**Bijlage 4. Risicomanagement staatsschuld**

De Nederlandse Staat hanteert voor de financiering van het begrotingstekort en de (her-)financiering van de bestaande schuld een risicokader. Het kader is een invulling van de algemene doelstelling: “schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder een acceptabel risico voor de begroting”. Sinds 2008 is het risicokader geoperationaliseerd met een 7-jaars gecentreerde portefeuille als benchmark. Het Agentschap van het ministerie van Financiën evalueert eens in de vier à vijf jaar het kader voor risicomanagement. Het meest recente rapport daarover is in november 2011 aan de Tweede Kamer verzonden (Kamerstukken II, 2011-2012, 33 000 IXA, nr. 5). Op 26 januari 2012 is tijdens een Algemeen Overleg (AO) gesproken over dat rapport “Risicomanagement van de staatsschuld, beleid 2012-2015”.

*Doorrekening rentelasten voor periode van tien jaar*

Tijdens dat AO heeft de heer Groot (PvdA) gevraagd om een doorrekening van de rentelasten over een periode van tien jaar (Kamerstukken II, 2011-2012, 33 000 IXA, nr. 7). Een dergelijke doorrekening is in het rapport op pagina 14 alleen voor deze kabinetsperiode opgenomen. Gevraagd is om een langere doorrekening waarbij verschillende scenario’s worden betrokken.

Figuur 1 laat twee verschillende scenario’s voor de ontwikkeling van de 7-jaars rente zien.

Figuur 1: ontwikkeling van de 7-jaars rente als gevolg van kleine schokken (scenario 1) en iets grotere schokken (scenario 2)



Om het effect van schokken in de rente op te vangen zijn ceteris paribus ombuigingen nodig. Tabel 1 laat zien dat voor een 7-jaars gecentreerde portefeuille de extra rentelasten in 2011 als gevolg van een kleine renteschok (conform scenario 1 in figuur 1) 0,1 miljard euro bedragen. Om deze extra rentelasten in 2011 op te vangen is een ombuiging van 0,02 procent bbp nodig. Verondersteld is dat de rentestijging blijvend is, daarom is een structurele ombuiging nodig. In 2012 zijn de extra rentelasten 0,2 miljard euro. Hiervan is 0,1 miljard euro reeds opgevangen via de structurele ombuiging uit jaar 1. In jaar 2 is dus wederom een (structurele) ombuiging van 0,1 miljard euro nodig. De totale structurele ombuiging loopt bij een geleidelijke rentestijging tot circa 5 procent in 2020 (scenario 1 in figuur 1) op tot circa 1,5 miljard euro ofwel circa 0,2 procent bbp in 2020. De totale extra rentelasten over een periode van tien jaar zijn gelijk aan 7,5 miljard euro.

Tabel 1: benodigde ombuigingen voor opvangen van extra rentelasten als gevolg van kleine schokken in de rente (scenario 1) bij een 7-jaars gecentreerde portefeuille (in miljarden euro)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **1** | **2** | **3** | **4** | **5** | **6** | **7** | **8** | **9** | **10** | **totaal** |
| **2011** | 0,1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | **0,1** |
| **2012** | 0,1 | 0,1 |  |  |  |  |  |  |  |  | **0,2** |
| **2013** | 0,1 | 0,1 | 0,1 |  |  |  |  |  |  |  | **0,4** |
| **2014** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |  |  |  |  |  |  | **0,5** |
| **2015** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |  |  |  |  |  | **0,6** |
| **2016** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |  |  |  |  | **0,8** |
| **2017** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |  |  |  | **1,0** |
| **2018** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |  |  | **1,1** |
| **2019** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |  | **1,3** |
| **2020** | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | **1,5** |
|   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   | **7,5** |
| verondersteld BBP (€ mld) | 612 | 632 | 653 | 674 | 696 | 719 | 742 | 766 | 791 | 817 |  |
| structurele ombuiging per jaar (%BBP) | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |   |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

De benodigde ombuigingen in geval van een 7-jaars gecentreerde portefeuille zijn bij iets grotere renteschokken met een geleidelijke rentestijging tot circa 6 procent in 2020 (scenario 2 in figuur 1) circa 0,4-0,6 miljard euro (0,06-0,08 procent bbp) per jaar structureel. De totale structurele ombuiging loopt op tot circa € 2,1 miljard euro ofwel circa 0,3 procent bbp in 2015 en tot circa 4,8 miljard euro ofwel circa 0,6 procent bbp in 2020. De doorrekening in tabel 2 sluit aan bij de doorrekening die is gepresenteerd op pagina 14 in het rapport.

Tabel 2: benodigde ombuigingen voor opvangen van extra rentelasten als gevolg van iets grotere schokken in de rente (scenario 2) bij een 7-jaars gecentreerde portefeuille (in miljarden euro)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | **1** | **2** | **3** | **4** | **5** | **6** | **7** | **8** | **9** | **10** | **totaal** |
| **2011** | 0,4 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | **0,4** |
| **2012** | 0,4 | 0,4 |  |  |  |  |  |  |  |  | **0,8** |
| **2013** | 0,4 | 0,4 | 0,4 |  |  |  |  |  |  |  | **1,2** |
| **2014** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |  |  |  |  |  |  | **1,7** |
| **2015** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |  |  |  |  |  | **2,1** |
| **2016** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |  |  |  |  | **2,7** |
| **2017** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |  |  |  | **3,3** |
| **2018** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 |  |  | **3,8** |
| **2019** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |  | **4,3** |
| **2020** | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | **4,8** |
|   |   |   |   |   |   |   |   |   |   |   | **25,2** |
| verondersteld BBP (€ mld) | 612 | 632 | 653 | 674 | 696 | 719 | 742 | 766 | 791 | 817 |  |
| structurele ombuiging per jaar (%BBP) | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,07% | 0,07% | 0,07% | 0,08% | 0,07% | 0,07% | 0,06% |   |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

*Afwijkingen benchmark*

Sinds dit jaar bestaat de mogelijkheid om, onder bepaalde voorwaarden, af te wijken van benchmark (de 7-jaar gecentreerde portefeuille). Afwijkingen van de benchmark impliceren dat rentelasten voor een lange periode worden vastgelegd en waarborgen hiermee budgettaire stabiliteit. Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat over de gehele periode bezien een afwijking leidt tot lagere rentelasten. Dit hangt echter af van de toekomstige ontwikkeling van de rente, waardoor hier vooraf geen enkele zekerheid over bestaat. De totale omvang van afwijkingen die tot dusver zijn genomen bedraagt 6,8 miljard euro. Afwijkingen hebben een looptijd van tenminste 10 jaar.

Afwijkingen zijn gebonden aan twee voorwaarden. Allereerst zijn afwijkingen uitsluitend toegestaan indien het risico wordt verkleind (en dus rentelasten voor een periode langer dan 7 jaar wordt vastgelegd). Daarnaast geldt dat afwijkingen nooit mogen leiden tot een overschrijding van de begroting. Het effect van een afwijking wordt op een integrale manier beoordeeld. Afwijkingen zijn inpasbaar in de begroting wanneer deze over de gehele begrotingsperiode bezien niet leiden tot een overschrijding van de begrote rentelasten. Een individuele afwijking kan derhalve leiden tot een overschrijding indien dit wordt gecompenseerd door meevallers op eerdere uitgiftes. Over de gehele periode gemeten is budgettaire neutraliteit als gevolg van deze verlengingsstrategie echter gewaarborgd.