

Vergaderjaar 2011–2012

33 000 IXA

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

Nr. 5

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 23 november 2011

Hierbij zend ik u het rapport »Risicomanagement van de staatsschuld«. ¹ Dit rapport bevat een evaluatie van het beleid 2008–2011 en het beleid 2012–2015.

De Nederlandse Staat hanteert voor de financiering van het begrotingstekort en de (her) financiering van de bestaande schuld een risicokader. Het Agentschap van het ministerie van Financiën evalueert eens in de vier à vijf jaar het kader voor risicomanagement. Het kader is een invulling van de algemene doelstelling: «schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder een acceptabel risico voor de begroting».

Binnen het risicokader staat de afruil tussen kosten en risico centraal. In de periode 2008–2011 is het risicokader geoperationaliseerd met een 7-jaars gecentreerde portefeuille als benchmark. Uit evaluatie van het huidige kader (2008–2011) blijkt dat de introductie van een benchmark heeft bijgedragen aan transparantie over kosten en risico van de schuld- en swapportefeuille ten opzichte van een beoogde schuldportefeuille met optimale afruil tussen kosten en risico (de benchmarkportefeuille). Tevens is de benchmark werkbaar gebleken in tijden van crisis. Uit analyses blijkt dat gecentreerde portefeuilles gekenmerkt worden door een optimale kosten-risico-afruil; gegeven het risico zijn dan geen lagere kosten mogelijk, en omgekeerd. Ook de keuze voor een gecentreerde portefeuille als benchmark wordt daarom gecontinueerd.

Om te kunnen beoordelen welke keuze het best aansluit bij het begrotingsbeleid, de vigerende marktomstandigheden en de risicopreferentie van de overheid is een analyse gemaakt uitgaande van de samenstelling van de portefeuille per ultimo 2010. De analyse laat zien dat een 7-jaars gecentreerde portefeuille voldoende bescherming biedt om tijdelijke en kleine schokken in de rente op te vangen. De keuze voor een 7-jaars gecentreerde portefeuille als benchmark zal daarom in de periode

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

2012–2015 worden gecontinueerd. Uit de analyse blijkt dat het renterisicokader zelf geen bescherming kan bieden tegen grote budgettaire schokken en dat door verlengen nauwelijks extra bescherming kan worden verkregen tegen extreme renteschokken.

In de periode 2008–2011 werd beoogd om met de combinatie van uitgiftebeleid en swaps zo goed mogelijk de 7-jaars gecentreerde benchmark te benaderen om een zo efficiënt mogelijke financiering na te streven. Het ging daarbij om zowel de kosten als het risico. Voor de komende periode laat ik afwijkingen van het risicoprofiel van de benchmark onderdeel zijn van het risicokader. Dit onder twee randvoorwaarden. De eerste randvoorwaarde is dat afwijkingen niet mogen leiden tot meer risico voor de begroting. Dit impliceert dat alleen afwijkingen die de portefeuille verlengen toegestaan zijn. Verkorten betekent immers meer renterisico dan de benchmark voorschrijft. De tweede randvoorwaarde is dat de afwijkingen inpasbaar zijn binnen de begroting. De rentelasten vallen binnen de uitgavenkaders. De tweede randvoorwaarde beoogt te voorkomen dat de rentelasten als gevolg van een afwijking toenemen en er een overschrijding zou plaatsvinden. Concreet betekent dit dat afwijkingen alleen mogelijk zijn wanneer de rentelasten met die afwijking binnen de actuele meerjarenraming voor de rentelasten blijven.

Bij een dergelijke strategie is juist een benchmark essentieel. Uit de verantwoording zal blijken wat de resultaten ten opzichte van de benchmark zijn geweest. In de verantwoording zal immers niet alleen de omvang van de afwijking voor wat betreft het risico zichtbaar worden, maar ook voor wat betreft de kosten.

De minister van Financiën,
J. C. de Jager