Onderverdeling (Verdiepingsbijlage) (x € 1000)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Uitgaven	4 147 809	1 776 404	1 909 838	1 828 996	2 334 210	2 992 392	3 601 522
Totaal apparaatsuitgaven	1 342	1 595	1 669	1 720	1 700	1 697	1 697
Apparaatsuitgaven	980	1 141	1 215	1 266	1 246	1 243	1 243
Overige apparaatsuitgaven	362	454	454	454	454	454	454
Programma-uitgaven	4 146 467	1 774 809	1 908 169	1 827 246	2 332 510	2 990 695	3 599 825
Rentelasten	1 389 656	1 401 717	1 580 669	1 827 246	2 332 510	2 990 695	3 599 825
Rente baten-lastendiensten	11 921	8 536	7 536	7 536	11 336	15 136	15 136
Rente RWT's en derden	82 319	70 000	79 900	92 000	143 500	188 000	188 000
Rente Sociale Fondsen	378 503	248 051	237 525	258 972	477 685	864 514	1 243 957
Rente AOW-spaarfonds	536 632	680 187	808 165	949 205	1 106 219	1 284 637	1 486 831
Rente FES	374 166	390 543	443 643	515 633	587 870	630 608	658 101
Overige rentelasten	6 115	4 400	3 900	3 900	5 900	7 800	7 800
Mutaties in rekening-courant en deposito's	1 323 644	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's							
Agentschappen	230 862	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's RWT's	0	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's overige instell.	1 092 782	0	0	0	0	0	0
Verstrekte leningen	1 433 167	373 092	327 500	0	0	0	0
Verstrekte leningen baten-lastendiensten	473 797	295 120	327 500	0	0	0	0
Verstrekte leningen RWT's	959 370	77 972	0	0	0	0	0
Verstrekte leningen overige instellingen	0	0	0	0	0	0	0
Ontvangsten	9 038 806	660 266	702 391	556 234	603 132	567 033	551 657
Apparaatsontvangsten	0	0	0	0	0	0	0
Programma-ontvangsten	9 038 806	660 266	702 391	556 234	603 132	567 033	551 657
Rentebaten	357 132	376 950	377 610	374 030	372 915	373 810	371 930
Rente baten-lastendiensten	286 244	299 150	300 550	296 150	292 160	290 180	288 300
Rente RWT's en derden	62 571	71 300	71 310	72 130	72 130	72 130	72 130
Rente Sociale Fondsen	0	0	0	0	0	0	0
Rente FMS-account	4 287	2 500	2 250	2 250	3 375	4 500	4 500
Overige rentebaten	4 029	4 000	3 500	3 500	5 250	7 000	7 000
Mutaties in rekening-courant en deposito's	28 270	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's							
baten-lastendiensten	0	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's RWT's	28 270	0	0	0	0	0	0
Mutaties in rek-crt en deposito's overige instellingen	0	0	0	0	0	0	0
Ontvangen aflossingen	224 822	283 316	324 781	182 204	230 217	193 223	179 727
Aflossingen leningen baten-lastendiensten	224 822	223 316	219 781	182 204	225 778	193 223	179 727
Aflossingen leningen RWT's	0	60 000	105 000	0	4 439	0	0
Aflossingen leningen overige instellingen	0	0	0	0	0	0	0
Correctie Stelselwijziging	8 428 582	0	0	0	0	0	0

Toelichting tabel 12

De belangrijkste rente-uitgaven en ontvangsten worden hieronder kort toegelicht.

Rente baten-lastendiensten

Uitgaven

Gedurende 2004 zullen de baten-lastendiensten naar verwachting op hun rekening-courant bij de schatkist gemiddeld ongeveer € 378 mln aanhouden (inclusief deposito's). Tegen een verwacht rentepercentage van 2,0% bedraagt de rentevergoeding hierover ongeveer € 7,5 mln. De verwachte stijging van de korte rente tot 4,0% in 2007 en 2008 verklaart de toename in de rentevergoeding vanaf 2004.

Ontvangsten

Naar verwachting staat in 2004 gemiddeld voor circa € 5 mld. aan door de rijksoverheid verstrekte leningen uit bij de baten-lastendiensten. Het overgrote deel hiervan betreft leningen aan de Rijksgebouwendienst. Het gemiddeld rentepercentage, waartegen de leningen zijn aangegaan, bedraagt ongeveer 6%. Derhalve wordt in 2004 over deze leningen een vergoeding van circa € 300 mln. ontvangen. Jaarlijks wordt een relatief klein deel (namelijk € 200 à 250 mln.) van het uitstaande bedrag aan leningen afgelost. Onder de aanname van herfinanciering van dat bedrag verandert de rentevergoeding over de uitstaande leningen in latere jaren slechts weinig. De lichte daling van het bedrag aan rentevergoeding in de komende jaren (zie tabel 12) komt doordat nieuwe leningen naar verwachting tegen een lager rentetarief worden afgesloten dan het rentetarief op de aflopende leningen.

Rente RWT's en derden

Uitgaven

Medio 2003 hebben 37 instellingen een rekening-courantverhouding met de schatkist. Over de gelden, die zij aanhouden, wordt rente vergoed. In de eerste wijziging van de Comptabiliteitswet wordt voorzien in uitbreiding van geïntegreerd middelenbeheer naar Rechtspersonen met een Wettelijke Taak. Hierdoor zal naar verwachting in 2004 en in 2005 het aantal deelnemende instellingen fors toenemen (met circa 100 in 2004 en met circa 80 in 2005) en daarmee ook de saldi, die worden aangehouden. In de raming wordt uitgegaan van een toename van de saldi met € 1,5 mld. in elk van de jaren 2004 en 2005. Gedurende 2004 zullen de RWT's naar verwachting op hun rekening-courant bij de schatkist gemiddeld ongeveer € 3,3 mld. aanhouden (inclusief deposito's). Tegen een rentepercentage van 2,4%¹⁵ bedraagt de rentevergoeding hierover circa € 80 mln. De toename in de rentevergoeding vanaf 2004 wordt veroorzaakt door toenemende saldi als gevolg van de uitbreiding van geïntegreerd middelenbeheer in combinatie met een stijgende korte rente.

Ontvangsten

Naar verwachting staat in 2004 gemiddeld voor circa € 1,5 mld. aan door de rijksoverheid verstrekte leningen uit bij de RWT's. Voor circa € 1,3 mld. betreft dit leningen aan Railinfrabeheer. Het gemiddeld rentepercentage, waartegen de leningen zijn aangegaan, bedraagt ongeveer 4,8%. Derhalve ontvangt de rijksoverheid in 2004 over deze leningen een vergoeding van circa € 71 mln. Voor latere jaren wordt vooralsnog verondersteld dat het

¹⁵ Dit percentage is wat hoger dan de voor 2004 verwachte korte rente van 2%, omdat ongeveer de helft van het saldo van 3,3 mld. in de vorm van deposito's wordt aangehouden. Hierover wordt, afhankelijk van de looptijd, tot 2% meer rente vergoed dan over het tegoed in rekening-courant.

bedrag aan bij RWT's uitstaande leningen vrijwel constant blijft en daarmee ook de renteontvangst over dat bedrag.

Rente sociale fondsen

De beheerders van de sociale fondsen houden hun saldi rentedragend aan in de schatkist. In 2004 gaat het daarbij om – gemiddeld over het jaar – circa € 11 mld. Tegen een percentage van 2% wordt daarover € 238 mln. aan rente vergoed. In latere jaren loopt de vergoeding gestaag op als gevolg van positieve exploitatiesaldi in combinatie met een stijgende korte rente.

Rente AOW-spaarfonds

Het fondsvermogen wordt rentedragend in de schatkist aangehouden en bedraagt ultimo 2004 naar verwachting circa € 19 mld. In 2004 zal naar verwachting € 808 mln. aan rente worden toegevoegd aan het fonds. Voor een deel is deze toevoeging gebaseerd op een lange rente van 4,1% in 2004, voor een ander deel werken ook rentepercentages uit vroegere jaren erin door. Gemiddeld genomen komt de toevoeging van € 808 mln. neer op een rentepercentage van 4,7%. Zie ook de begroting Spaarfonds AOW.

Rente Fonds Economische Structuurversterking

Ten laste van de begroting IXA worden middelen toegevoegd aan het Fonds Economische Structuurversterking. Het betreft rentebesparingen (gecorrigeerd voor dividendderving), welke voortvloeien uit de verkoop van staatsdeelnemingen en de opbrengst van radioveilingen. De rentebesparing zelf slaat neer op beleidsartikel financiering staatsschuld. In 2004 bedraagt de toevoeging € 444 mln., oplopend tot ruim € 658 mln. in 2008.

Overige rentelasten en -baten en rente FMS-account

Ten laste van begroting IXA komen verder enkele kleinere posten, zoals de rente over geconsigneerde gelden alsmede de rente over borgtochten van belastingschuldigen. Ook ten bate van dit onderdeel komen enkele kleinere posten, zoals de rente over niet altijd te vermijden saldi op de bank- en girorekeningen van kasbeheerders of de rente over saldi op de zogenaamde FMS-account, die het ministerie van Defensie aanhoudt in de Verenigde Staten. Voor 2003 is bij deze posten uitgegaan van tot nu toe bekende realisaties. De stijgende tendens in latere jaren houdt verband met de verwachte ontwikkeling van de korte rente.

BEGRIPPENLIJST

Agio

De premie die wordt betaald boven op de nominale waarde van een obligatie. Als de couponrente van een lening hoger is dan de marktrente, heeft de betreffende lening een agio.

Amortisatie

Aflossing op eerder uitgegeven leningen door middel van inkoop.

Basispunt

Een honderdste deel van een procent (0,01%).

Baten-lastendienst

Een onderdeel van de rijksoverheid waarvoor afwijkende beheersregels gelden gericht op het bevorderen van bedrijfsmatig werken. Belangrijk aspect hierbij is dat het batenlastenstelsel wordt toegepast en de dienst toegang heeft tot een leen- en depositofaciliteit bij de minister van Financiën.

Benchmarklening

Toonaangevende lening die een referentiekader biedt voor een bepaald looptijdsegment.

Buy- en sellbacktransactie

Een buy- en sellbacktransactie is een contante aankoop van een hoeveelheid stukken in combinatie met een gelijktijdig afgesloten termijnverkoop van dezelfde stukken (bijvoorbeeld staatsobligaties of DTC's). In de tussenliggende periode wordt de facto een bedrag in de geldmarkt uitgezet, waarover een rentevergoeding wordt ontvangen.

Call- en call-fixe leningen

Dagelijks opvraagbare geldmarktlending zonder onderpand met een looptijd van meestal 1 dag (call) tot enkele dagen (call-fixe).

Cashflow-at-risk

Cashflow-at-risk of budgetrisico is een risicomaatstaf die de mogelijke fluctuaties in de rentelasten ten opzichte van de rentelasten van de oorspronkelijke schuldportefeuille weergeeft over een bepaalde periode bij een gegeven waarschijnlijkheid.

Clearing and settlement

Systeem van collectieve afwikkeling van effectentransacties door af/bijschrijving op geld- en effectenrekeningen.

Disagio

De korting die wordt ontvangen op de nominale waarde van een obligatie. Als de couponrente van een lening lager is dan de marktrente, heeft de betreffende lening een disagio.

Disconto

Rente die vooraf wordt betaald.

DTC-marktstelsel

In 2001 is op initiatief van de Nederlandse Staat gestart met een DTC-marktstelsel. Onderdeel van het stelsel is de quotering van DTC's op MTS Amsterdam. In het stelsel nemen zowel Primary Dealers als een aantal

geselecteerde banken deel, die zich Single Market Specialists mogen noemen. Naast de verplichting tot het quoteren krijgen deze partijen exclusief toegang tot de elektronische veilingen DTC's. Ook kunnen de partijen beroep doen op een repofaciliteit voor DTC's.

Duration of Macauley duration

De Macauley duration is een maatstaf voor de looptijd van een schuldportefeuille. Macauley duration of kortweg duration is een gewogen gemiddelde looptijd van de schuldportefeuille met de contante waarde van de betalingen (rente en aflossing) als gewicht (zie ook modified duration).

Dutch State Loans (DSL's)

Engelse benaming voor Nederlandse staatsleningen.

Dutch Treasury Certificates (DTC's)

Schuldbewijzen met een korte looptijd uitgegeven door het Rijk om tijdelijke kastekorten van het Rijk te financieren. DTC's worden uitgegeven en verhandeld op discountbasis.

EONIA-swap

Een EONIA-swap is een specifieke vorm van een renteswap, waarbij een vaste rente wordt geruild tegen de variabele EONIA rente (European OverNight Index Average). EONIA is de gemiddelde daggeld rente, die dagelijks wordt vastgesteld door de ECB.

EMU-saldo

Het EMU-saldo heeft betrekking op het vorderingensaldo van de overheid op transactiebasis. Het vorderingensaldo geeft de mutatie in het saldo van de financiële activa en passiva van de collectieve sector weer. Omdat het EMU-saldo betrekking heeft op de totale collectieve sector is niet alleen het vorderingensaldo van het Rijk van belang, maar ook de vorderingensaldi van de sociale fondsen en de lokale overheid. Weergave op transactiebasis wil zeggen dat de economische handeling die leidt tot de uitgave of ontvangst (transactie) zoveel mogelijk als meetmoment wordt genomen.

EMU-schuld

Het totaal van de uitstaande leningen ten laste van de gehele collectieve sector. Dit is de optelsom van de uitstaande leningen ten laste van het Rijk, de sociale fondsen en de lokale overheid, minus de onderlinge schuldverhoudingen tussen deze drie subsectoren. De EMU-schuld is een brutoschuldbegrip.

Financieringsbehoefte van het Rijk

De aflossingen op de gevestigde staatsschuld vermeerderd met het feitelijk tekort van het Rijk of verminderd met het feitelijk overschot van het Rijk.

Financieringstekort of -overschot van het Rijk (feitelijk)

Het saldo van de relevante uitgaven en ontvangsten, minus de mutatie in het saldo van de derdenrekening.

Geïntegreerd middelenbeheer

Het bundelen van publieke middelen gericht op een doelmatig kasbeheer. Publieke middelen zijn middelen die verkregen zijn bij of krachtens de wet ingestelde heffing(en).

Gevestigde Schuld

Zie vaste schuld.

Liquiditeit

In een markt met voldoende liquiditeit kunnen grote posten verhandeld worden zonder dat dit een substantieel effect op de prijs (koers) heeft.

Macauley duration

De Macauley duration is een maatstaf voor de looptijd van een portefeuille. De Macauley duration wordt berekend door voor iedere toekomstige (rente- of aflossings)betaling de contante waarde te berekenen, waarna deze contante waardes als gewichten dienen om de resterende looptijden van iedere betaling te wegen.

Modified duration

De modified duration is een maatstaf voor de looptijd en prijsgevoeligheid van een portefeuille. De *modified duration* is een verhoudingsgetal dat uitdrukt in welke mate de contante waarde van een portefeuille wijzigt bij een verandering van de rentecurve met 1/100 procent. De *modified duration* is daarmee een maat voor de prijsgevoeligheid van een portefeuille bij een verandering in het rendement (een prijselasticiteit).

MTS Amsterdam

In september 1999 heeft de Staat samen met de Primary Dealers en MTS SpA het handelsplatform MTS Amsterdam opgericht. In korte tijd heeft MTS Amsterdam zich ontwikkeld tot een succesvol platform voor de handel in Nederlandse staatsleningen. De Primary Dealers hebben de verantwoordelijkheid de handel op MTS Amsterdam te stimuleren. Dit gebeurt vooral doordat de Primary Dealers verplicht zijn om gedurende een groot deel van iedere dag bied- en laatprijzen te quoteren. Andere partijen kunnen direct op deze quotes handelen. Dankzij het elektronische systeem kan een transactie zeer snel worden uitgevoerd, waarbij clearing en settlement automatisch worden voltooid.

Nationale schuld

gevestigde en vlottende schuld van de Staat zoals die samenhangt met het artikel Financiering staatsschuld en het artikel Kasbeheer in deze begroting.

Primaire markt

De markt voor de uitgifte van effecten. Nederlandse staatsobligaties worden uitgegeven via het stelsel van Primary Dealers.

Primary Dealers

Sinds 1999 maakt de Staat gebruik van een stelsel van Primary Dealers voor de distributie en promotie van Nederlandse staatsleningen. Het stelsel bestaat uit 13 banken. Bij het samenstellen van de groep Primary Dealers wordt veel aandacht besteed aan een goede balans tussen banken die zijn gericht op de lokale, de regionale, en de globale markten. Deze balans is gewenst met het oog op het bereiken van een brede spreiding aan eindbeleggers in Nederlandse staatsobligaties.

Het belangrijkste doel van de samenwerking met de Primary Dealers is om de markt voor Nederlandse staatsleningen liquide te houden. Met alle Primary Dealers is een éénjarig contract aangegaan. De Primary Dealers verplichten zich om DSL's af te nemen, te verspreiden en te promoten. Tot de verplichtingen hoort ook een maandelijks rapportage over de verrichte activiteiten. Tegenover deze verplichtingen staat het exclusieve

recht om DSL's bij het Agentschap af te nemen en gebruik te maken van de repo- en stripfaciliteit. De Primary Dealers ontvangen daarnaast een financiële vergoeding die afhankelijk is van de afgenomen hoeveelheid DSL's bij emissies.

Rechtspersoon met een Wettelijke Taak (RWT)

Een zelfstandige organisatie die in een wet geregelde taak uitvoert met behulp van publiek geld, welk geld is verkregen bij of krachtens de wet ingestelde heffing.

Rekening-courant

Een rekening waarover in de regel giraal betalingsverkeer wordt afgewikkeld en waaruit (een deel van) de onderlinge financiële verhouding is op te maken tussen de houder van de rekening en de instelling alwaar de rekening wordt aangehouden.

Rekenrente

Boekhoudkundig veronderstelde rente in begroting en meerjarencijfers.

Renteswap

Een renteswap is een contract tussen twee partijen waarin wordt overeengekomen om gedurende de looptijd een vaste rente te ruilen tegen een variabele rente (meestal 6 of 3 maanden).

Repofaciliteit

Een instrument om de liquiditeit van staatsleningen en DTC's te garanderen. Onder bepaalde condities kunnen Primary Dealers (en in het geval van DTC's ook Single Market Specialists) in geval van schaarste staatsleningen of DTC's lenen van de Staat tegen een vergoeding.

Risicobedrag

Het bedrag waarvoor binnen een gegeven begrotingsjaar de rente moet worden vastgesteld. Het risicobedrag bestaat uit aflossingen van reeds uitgegeven leningen, schuldmutaties en de hoofdsom van de renteswaps waarover de rente opnieuw wordt vastgesteld.

Schatkistsaldo

Saldo op de rekening van het Rijk bij De Nederlandsche Bank.

Secundaire markt

De markt voor bestaande effecten. De handel in Nederlandse staatsobligaties vindt grotendeels plaats via MTS Amsterdam.

Sell- en buybacktransactie

Een sell- en buybacktransactie is een contante verkoop van een hoeveelheid stukken in combinatie met een gelijktijdig afgesloten termijnaankoop van dezelfde stukken (bijvoorbeeld staatsobligaties of DTC's). In de tussenliggende periode wordt de facto een bedrag in de geldmarkt opgenomen, waarover een rentevergoeding wordt betaald.

Single Market Specialists

Een aantal geselecteerde banken die naast de Primary Dealers deelnemen aan het DTC-marktstelsel.

Spread

Positief of negatief renteverskil, bijvoorbeeld tussen leningen met een verschillende looptijd of tussen leningen van verschillende landen.

Staatsschuld

Het totaal van de uitstaande geldelijke leningen van de Staat (gevestigde en vlottende schuld) is de bruto staatsschuld. Leningen met een oorspronkelijke looptijd van twee jaar of langer vormen de gevestigde staatsschuld. Leningen met een oorspronkelijke looptijd korter dan twee jaar vormen de vlottende staatsschuld. De staatsschuld is niet gelijk aan de EMU schuld, die een breder begrip meet. EMU schuld bestaat uit de staatsschuld vermeerderd met de vlottende schuld alsook vermeerderd met de schuld van mede overheden.

Swapcurve

De swapcurve geeft de relatie weer tussen de looptijd van een swapcontract en de swaprente. Bij iedere looptijd geeft de swapcurve de vaste rente aan waartegen de markt op dat moment bereid is een variabele rente te ruilen (meestal de 6-maandsrente).

Tender

Inschrijving op een openbare lening door opgaven van bedragen en maximum koersen waartegen men de obligaties wenst te verkrijgen.

Toonbankuitgifte

Uitgiftesysteem van openbare staatsleningen waarbij de inschrijving gedurende een langere periode openstaat. Gedurende deze periode kan de uitgiftekoers worden aangepast. Dit biedt de mogelijkheid om flexibel in te spelen op zich wijzigende marktomstandigheden.

Vaste of gevestigde schuld

Leningen met een oorspronkelijke looptijd van meer dan één jaar.

Vlottende schuld

Leningen met een oorspronkelijke looptijd van één jaar of minder.

Yieldcurve

De yieldcurve (of rentecurve) is de relatie tussen de resterende looptijd van staatsleningen en de bijbehorende rendementen.