

Vergaderjaar 2012–2013

33 605 IXA

Jaarverslag en slotwet Nationale Schuld 2012

Nr. 6

LIJST VAN VRAGEN EN ANTWOORDEN

Vastgesteld 12 juni 2013

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen voorgelegd aan de minister van Financiën over het Jaarverslag 2012 van Nationale Schuld (Kamerstuk 33 605 IXA, nr.1).

De minister heeft deze vragen beantwoord bij brief van 7 juni 2013.

Vragen en antwoorden zijn hierna afgedrukt.

De voorzitter van de commissie,
Van Nieuwenhuizen-Wijbenga

De griffier van de commissie,
Berck

Vraag 1

In hoeverre wordt bij het aangaan van swaps in enigerlei vorm rekening gehouden met het tegenpartijrisico?

Gelden er bijvoorbeeld standaarden voor de kredietwaardigheid?

Antwoord

De Staat neemt verschillende maatregelen om zich te beschermen tegen tegenpartijrisico voortvloeiend uit de swaptransacties. Op de eerste plaats worden alleen swapcontracten afgesloten met kredietwaardige tegenpartijen. Voor de bepaling van de kredietwaardigheid wordt gekeken naar de ratings van drie ratingbureau's Fitch, Moody's en Standard & Poor's. Ten tweede wordt gewerkt met een eenzijdige onderpandverplichting voor de tegenpartij. Een tegenpartij is verplicht om onderpand (collateral) te storten als de swaps een positieve marktwaarde hebben voor de Staat. Andersom geldt dit niet, als de marktwaarde positief is voor de tegenpartij (en dus negatief voor de Staat) stort de Staat geen onderpand. Ten derde gelden er limieten per tegenpartij om te voorkomen dat een onevenredig groot risico wordt gelopen op een bepaalde tegenpartij (concentratierisico). Tenslotte heeft de Staat het recht om swaps in te roepen (te «unwinden») bij een significante verslechtering van de kredietwaardigheid van de tegenpartij.

Vraag 2

De interne schuldverhouding bestaat onder andere uit de leningen aan deelnemers van schatkistbankieren (13,5 mld. euro negatief) en de rekeningen-courant saldi en deposito's van deelnemers aan schatkistbankieren (7,6 mld. euro positief). Kunnen deze posten nader worden toegelicht?

Is dit conform eerdere ramingen? Wat verklaart het verschil?

Antwoord

De interne schuldverhouding bestaat uit alle vorderingen en schulden tussen het Rijk en deelnemers aan het geïntegreerd middelenbeheer. De vorderingen bestaan uit de leningen van het Rijk aan deelnemers. De schulden bestaan uit de middelen die deelnemers bij het Rijk aanhouden in hun rekening-courant of als deposito's. De uitstaande bedragen waren eind 2012 als volgt (zie ook de saldibalans in het jaarverslag):

interne schuldverhouding (x € 1 mln)	Stand ultimo 2012
1) schulden	
rekening-courant baten-lastendiensten	1 775
rekening-courant RWT's en derden	3 252
rekening-courant sociale fondsen	- 15 349
deposito's baten-lastendiensten	84
deposito's RWT's en derden	2 449
2) vorderingen	
verstrekte leningen baten-lastendiensten	7 888
verstrekte leningen RWT's en derden	5 619
3) totaal (1 -/ - 2)	- 21 296

De sociale fondsen houden alleen een rekening-courant aan bij het Rijk en maken geen gebruik van leningen of deposito's. Het saldo op de rekeningen-courant van alle sociale fondsen gezamenlijk is negatief. Hierdoor is er feitelijk sprake van een vordering van het Rijk op de sociale fondsen, maar omdat het een rekening-courant betreft wordt deze als negatief bedrag meegeteld bij de schulden.

De interne schuldverhouding werd in de begroting 2012 geraamd op -18,9 miljard euro. De realisatie is -21,3 miljard euro. De interne schuldverhouding verandert doordat er leningen worden aangegaan en afgelost en

doordat deelnemers middelen op hun rekening-courant of deposito's storten of juist middelen van hun rekening-courant opnemen of doordat deposito's aflopen. Deze veranderingen worden begroot en verantwoord op artikel 2 van begroting 9A.

In 2012 zit het grootste verschil tussen raming en realisatie in de ontwikkeling van de rekening-courant saldi van de sociale fondsen. Deze zijn met 1,7 miljard euro meer gedaald dan geraamd. De sociale fondsen hebben dus meer dan verwacht geld opgenomen van hun rekening-courant bij het Rijk (hun gezamenlijke roodstand is daarmee groter geworden). Deze daling was in 2012 groter dan geraamd doordat er als gevolg van de economische situatie minder premies ontvangen werden, terwijl uitgaven aan bijvoorbeeld de werkloosheid juist harder zijn gestegen dan geraamd. Van de andere deelnemers is het saldo op de rekeningen-courant en deposito's ook met 0,5 miljard gedaald. Er werd hiervoor geen verandering geraamd, omdat op voorhand niet te voorspellen is hoe het saldo op de rekeningen-courant en deposito's zich ontwikkelt.

Vraag 3

De Staat heeft op de uitgegeven leningen lagere tarieven betaald dan waarmee in de begroting rekening was gehouden. Wat is het huidige gemiddelde rentetarief waartegen de staat leent?

Indien deze rente met 1%-punt stijgt, in hoeverre nemen de rentelasten voor de staat toe?

Wat was het gemiddelde rentetarief waartegen de staat leende voor het uitbreken van de kredietcrisis?

Antwoord

Het rentetarief bij leningen is afhankelijk van de looptijd. Het rentetarief voor een 10-jaars staatslening bedraagt momenteel (27 mei 2013) 1,7%. Bij een stijging van 1 procentpunt van de rente nemen de rentelasten geleidelijk toe, omdat bij de financiering gewerkt wordt met een renterisico van 7 jaar (elk jaar wordt van 1/7^e deel van de schuld de rente opnieuw vastgesteld). Na 7 jaar zou de rente stijging volledig doorgewerkt zijn. Uitgaande van het huidige niveau van de staatsschuld van 342 miljard (eind april 2013), zou een stijging van 1 procentpunt op termijn tot 3,4 miljard extra rentelasten leiden.

In 2007 (voor de kredietcrisis) bedroeg het rentetarief voor een 10-jaars staatslening gemiddeld 4,4%.

Vraag 4

Waarom is in Nederland gekozen voor een 7-jaars gecentraliseerde portefeuille; waarom niet voor een langere looptijd?

Antwoord

Een gecentreerde portefeuille is efficiënt in de zin dat er geen portefeuille is met een gelijk risico maar lagere kosten, of gelijke kosten maar een lager risico. Bij een 7-jaars gecentreerde portefeuille wordt de balans tussen kosten en risico optimaal geacht. Voor langere looptijden zou weliswaar het risico lager zijn, maar de kosten hoger. En andersom, voor kortere looptijden zouden weliswaar de kosten lager zijn, maar het risico hoger. Daarom wordt sinds 2008 gewerkt met een renterisico voor de staatsschuld dat gelijk is aan dat van een 7-jaars gecentreerde portefeuille. Zie hiervoor bijvoorbeeld ook het rapport *Risicomanagement van de Staatsschuld, evaluatie van het beleid 2008–2011 & beleid 2012–2015*, Agentschap, Ministerie van Financiën, 2011 en de aanbestedingsbrief aan de Tweede Kamer (32 000 IXA, nr. 5, vergaderjaar 2011–2012).

Vraag 5

De gerealiseerde kosten in 2012 waren 488 mln. euro lager dan van de benchmark. Kan de gekozen benchmark nader worden toegelicht?

Antwoord

De benchmark is een theoretische financiering van de staatsschuld waarbij elke dag een deel van financieringsbehoefte wordt gefinancierd met de uitgifte van een 7-jaars lening. Gedurende een jaar kan de staatsschuld fluctueren door het feitelijke kastekort (of -overschot). Aan het begin van een jaar is daarom nog niet bekend wat de financieringsbehoefte in dat jaar exact zal zijn. Een tekort wordt op de geldmarkt geleend en een overschot wordt op de geldmarkt uitgezet, beide tegen daggeldtarief. Om precies te zijn werkt de theoretische financiering in de benchmark als volgt:

- De financieringsbehoefte in bijvoorbeeld 2013 bestaat uit 1/7 van de totale schuld ultimo 2011 (er wordt immers gefinancierd volgens een 7-jaars gecentreerde portefeuille) plus het feitelijke kastekort in 2012.
- Het eerste deel van de financieringsbehoefte wordt gedekt door in 2013 dagelijks een 7-jaars lening uit te geven. De som van deze dagelijkse leningen is gelijk aan 1/7 van de totale schuld ultimo 2011.
- Het tweede deel van de financieringsbehoefte wordt gedekt door de dagelijkse uitgifte van leningen met een looptijd variërend van 1 tot en met 7 jaar.
- Ten slotte is er in 2013 zelf ook sprake van een kastekort. De precieze omvang hiervan is aan het begin van 2013 niet bekend en kan dus niet meegenomen worden in het vaststellen van de omvang van de dagelijkse leningen. Een tekort wordt daarom eerst op de geldmarkt geleend tegen daggeldtarief. In 2014 zal dit tekort verwerkt worden zoals beschreven bij de derde bullet.

Wanneer de financiering exact volgens deze benchmark had plaatsgevonden, waren de gerealiseerde kosten in 2012 € 10.603 mln. geweest. De benchmark wordt in de praktijk benaderd met een combinatie van schulduitgifte en renteswaps. De gerealiseerde kosten zullen dan ook anders zijn. De in werkelijkheid gerealiseerde kosten in 2012 waren € 10.115 mln., wat € 488 mln. lager is.

Vraag 6

Sinds 2012 is het toegestaan de rente van een lange lening niet met swaps naar 7 jaar te brengen en zo af te wijken van de benchmark. Hoe wordt de voorwaarde getoetst dat dit niet leidt tot meer risico voor de begroting?

Als dit niet leidt tot meer risico voor de begroting, wat is dat de reden van de voorwaarde dat de afwijkingen inpasbaar moeten zijn binnen de begroting?

Vraag 7

Sinds 2012 is het toegestaan de rente van een lange lening niet met swaps naar 7 jaar te brengen en zo af te wijken van de benchmark. Wanneer niet afgeweken zou zijn, zou het positieve resultaat ten opzichte van de benchmark in 2012 niet 121 mln. euro geweest zijn, maar 405,4 mln. hoger (€ 526,4 mln.). Welke conclusie wordt hieruit getrokken voor de gekozen strategie?

Welke beleidsmatige lessen worden hieruit getrokken? Kan gesteld worden dat door de gekozen strategie, de staat ruim 400 miljoen aan voordeel is misgelopen?

Vraag 10

Waarom is in 2012 vijf maal afgeweken van de 7-jaars gecentraliseerde portefeuille gelet op de financiële meerwaarde die niet-afwijking van de benchmark gehad zou hebben?

Vraag 11

Onder welke voorwaarden mag worden afgeweken van de 7-jaars centraliseerde portefeuille?
Is afwijking van de benchmark niet opportuun in een periode van historisch lage rentes op Nederlandse staatsobligaties en schatkistpapier?

Antwoord vraag 6, 7, 10 en 11

Wanneer aan de volgende voorwaarden voldaan is, mag afgeweken worden van de benchmark door de rente van een lening niet naar 7 jaar te swappen:

- Afwijkingen mogen niet leiden tot meer risico voor de begroting.
- Afwijkingen moeten inpasbaar zijn in de begroting.

De eerste voorwaarde impliceert dat alleen «verlengen van de portefeuille» toegestaan is. Anders gezegd, alleen leningen met een looptijd langer dan 7 jaar komen in aanmerking voor afwijken van de benchmark. De rente van een lening met een looptijd korter dan 7 jaar wordt altijd met swaps naar 7 jaar gebracht. De voorwaarde dat afwijken van de benchmark niet leidt tot meer risico voor de begroting is daarmee eenvoudig te toetsen.

In de regel impliceert minder risico dat de kosten toenemen. Het inpasbaar zijn in de begroting heeft betrekking op deze extra kosten. Bij een normale rentecurve zal de 7-jaars (swap)rente lager zijn dan de (niet geswapt) lange rente. De eerste 7 jaar zal het niet terug swappen van een lange lening daarom tot hogere rentelasten leiden. De tweede voorwaarde (inpasbaar in de begroting) is bedoeld om te voorkomen dat als gevolg van afwijkingen van de benchmark rentelasten hoger uitvallen dan oorspronkelijk geraamd. Een gepland kapitaalmarktberoep in enig jaar is in de begroting opgenomen tegen de door het CPB geraamde lange rekenrente. Na uitgifte wordt de betreffende lening in de rentelasten opgenomen tegen de werkelijk betaalde rente. Om te voldoen aan de tweede voorwaarde dient het uitgifterendement dus lager te zijn dan de voor dat jaar geldende lange rekenrente. Ook wanneer het uitgifterendement hoger is dan de rekenrente, kan het toegestaan zijn om niet terug te swappen. Een overschrijding van de rekenrente past echter uitsluitend binnen de begroting indien hier eerder voordeel (van uitgiftes beneden de rekenrente) tegenoverstaat.

In 2012 is vijfmaal afgeweken van de benchmark. Niet alleen werd in alle gevallen voldaan aan de twee bovengenoemde voorwaarden, ook werd het niet onmogelijk geacht dat over de gehele looptijd van deze leningen het niet terug swappen zou leiden tot lagere rentelasten. Gezien de huidige (historisch lage) rentestanden is in potentie, gegeven de aanname dat de rentes niet negatief zullen worden, er een groter opwaarts dan neerwaarts risico. Het is daarom niet onwaarschijnlijk dat over 7 jaar, wanneer de swap opnieuw wordt afgesloten, de dan te betalen 7-jaars rente hoger is dan de op dit moment vastgelegde rente. Zeven jaar later is dit opnieuw het geval. Bij een 30-jaars uitgifte wordt de rente 4 keer herzien. Wanneer de rente op het moment van uitgifte van een lening relatief laag is, zal er sneller voor gekozen worden om de rente van de lening niet naar 7 jaar te swappen.

De afwijkingen in 2012 hebben geleid tot minder risico voor de begroting, omdat de portefeuille verlengd is door niet terug te swappen naar de 7-jaarsrente. De extra kosten hiervoor waren inpasbaar in de begroting. Zoals hierboven is opgemerkt, zal de eerste 7 jaar het niet terugswappen van een lening tot hogere rentelasten leiden, maar is de kans dat de rentelasten over de gehele looptijd van de lening lager uitkomen reëel. In 2012 heeft het niet terugswappen geleid tot een resultaat ten opzichte van de benchmark dat € 405,4 mln. lager was dan wanneer wel terug geswapt zou zijn. Ten opzichte van de benchmark is er inderdaad een voordeel van ongeveer € 400 mln. misgelopen. Wanneer gesproken wordt over

gerealiseerde rentelasten gaat het om € 80,4 mln. Dit is de prijs die in 2012 betaald is voor het verlagen van het risico voor de begroting. Aangezien het van te voren bekend was dat het niet terug swappen de eerste 7 jaar tot hogere rentelasten zou leiden, zijn hieruit geen beleidsmatige lessen getrokken.

Vraag 8

Wat waren in het jaar 2012 de afsluitkosten van de renteswaps die nodig waren om het renterisico bij benadering gelijk te maken aan een 7-jarige lening?

Antwoord

Het Agentschap sluit swaps af met banken met een sterke kredietwaardigheid om het renterisico op de staatsschuld te beheersen. De banken die tegenpartij zijn bij deze swaps maken kosten om swaps te kunnen afsluiten. Deze kosten treden voor een belangrijk deel op omdat banken de verschillende risico's die voor hen gemeoid zijn met het afsluiten van de swap afdekken («hedgen») in de markt. Deze kosten worden doorberekend aan de eindgebruiker van de swap, het Agentschap. De kosten hangen sterk af van de kenmerken van de swap, zoals de looptijd, alsook van de kredietwaardigheid van beide swappartijen. Bovendien variëren de kosten over de tijd.

Daarnaast is deze informatie marktgevoelig. Om tegen zo laag mogelijke kosten swaps af te kunnen sluiten, is het noodzakelijk dat de verschillende banken waar het Agentschap mee handelt met elkaar concurreren. Indien bekend zou zijn wat de gemiddelde kosten zijn voor het Agentschap om swaps af te sluiten, dan zou dit de concurrentie kunnen beperken, waardoor het swappen duurder zou kunnen worden. Om die reden kunnen hier geen concrete cijfers voor gegeven worden.

Vraag 9

Wat was de marktwaarde van de afgesloten swaps op de Nederlandse staatsschuld op 31 december 2012?

Antwoord

De marktwaarde van de totale Euriborswapportefeuille van de Nederlandse Staat was op 31 december 2012 gelijk aan € 13,6 mld. Voor de Eoniaswapportefeuille was dit € 2,0 mln. De marktwaarde van de FX (foreign exchange market) en CCS (cross currency swaps) swaps was negatief (€ -355,0 mln. en € -85,6 mln. respectievelijk).

Vraag 12

Wordt bij de overweging t.a.v. het uitgeven van Nederlandse staatsschuld in buitenlandse valuta's naast de lagere rentetarieven ook gekeken naar de meerkosten voor het afsluiten van swaps voor het afdekken van het wisselkoersrisico?

Vraag 15

Wat is het beleid van de regering t.a.v. het uitgeven van Nederlandse staatsschuld in buitenlandse valuta's? Geldt er een maximum hoeveelheid als percentage van het BBP?

Antwoord vraag 12 en 15

Sinds 2007 wordt er door de Nederlandse Staat schuld uitgegeven in buitenlandse valuta's. Tot en met 2011 is alleen kortlopende schuld papier in vreemde valuta's uitgegeven. Vanaf 2012 worden ook leningen met looptijd langer dan één jaar in dollars uitgegeven. Uitgifte in vreemde valuta gebeurt alleen als er een voordeel voor de Staat is. Dit hangt af van rentestanden en koersen. Er wordt hierbij

rekening gehouden met alle kosten. Dus ook de kosten van de valutaswap en de kosten van de veiling die ingezet wordt bij de lange dollarleningen. Naast het kostenvoordeel is ook de verbreding van de investeerdersbasis een belangrijk motief voor de uitgifte in vreemde valuta. Er geldt geen expliciet maximum voor de uitgifte in vreemde valuta. Maar de uitgifte in vreemde valuta zal altijd beperkt blijven, vanwege de uitgiftes in euro's van staatsleningen (DSL's, Dutch State Loans) en schatkistpapier (DTC's, Dutch State Treasury Certificates).

Vraag 13

Effectief betaalde de Staat op de geldmarkt gemiddeld 0% en op de kapitaalmarkt gemiddeld 1,4%, terwijl de rekenrenten voor de begroting 1,25% en 3,25% bedroegen. Kan deze toelichting nader worden uitgelegd?

Antwoord

Bij het opstellen van de begroting 2012 (in september 2011) worden voor het ramen van de rentelasten de zogeheten rekenrenten van het CPB gebruikt (als externe, onafhankelijke variabelen). Deze bedroegen 1,25% voor de geldmarkt (leningen korter dan een jaar) en 3,25% voor de kapitaalmarkt (leningen langer dan een jaar). In 2012 heeft de Nederlandse Staat tegen beduidend lagere tarieven kunnen lenen, namelijk gemiddeld 0% op de geldmarkt en 1,4% op de kapitaalmarkt. Dit verklaart dat de rentelasten in 2012 lager zijn geworden dan geraamd werd bij de begroting.

Vraag 14

Wat is de totale omvang van de in buitenlandse valuta's uitgegeven Nederlandse staatsschuld per munteenheid?

Antwoord

Per eind april 2013 bedroeg de in buitenlandse valuta's uitgegeven schuld € 9 miljard. Dit is 2,6% van de totale schuld van € 342 miljard. Het leeuwendeel hiervan bedraagt schuld in dollars:

Tabel. Staatsschuld vreemde valuta in miljoenen euro's (per eind april 2013):

Dollars	8.763
Britse ponden	159
Zwitserse frank	132
Totaal	9.054

Informatie over de omvang van de schuld in buitenlandse valuta's is maandelijks te vinden in de Maandrapportage staatsschuld op de website van het Agentschap (www.dsta.nl).

Vraag 16

Welke beleids- en beheeraanpassingen zijn gemaakt naar aanleiding van de teveel aan afgesloten swaps in 2011?

Antwoord

De oorzaak van het teveel aan afgesloten swaps lag in een miscommunicatie tussen de verschillende betrokken afdelingen. Om dit in de toekomst te voorkomen zijn de volgende maatregelen genomen:

- Aan begin van het jaar worden alle betrokkenen tegelijkertijd met een notitie geïnformeerd over de omvang en planning van de dagelijks af te sluiten swaps.
- Bij wijzigingen van de benodigde omvang (of planning) worden alle betrokkenen eveneens met een notitie op de hoogte gesteld van de wijziging.

- Er wordt dagelijks gecontroleerd of het afgesloten swapvolume in overeenstemming is met het volume zoals dat is vastgesteld in de notitie.
- De ADR zal in 2013 bij de controle extra aandacht schenken aan de uitvoering van het swapbeleid door het Agentschap.