

Vergaderjaar 1998–1999

26 200 IXA

Vaststelling van de begroting van de uitgaven en de ontvangsten van de Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 1999

Nr. 2

MEMORIE VAN TOELICHTING

Inhoudsopgave

ALGEMEEN DEEL

1.	Inleiding	
2.	Hoofdpijnen 1998 en 1999	
2.1.	De financieringsbehoefte van het Rijk	
2.2.	De dekking van de financieringsbehoefte	
2.3.	Schuldredenominatie en aanpassing renteconventie	
2.4.	Schatkistsaldbehoer en geldmarktactiviteiten	
3.	Mogelijke gevolgen van de EMU voor de Staat als emittent	
3.1.	Verwachte ontwikkelingen op de eurokapitaalmarkt	
3.2.	Maatregelen voor een optimale positie van de Nederlandse Staat op de eurokapitaalmarkt	

2 BIJLAGEN

2	Bijlage 1	Lijst van gebruikte termen en hun betekenis
3	Bijlage 2	Overzicht inzake economische en functionele coderingen
3	Bijlage 3	Overzicht van relevante en niet-relevante uitgaven en ontvangsten
8	Bijlage 4	Toelichting inzake registratie rentelasten op transactiebasis
9		

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Wetsartikel 1 (uitgaven/verplichtingen)	15
11.01	Rente vaste schuld
11.02	Aflossing vaste schuld
11.03	Agio bij inkoop schuld
11.04	Disagio bij uitgifte schuld
11.05	Overige uitgaven vaste schuld
12.01	Rente vlottende schuld
12.02	Overige uitgaven vlottende schuld
Wetsartikel 2 (ontvangsten)	23
11.01	Ontvangen rente bij uitgifte vaste schuld
11.02	Uitgifte vaste schuld
11.03	Agio bij uitgifte schuld
11.04	Disagio bij inkoop schuld
11.05	Overige ontvangsten vaste schuld
12.01	Rente kortlopende vorderingen
12.02	Rentevergoeding op schatkistsaldo
Wetsartikel 3	28

ALGEMEEN DEEL

1. Inleiding

Met dit wetsvoorstel wordt beoogd de begroting van de uitgaven en ontvangsten van de Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 1999 te doen vaststellen.

In hoofdstuk 2 wordt een overzicht gegeven van de financieringsbehoefte voor 1999 en wordt verslag gedaan van de dekking van de financieringsbehoefte in de eerste helft van 1998. Ook wordt aandacht besteed aan de hoofdlijnen van het financieringsbeleid voor 1999. De financieringsbehoefte in 1997, en de dekking daarvan, worden eveneens weergegeven.

De verantwoording over 1997 wordt afgelegd in de Financiële Verantwoording 1997 die inmiddels bij het Parlement is ingediend.

Een belangrijke factor bij het bepalen van het financieel beleid is het ontstaan van de eurokapitaalmarkt per 1 januari 1999. Daarop wordt in hoofdstuk 3 nader ingegaan alsmede op de manier waarop de Nederlandse Staat daarop inspeelt.

De personele en materiële uitgaven van het Agentschap, die in 1999 naar verwachting f 6.9 mln zullen bedragen, worden verantwoord op uitgavenartikel 01.01, personeel en materieel kernministerie, van de begroting van Financiën (IXB).

Voor een nadere toelichting op de afzonderlijke begrotingsartikelen wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting.

Bijlage 1 bevat een lijst van gebruikte termen en hun betekenis. In bijlage 2 zijn uitgaven en inkomsten onderverdeeld naar economische (conform Europees Stelsel van Rekeningen 1995) en functionele categorieën. Bijlage 3 geeft het overzicht van relevante en niet-relevante uitgaven en ontvangsten. In bijlage 4 is nader ingegaan op de registratie van rentelasten op transactiebasis, die zowel van belang is voor de ijklijn als voor het EMU-tekort.

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.

2. Hoofdpijnen 1998 en 1999

2.1 De financieringsbehoefte van het Rijk

De opbouw van de financieringsbehoefte van het Rijk in 1997 tot en met 1999 is samengevat in onderstaande tabel.

Tabel 1. Financieringsbehoefte van het Rijk¹ (op kasbasis, mld)

	1997	1998	1999
1. Vorderingen- tekort Rijk (trans, in mld)	15,6	15,0	18,0
– idem (in % BBP)	(2,2%)	(2,0%)	(2,3%)
2. Financiële transacties e.o. ²	–4,5	–1,6	–4,5
– w.v. kas- trans- verschillen rente ³	–0,2	–0,7	+ 0,2
3. Feitelijk te financieren tekort (1+2)	11,1	13,3	13,5
4. Aflossing gevestigde schuld	19,0	38,8	43,1
– w.v. regulier	12,2	37,3	43,1
– w.v. vervroegd	6,8	1,5	
5. Financierings- behoefte (3+4)	30,1	52,1	56,6

¹ Door afronding kan de som der componenten afwijken van het totaal.

² In de regel «financiële transacties» is meegenomen de reserve-overdracht van f 5 mld. van DNB die leidt tot een navenant lager feitelijk financieringstekort in 1999.

³ In bijlage 4 is nader ingegaan op de registratie van rentelasten op transactiebasis.

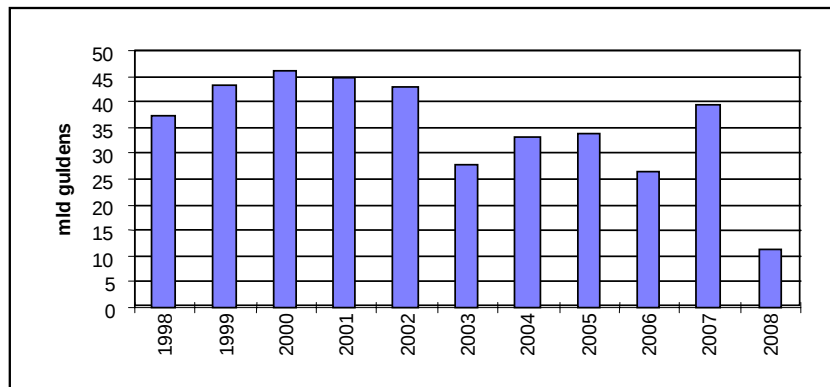
In vergelijking met 1996 en 1997 valt de financieringsbehoefte in 1998 en 1999 hoger uit. Dit hangt samen met ontwikkelingen in het midden van de jaren tachtig toen door marktomstandigheden en door een laag financieringstekort weinig staatsleningen met een aflossingsdatum in 1996 en 1997 zijn uitgegeven. Hierdoor ontstond een tijdelijke «dip» in het aflossingspatroon in de jaren 1996 en 1997. In de komende jaren bewegen de aflossingen zich weer rond een meer normaal niveau van ongeveer f 40 mld.

Dit kan onder meer worden afgeleid uit grafiek 1, waarin een overzicht wordt gegeven van de aflossingsverplichtingen in de jaren 1998 tot en met 2008. De komende jaren zullen de aflossingen gemiddeld iets boven de f 40 mld liggen. Na het jaar 2002 lijken de aflossingen weer iets te dalen. Hierbij moet echter worden bedacht dat in 1998 en daarna nog 5-jaars-leningen zullen worden uitgegeven.¹ De aflossingen van deze leningen vinden vanaf 2003 plaats. De aflossingsverplichtingen zullen na 2002 dus nog toenemen.

Als gevolg van het financieringstekort in 1999 ad f 13,5 mld., zal de staatsschuld ultimo 1999 een niveau bereiken van naar verwachting 432 mld.

¹ Op de kapitaalmarkt worden door de Staat leningen uitgegeven met een looptijd van 5, 10 en 30 jaar.

Grafiek 1: Aflossingen gevestigde schuld 1998–2008 (mld)



2.2 De dekking van de financieringsbehoefte

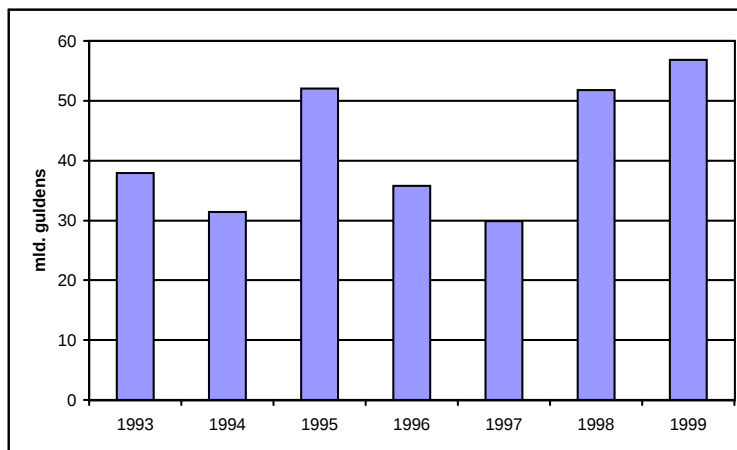
Uitgangspunt van het huidige financieringsbeleid is dat dekking van de financieringsbehoefte geheel plaatsvindt op de kapitaalmarkt. Incidentele ontwikkelingen kunnen er soms voor zorgen dat de financieringsbehoefte niet geheel op de kapitaalmarkt gedekt wordt. In 1998 is dit het geval.

De dekking van de financieringsbehoefte van het Rijk in 1997, 1998 en 1999 is weergegeven in tabel 2.

Tabel 2. Dekking van de financieringsbehoefte van het Rijk (mld)

	1997	1998	1999
Financieringsbehoefte	30,1	52,1	56,6
Dekking door:			
– Kapitaalmarktberoep	18,5	46,0	56,6
– Mutatie schatkistsaldo	14,4	0,0	
– Mutatie DTC's	–2,5	2,5	
– Diversen	0,8		
– Intering uitzettingen		1,1	
– Overschot wachtgeldfondsen		2,5	
Totale dekking	31,2	52,1	56,6
Uitzettingen 1997	1,1		

In tabel 2 is te zien dat in 1998 als gevolg van een mutatie in de uitgifte van DTC's en de intering op uitzettingen, het kapitaalmarktberoep kleiner is dan de totale financieringsbehoefte. Met ingang van 1998 kan in het kader van het geïntegreerd middelenbeheer voorts gebruik worden gemaakt van het overschot van de wachtgeldfondsen. Ook dit leidt tot een iets kleiner kapitaalmarktberoep. Voor zover op dit moment kan worden overzien, wordt in 1999 de gehele financieringsbehoefte gedekt op de kapitaalmarkt.

Grafiek 2: Ontwikkeling financieringsbehoefte 1993–1999 (mld)

Voor de dekking van de financieringsbehoefte 1998 hebben tot en met 30 juni zeven emissies plaatsgevonden. Het betreft de uitgifte van twee nieuwe leningen en de heropening van vijf bestaande leningen. De nieuwe leningen zijn een 10-jaarslening en een 30-jaarslening. In totaal is in de eerste helft van 1998 f 31,3 mld gedekt. In tabel 3 wordt een overzicht gegeven van de uitgegeven en heropende leningen in 1997 en de eerste helft van 1998.

Tabel 3. Uitgifte van openbare staatsleningen in 1997 en 1998 (storting t/m 30 juni 1998, mld)

lening	stortings- datum	looptijd (jr) bij emissie	omvang emissie	gem. rend.	gem. koers	omvang na emissie
5,75% 1997 per 15-02-2007	17-2	10	7,5	5,64	100,85	7,5
5,75% 1997 per 15-02-2007	23-6	9,6	5	5,82	99,49	12,5
9,0% 1991 per 15-01-2001			3			13,5
7,5% 1993 per 15-01-2023			2,9			18,1
Totaal in 1997		9,8	18,4	5,71		
5,75% 1996 per 15-09-2002	15-1	4,8	5,0	5,06	102,79	12,5
5,25% 1998 per 15-07-2008	26-1	10,5	8,0	5,08	101,28	8,0
5,75% 1996 per 15-09-2002	19-2	4,7	4,0	4,56	104,79	16,5
5,5% 1998 per 15-01-2028	19-3	30	4,0	5,48	100,27	4,0
5,25% 1998 per 15-07-2008	23-4	10,2	3,3	4,91	102,54	11,3
5,5% 1998 per 15-01-2028	22-5	29,8	3,3	5,61	98,47	7,3
6,5% 1993 per 15-04-2003	18-6	4,8	3,8	4,57	108,18	15,0
Totaal in 1998		12,7	31,3	5,04		

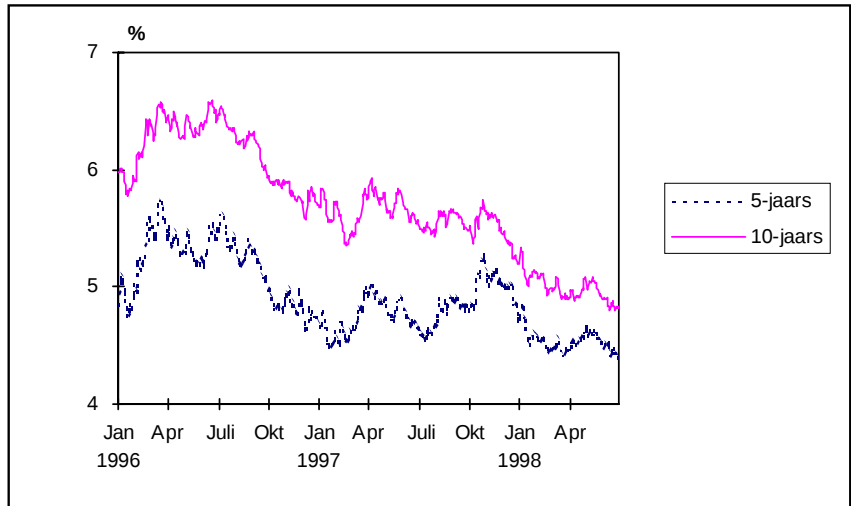
In 1998 was 65% van de totale aflossingen (f 24,2 mld) geconcentreerd op één dag, namelijk 15 juli 1998. Om mogelijke liquiditeitsproblemen te voorkomen is op voorhand een deel van de 6,25% lening 1993 per 15 juli 1998 teruggekocht. Dit betrof f 8,9 mld van de in totaal uitstaande f 21 mld. De terugkoop heeft in drie gedeelten plaatsgevonden, waarbij gebruik is gemaakt van de tendertechniek. Op 14 januari 1998 is f 3,3 mld teruggekocht, op 11 februari f 1,9 mld en op 11 maart f 3,7 mld.

Looptijd en rendement van in 1998 uitgegeven leningen

De gemiddelde looptijd bij uitgifte bedroeg in 1997 9,8 jaar en in 1998 12,7 jaar. Het gemiddeld rendement op de leningen die in de eerste helft van

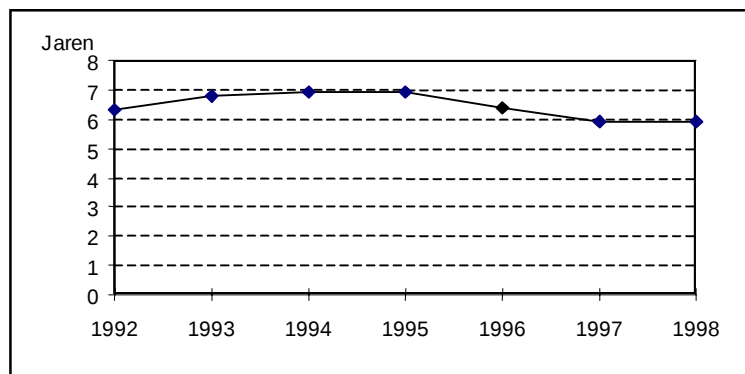
1998 zijn uitgegeven is 5,04%, tegen gemiddeld 5,71% in de eerste helft van 1997. Deze voor de Staat gunstige rendementsontwikkeling is het gevolg van de rente-ontwikkelingen in de afgelopen anderhalf jaar. Ter illustratie wordt in grafiek 3 de ontwikkeling van het rendement op 5- en 10-jaarsleningen weergegeven.

Grafiek 3: Ontwikkeling van het rendement op 5- en 10-jaarsleningen vanaf 1-1-96.



Grafiek 4 laat zien dat de gemiddelde resterende looptijd van de gevestigde schuld in 1996 en 1997 afgenomen is. Ook hier speelt mee dat de financieringsbehoefte in die jaren relatief klein was, zoals reeds eerder is toegelicht in paragraaf 2.1. Daardoor heeft de gemiddelde looptijd van de nieuw uitgegeven leningen relatief weinig gewicht ten opzichte van de resterende looptijd van de reeds bestaande staatsschuld. Medio 1998 is de resterende looptijd van de totale vaste schuld op hetzelfde niveau als eind 1997.

Grafiek 4: Gemiddelde resterende looptijd vaste staatsschuld (t/m 30 juni 1998, in jaren)



In het verleden is de gemiddelde resterende looptijd (GRLT) als benadering gehanteerd voor het risico dat de Staat loopt bij herfinanciering van de bestaande staatsschuld. Herfinanciering in de toekomst brengt risico met zich omdat de te contracteren rentevoet af kan wijken van de huidige rentevoet. De invloed van veranderende marktrenten op de totale jaarlijkse rentelasten is afhankelijk van het deel van de staatsschuld dat jaarlijks moet worden geherfinancierd. Hoe kleiner het deel van de staatsschuld is dat jaarlijks moet worden geherfinancierd, des te kleiner is

de invloed van schommelingen in de marktrente op de jaarlijkse totale rentelasten. Hoe hoger de GRLT is, des te lager de herfinanciering per jaar. Een hoge GRLT beperkt derhalve de budgettaire onzekerheid.

Aan een hoge GRLT hangt echter een prijskaartje. Geeft een lange looptijd voor de Staat (budgettaire) zekerheid, voor de belegger betekent een lange looptijd juist onzekerheid over de toekomstige waarde van zijn schuldtitle. De vordering die de belegger op de Staat heeft in de vorm van bijvoorbeeld een staatsobligatie, varieert in waarde al naar gelang de ontwikkeling van de marktrente. Beleggers moeten gecompenseerd worden voor deze onzekerheid hetgeen leidt tot een zogenoemde risicopremie in de rente voor langere looptijden en bijdraagt aan een «normale yieldcurve» met een positieve helling.

Minimalisatie van rentelasten enerzijds en beperking van budgettaire onzekerheid anderzijds moeten in één kader afgewogen kunnen worden teneinde iets te kunnen zeggen over de gewenste looptijdstructuur van de staatsschuld. In dit verband is de GRLT als concept minder geschikt, omdat geen eenvoudige kwantitatieve relatie kan worden gelegd tussen budgettair risico en rentelasten. Voor de kwantificering van de relatie tussen budgettair risico en rentelasten kan nuttig gebruik worden gemaakt van een zogenoemde (Asset en) Liability Management (LM) analyse.

Centraal in een dergelijke analyse staat de simulatie van alle denkbare meerjarige schuldstrategieën. De schuldstrategieën onderscheiden zich onder andere door verschillen in veronderstelde looptijden van nieuwe leningen en wat betreft de gehanteerde financiële instrumenten. De simulatie van de schuldstrategieën resulteert in een verzameling leningportefeuilles, die geëvalueerd kunnen worden in termen van budgettair risico en kosten.

Op basis van historische gegevens en marktverwachtingen blijkt dat leningportefeuilles die op elkaar lijken qua budgettaire kosten en risico, ook ongeveer dezelfde duration hebben.¹ Dit betekent dat leningportefeuilles met eenzelfde duration naar de toekomst toe bij benadering even efficiënt zijn. Het begrip duration is daarmee een kernvariabele in de vraag naar de «juiste» looptijdstructuur van de staatsschuld.

Alhoewel op basis van historische gegevens en marktverwachtingen blijkt dat alle leningportefeuilles met eenzelfde duration naar de toekomst toe bij benadering even efficiënt zijn, geeft dat op zichzelf nog geen uitsluitsel over de vraag hoe hoog de gewenste duration zou moeten zijn. De resultaten van de simulaties moeten worden aangevuld met andersoortige informatie: zijn de schuldstrategieën ook in de praktijk mogelijk, en wenselijk? Welk budgettair risico is voor de Staat aanvaardbaar? Alsdan kan een antwoord gegeven worden op de vraag naar de gewenste duration van de staatsschuld.

De LM-studie voor de Nederlandse situatie zal in het najaar van 1998 worden afgerond. De Kamer zal over de resultaten en de daaraan te verbinden beleidsconclusies nader worden geïnformeerd. Zonder daarop vooruit te lopen, zijn reeds wel enkele gevolgen te schetsen voor het financieringsbeleid. Als de lange-termijn-streefwaarde, of -range, van duration van de leningportefeuille is vastgesteld, geeft dit een belangrijk kader voor de uit te geven looptijden. Het Agentschap te Amsterdam kan de dekking van de financieringsbehoefte binnen dit kader afstemmen op het benaderen en handhaven van de optimale leningportefeuille. Daardoor kan enerzijds een groter accent op de uitvoering komen te liggen, terwijl anderzijds, zowel vooraf als achteraf, meer inhoud kan worden gegeven aan de verantwoording en evaluatie van het financieringsbeleid.

¹ Duration is een gewogen gemiddelde van de looptijden van de afzonderlijke rente- en aflossingscomponenten van één lening of een portefeuille, met als gewichten de contante waarde van de afzonderlijke rente- en aflossingscomponenten.

2.3 Schuldredenominatie en aanpassing renteconventie

Financiële marktpartijen, waaronder Amsterdam Exchanges (AEX), de Nederlandsche Bank (DNB), beleggers en obligatiehandel, hechten groot belang aan redenominatie van schuld. Door de staatsschuld en masse om te zetten in euro's wordt de aantrekkelijkheid van deze schuld in de secundaire markt vergroot en is een goede start in de eurokapitaalmarkt verzekerd. Om redenominatie mogelijk te maken is een wettelijke voorziening geschapen, die aansluit op de desbetreffende Europese verordening. Over de vormgeving van redenominatie heeft uitgebreid overleg plaatsgevonden met vertegenwoordigers van financiële marktpartijen, AEX, het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer (Necigef) en DNB. Dit heeft geresulteerd in consensus over de te volgen aanpak.

Aan de Tweede Kamer is in juni jl. een wetsontwerp gezonden dat het zowel voor de Staat als voor andere emittenten mogelijk maakt om bestaande schuld in guldens om te zetten in euro's. Door deze redenominatie wordt een goede verhandelbaarheid van de staatsschuld veilig gesteld. Financiële markten zullen immers per 1 januari 1999 niet langer met guldens rekenen, maar overgaan op de euro. De Nederlandse Staat heeft inmiddels besloten om bijna de hele staatsschuld om te zetten in euro's. Dit zal gebeuren op 1 januari 1999. Het gaat om een bedrag van circa f 370 mld. Bij redenominatie staat voorop dat de rechten van de beleggers volledig worden gewaarborgd. Ook de andere aan de EMU deelnemende landen gaan over tot redenominatie van hun staatsschuld.

De plannen die thans in het wetsvoorstel zijn neergelegd, voldoen bovendien aan een aantal randvoorwaarden. Voorop staat dat de rechten van beleggers gewaarborgd blijven. Daarnaast zal de operatie efficiënt en tegen relatief geringe kosten worden uitgevoerd en zullen aanpassingen van geautomatiseerde en administratieve systemen tot een minimum beperkt blijven.

Vrijwel alle openbare leningen met een oorspronkelijke looptijd van 2 jaar en langer zullen in euro's worden omgezet. Ook leningen met een stripfaciliteit, dat wil zeggen met afzonderlijke verhandelbare rente- en aflossingsdelen, zullen worden geredenomineerd. Uitgezonderd worden alleen de korte schuld (DTC's), de lotende leningen (gezamenlijke omvang per ultimo 1998 ca. f 1 mld) en de fixe lening met aflosdatum 15 januari 1999 (nominale waarde f 3,3 mld). Ook de Grootboekschuld met een nominale waarde van minder dan f 100 mln zal niet worden geredenomineerd.

Los van het wetsvoorstel inzake schuldredenominatie hebben marktpartijen ook zelf maatregelen genomen teneinde de Nederlandse financiële markten goed te positioneren in de EMU. De AEX heeft in overleg met de aangesloten instellingen besloten de marktconventie voor verrekening van de opgelopen rente aan te passen. De huidige standaard van 30/360 een maand heeft 30 dagen, een jaar 360 maakt plaats voor de zogenoemde «actual/actual» conventie die ook internationaal op ruime schaal zal gelden. Dit komt de harmonisatie en transparantie van de Europese kapitaalmarkten ten goede. De nieuwe standaard zal gelden voor leningen uitgegeven vanaf 1 januari 1999. Voor leningen uitgegeven vóór 1999 wordt geadviseerd de oude conventie van kracht te laten blijven, tenzij de desbetreffende leningen geredenomineerd worden. Om praktische problemen te voorkomen zal aanpassing van de renteconventie bij geredenomineerde leningen plaatsvinden op de (eerste) coupondatum in 1999.

2.4 Schatkistsaldobeleer en geldmarktactiviteiten

Schatkistsaldobeleer

De uitgaven en ontvangsten van de Staat leiden tot dagelijkse tekorten en overschotten in de schatkist. Het saldo van de schatkist wordt bijgehouden op een rekening bij De Nederlandsche Bank (DNB). Met ingang van 1 januari 1997 is met DNB afgesproken dat het schatkistsaldo dagelijks door de Staat gestabiliseerd wordt op circa f 50 mln. Achtergrond daarbij is het door DNB medio 1997 ingevoerde nieuwe geldmarktbeleid, dat dient ter voorbereiding op het te voeren monetaire beleid in de derde fase van de EMU. De afspraak betekent dat naast de dekking van kastekorten, ook eventuele kasoverschotten worden uitgezet in de geldmarkt.

Geldmarktactiviteiten van de Staat

Voor de dekking van tijdelijke kastekorten wordt primair gebruik gemaakt van Dutch Treasury Certificates (DTC's). DTC's zijn schatkistpapier, dat onderhands op discountbasis worden uitgegeven. Het papier is verhandelbaar, maar niet ter beurse genoteerd.

Met ingang van juli 1997 is de uitgifte van DTC-programma's gestandaardiseerd. Er worden alleen nog programma's met een initiële looptijd van 3 en 12 maanden uitgegeven. Elke maand loopt een programma af en wordt een nieuw programma aangekondigd. De indeling van de programma's is zodanig dat er in principe steeds vijf programma's met looptijden van één, twee, drie, zes en twaalf maanden in omloop zijn. Elk programma heeft een omvang van ten hoogste f 7,5 mld, terwijl het totaal aan uitstaande DTC's is geplafonneerd op f 30 mld.

In verband met de overgang naar de euro is het programma voor 1998 en 1999 enigszins aangepast. Om een soepele overgang naar de euro te bewerkstelligen luiden alle programma's die na 1 januari 1999 worden gestart in euro's. Vanaf 27 januari wordt het vertrouwde schema weer opgevat.

Tabel 4. Emissiekalender DTC's

Start uitgifte	Aflosdatum	(Resterende) looptijd	Valuta
26 juni 1998	31 december 1998	6 maanden	gulden
29 juli 1998	30 oktober 1998	3 maanden	gulden
27 augustus 1998	30 november 1998	3 maanden	gulden
28 oktober 1998	29 januari 1999	3 maanden	gulden
26 november 1998	26 februari 1999	3 maanden	gulden
4 januari 1999	29 januari 1999	1 maand	euro
4 januari 1999	26 februari 1999	2 maanden	euro
4 januari 1999	31 maart 1999	3 maanden	euro
4 januari 1999	30 juni 1999	6 maanden	euro
4 januari 1999	31 december 1999	12 maanden	euro
27 januari 1999	29 april 1999	3 maanden	euro
24 februari 1999	31 mei 1999	3 maanden	euro
29 maart 1999	31 maart 2000	12 maanden	euro
27 april 1999	30 juli 1999	3 maanden	euro
27 mei 1999	31 augustus 1999	3 maanden	euro

Door deze methode van uitgifte is ruim tevoren bekend welke programma's zullen worden uitgegeven. Met de standaardisatie en informatieverstrekking wordt grotere transparantie beoogd ten behoeve van de (internationale) handel en belegger.

Op 30 juni 1998 stond voor circa f 17 mld aan DTC-programma's uit. In tabel 5 wordt hiervan een overzicht gegeven.

Tabel 5. Uitstaande DTC-programma's op 30 juni 1998 (kasbasis, mld)

Start uitgifte	Aflosdatum	(Resterende) looptijd	Geplaatst
27-apr-98	31-jul-98	1 maand	6,0
27-mei-98	31-aug-98	2 maanden	2,8
26-sep-97	30-sep-98	3 maanden	5,6
26-jun-98	31-dec-98	6 maanden	0,1
27-mrt-98	31-mrt-99	9 maanden	2,6
Totaal			17,1

Naast plaatsing van DTC's maakt de Staat in beperkte mate gebruik van call- en call-fixe-leningen om tijdelijke tekorten te overbruggen.

3. Mogelijke gevolgen van de EMU voor de Staat als emittent

3.1 Verwachte ontwikkelingen op de eurokapitaalmarkt

De start van de EMU en de invoering van de euro in de geld- en kapitaalmarkt per 1 januari 1999 heeft consequenties voor de financieringsactiviteiten van de Staat. Hoewel nog niet alle consequenties tot in detail duidelijk zijn, moet er bij de voorbereiding van het financieringsbeleid voor 1999 en verder wel op worden geanticipeerd. Op de redenominatieplannen van de Staat is reeds in paragraaf 2.3 ingegaan. Hieronder worden enkele andere belangrijke ontwikkelingen besproken en wordt aangegeven welke invloed zij hebben op het beleid.

De introductie van de euro heeft gevolgen voor alle EMU-landen, zij het dat sommige effecten per land iets anders uitwerken. In grote lijnen kunnen drie verwachte ontwikkelingen worden onderscheiden:

1. er kunnen verschuivingen in vraag en aanbod optreden;
2. institutionele beleggers zullen hun portefeuille gaan herschikken; en
3. kwaliteit en liquiditeit van de uit te geven leningen zullen steeds belangrijker worden als gevolg van de wijzigende positie van de overheden op de gemeenschappelijke kapitaalmarkt.

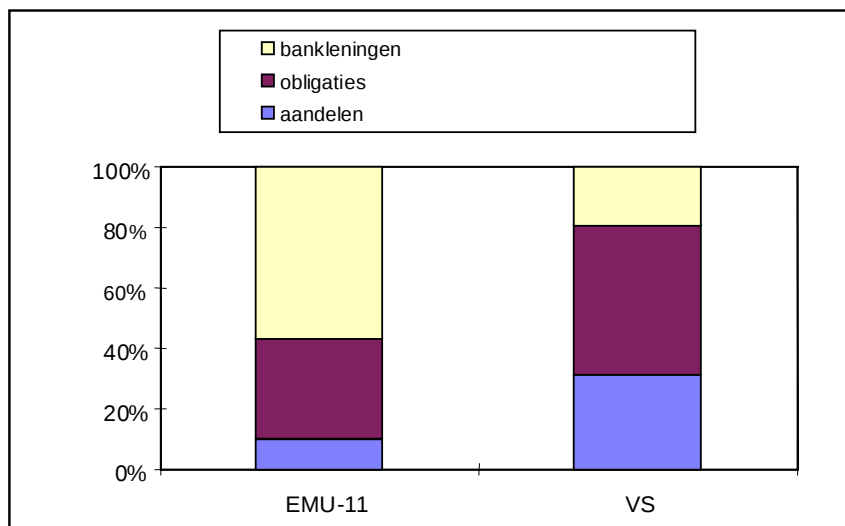
Vraag en aanbod

Voor de markt als geheel geldt dat het aandeel van de overheidsobligaties in het totale aanbod zal dalen. Dit effect hangt slechts ten dele samen met EMU zelf. Wereldwijd is de begrotingsdiscipline in de afgelopen jaren sterk toegenomen. Dit leidt tot een kleinere financieringsbehoefte en daarmee een aanzienlijk lagere groei van het aanbod van overheidsobligaties. Vanwege tekorten in het verleden en de herfinanciering van uitstaande schuld is de totale financieringsbehoefte nog wel aanzienlijk. Het zal daarom nog enige tijd duren voordat het aanbod van overheidsobligaties ook in absolute termen af zal nemen. De aanpassing vindt daardoor geleidelijk plaats. Dit geldt met name voor de landen die in het verleden een behoedzaam financieringsbeleid hebben gevolgd en hun schuld relatief lang hebben gefinancierd, waaronder Nederland.

Tegelijkertijd neemt de vraag naar obligaties toe als gevolg van het toenemen van de vermogens van beleggers. Dit hangt onder andere samen met demografische factoren, zoals de vergrijzing. De tegengestelde ontwikkeling van vraag en aanbod leidt naar verwachting onder meer tot relatieve prijsaanpassingen. Dit kan betekenen dat overheidsobligaties vanwege de relatieve schaarste duur zullen worden ten opzichte van andere obligaties. Daar waar het renteverskil nu minimaal rond 0,15% ligt, toont het verleden dat dit kan oplopen tot 0,50% in het voordeel van de overheidsobligaties.

De omvang van een dergelijke prijsaanpassing hangt ook af van de mate waarin anderen, met name lagere overheden en bedrijven, in het vraagoverschot zullen voorzien. Op dit punt wordt vaak de vergelijking gemaakt met de ontwikkeling in de Verenigde Staten, waar de markt voor obligaties van dergelijke emittenten veel sterker is ontwikkeld. In Europa daarentegen vindt financiering van lagere overheden en bedrijven voor een belangrijk deel plaats via de onderhandse markt. De verwachting is dat de onderhandse leningen gedeeltelijk zullen worden vervangen door obligaties. In grafiek 6 worden de verschillen in kapitalisatie tussen de EMU-11 en de Verenigde Staten geïllustreerd.

Grafiek 6: De relatieve omvang van de obligatiemarkten in de VS en de EMU-11



Bron: ABN-AMRO, 1998

Er zijn overigens ook factoren die er toe kunnen leiden dat de verschuiving van onderhandse leningen naar obligaties zich in geringe mate of slechts geleidelijk zal voltrekken. Een eerste factor is de specifieke wetgeving in de Verenigde Staten, waar de zogenoemde Glass Steagall Act de markten voor verhandelbare schuld in het verleden heeft bevoordeeld ten opzichte van bancaire kredietverlening. Een tweede factor hangt samen met de inherente risico's. Ten tijde van lage renteniveaus bestaat de neiging genoeg te nemen met een lagere kredietwaardigheid en een geringe liquiditeit van bepaalde obligaties, teneinde een iets hoger rendement te behalen. Echter in perioden van rentestijging leidt met name de illiquiditeit van dit soort obligaties tot relatief omvangrijke koersverliezen.

Herallocatie

Het belangrijkste aspect dat in de EMU gaat spelen is waarschijnlijk de herallocatie van kapitaal. Het ontstaan van de euro-kapitaalmarkt biedt plotseling veel ruimere beleggingsmogelijkheden voor beleggers. Immers, het valutarisico verdwijnt binnen de EMU en de verplichtingen van institutionele beleggers luiden vanaf 1 januari 1999 de facto in euro's. Het gevolg is dat een zekere mate van diversificatie van de beleggingsportefeuilles naar andere Europese markten kan worden gerealiseerd.

Daarbij komt dat de beleggingsresultaten veelal niet meer zullen worden afgemeten aan lokale indices, maar aan een «euro-index». Het aandeel van Nederland in zo'n index zal naar verwachting circa 8% bedragen. Institutionele beleggers zullen hun portefeuilles willen diversifiëren. Wat de herallocatie precies betekent voor de feitelijke stromen in de komende jaren valt nog te bezien. Er zijn redenen om te veronderstellen dat dit proces zich tamelijk geleidelijk zal voltrekken. De grote beleggers kunnen hun portefeuilles meestal niet abrupt aanpassen. In het algemeen zal het tempo van de diversificatie afhangen van de soort belegger en de omvang van de portefeuille.

Bovendien is de verwachting gerechtvaardigd dat het effect op de renteniveaus per saldo gering is als gevolg van het feit dat de correlatie tussen de renteniveaus in de EMU sterk zal toenemen. Wat per saldo het effect zal zijn op de vraag naar Nederlandse overheidsobligaties hangt

behalve van het diversificatieproces af van de ontwikkeling van de totale vraag en van de financieringsbehoefte van de Staat.

Belangrijker dan het eindresultaat van de herschikkingen in de verschillende beleggingsportefeuilles in Europa is het aanpassingsproces zelf. In alle lidstaten van de EMU zal een simultaan diversificatieproces plaatsvinden. Nederlandse institutionele beleggers zullen meer dan de afgelopen jaren het geval was belangstelling tonen voor andere kwaliteitsbeleggingen en buitenlandse beleggers zullen een grotere belangstelling ontwikkelen voor Nederlandse staatsobligaties. Het is zaak het onvermijdelijke aanpassingsproces dat daardoor op gang komt zonder al te veel (prijs-) fricties te doen verlopen.

Kwaliteit en liquiditeit

Een ander belangrijk gevolg van de EMU hangt samen met het feit dat overheden in hun nationale markt altijd een bijzondere status hebben gehad. Overheidsobligaties vormen de «risk-free» referentie in die lokale markt, de liquide benchmark waaraan de rest zich kan afmeten.

Deze bevoorrechte positie behoudt men niet zonder meer in de euro-kapitaalmarkt. De overheid wordt een emittent naast verschillende anderen. Er zal een nieuwe benchmark ontstaan. Hoewel in beginsel diverse varianten denkbaar zijn, lijken de contouren daarvan zich nu al af te tekenen. De twee basiselementen van de nieuwe benchmark zijn obligaties met hoge kredietwaardigheid, en tegelijkertijd een voldoende grote liquiditeit.

Liquiditeit wordt bepaald door de omvang van een lening, maar ook door andere factoren zoals de aanwezigheid van een goed functionerende futures-markt. Het futures-contract is een in de particuliere markt ontwikkeld derivaat van overheidsobligaties, waarbij wordt gehandeld in een fictief («notional») obligatiecontract, terwijl een vastgesteld mandje van onderliggende obligaties daadwerkelijk leverbaar is.

In het kader van de voorbereiding op de euro maken verschillende beurzen in Europa plannen om te komen met een «multi-issuer» future. Dit is een contract waarbij het mandje van leverbare obligaties is samengesteld uit staatsleningen van meerdere emittenten die elk aan strenge eisen voldoen wat betreft kredietwaardigheid en liquiditeit. Als Nederland aan die eisen kan voldoen naast een hoge kredietwaardigheid is het met name van belang dat leningen voldoende omvang hebben – biedt dit de mogelijkheid voor Nederlandse staatsleningen om naast Duitse en Franse obligaties in een mandje te worden opgenomen en tot de benchmark te worden gerekend, waardoor de financieringskosten worden gedrukt. Of die mogelijkheid gematerialiseerd wordt is afhankelijk van initiatieven in de financiële markt.

3.2 Maatregelen voor een optimale positie van de Nederlandse Staat op de eurokapitaalmarkt

De drie hierboven beschreven effecten betekenen dat aan de bekendheid en de distributie van het product staatslening vanaf 1999 nieuwe eisen worden gesteld. Teneinde de goede positie van de Nederlandse Staat op de euro-kapitaalmarkt te verwerven en de neveneffecten van het EMU-brede diversificatieproces te beperken, neemt het ministerie een aantal maatregelen. De uitgestippelde euro-strategie heeft drie sporen.

In de eerste plaats wordt het product staatslening aangepast aan de nieuwe context van de EMU. Dit betekent vergroting van de liquiditeit en de markttransparantie, alsmede standaardisatie.

Liquiditeit betekent dat de omvang van de leningen geleidelijk groter zal worden. Thans bedraagt deze f 15 mrd of groter. In de eurokapitaalmarkt moet rekening worden gehouden met een omvang van circa 10 mrd euro. Markttransparantie betekent dat de belegger moet kunnen beschikken over een ruim van te voren gepubliceerde emissiekalender van Nederlandse staatsleningen. Standaardisatie betekent onder meer dat het voor de belegger duidelijk is welke producten in de belangrijkste looptijdsegmenten zullen worden geëmitteerd.

In de tweede plaats zal de distributiemethode moeten worden aangepast. Dit betekent invoering van een systeem van «primary dealers», zoals de meeste landen in Europa dat reeds in een of andere vorm kennen. De belangrijkste bancaire intermediairs zullen worden uitgenodigd om zich te committeren aan afspraken met de Nederlandse Staat over participatie in de primaire uitgifte van staatsobligaties en het onderhouden van de secundaire markt in deze produkten. Een systeem van primary dealers is bij uitstek geschikt om snel een goede geografische distributie te verkrijgen tegen de laagst mogelijke kosten.

In de derde en laatste plaats zal meer aandacht besteed moeten worden aan promotie, met als belangrijkste doel het bereiken van beleggers buiten Nederland. Hiervoor zullen presentaties op lokatie in Europa worden georganiseerd, al dan niet in samenwerking met primary dealers, om het product en de kredietwaardigheid van de Nederlandse Staat toe te lichten. Daarnaast zal promotiemateriaal worden ontwikkeld dat speciaal is toegesneden op buitenlandse beleggers, zoals de jaarlijkse publicatie «Dutch Government Securities».

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Wetsartikel 1 (uitgaven/verplichtingen)

11.01 Rente vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Het financieringsbeleid van de Staat is erop gericht om de jaarlijkse financieringsbehoefte binnen het begrotingsjaar in beginsel op de kapitaalmarkt te dekken. Artikel 3 van het onderhavige wetsvoorstel machtigt de Minister van Financiën tot het aangaan van geldleningen ten laste van de Staat der Nederlanden. Rentepercentage en datum van rentebetaling worden wat betreft openbare leningen vastgelegd in een Ministerieel besluit en voor onderhandse leningen in de afzonderlijke overeenkomsten.

Naast de rente op staatsschuld worden op dit artikel de rentevergoedingen op langdurig in de schatkist aangehouden middelen verantwoord, waaronder het AOW-spaarfonds, de Wachtgeldfondsen in het kader van geïntegreerd middelenbeheer en middelen in het kader van de Spaarfaciliteit. Voorts worden middelen toegevoegd aan het Fonds Economische Structuurversterking.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		29 602,7	30 968,9	32 292,9	33 014,6	33 682,4	
1e suppletore wet 1998		+ 177,3	- 1 046,5	- 1 172,4	- 1 374,0	- 1 396,1	
mutatie 1			+ 54,4	+ 54,4	+ 54,4	+ 54,4	
mutatie 2		- 1,9	- 15,4	+ 30,5	+ 70,4	+ 127,0	
mutatie 3			+ 374,1	+ 950,0	+ 950,0	+ 950,0	
mutatie 4				- 250,0	- 250,0	- 250,0	
mutatie 5			+ 121,3	- 233,0	- 280,5	- 443,7	
mutatie 6			- 45,5	- 536,9	- 686,2	- 882,1	
mutatie 7			+ 75,0	+ 150,0	+ 225,0	+ 300,0	
mutatie 8			+ 0,3	+ 16,8	+ 43,9	+ 68,6	
Ontwerpbegroting 1999	29 443,5	29 778,1	30 486,6	31 302,3	31 767,6	32 210,5	33 141,8

3. De toelichting bij de cijfers

De raming van de rentelasten is opgesteld op basis van tot en met 30 juni 1998 in de markt opgenomen en gestorte leningen. De rentelasten die voortvloeien uit de dekking van de resterende financieringsbehoefte in 1998 en die van volgende jaren zijn berekend met een zogenaamde rekenrente. Een overzicht van de gehanteerde rekenrentes volgt hieronder.

Overzicht rekenrentes gevestigde schuld vanaf de vorige ontwerp-begroting

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1e suppletore wet 1998	6,25%	6,60% 5,25%	6,85% 5,80%	6,85% 6,00%	6,85% 6,00%	6,85% 6,00%	
Ontwerpbegroting 1999		5,00%	5,50%	6,17%	6,17%	6,17%	6,17%

Mutatie 1: uitvoering 1998

In deze mutatie is opgenomen het verschil tussen de couponrente op de tot en met 30 juni 1998 uitgegeven leningen en de voor 1998 gehanteerde rekenrente.

Mutatie 2: spaarfonds AOW

De mutatie betreft een bijstelling van de geraamde rentebijschrijving ten gunste van het Spaarfonds AOW.

Mutatie 3: lange coupon

Om een evenredige spreiding van aflossingen over het jaar te bewerkstelligen geeft de Staat met ingang van 1998 leningen uit met een zogenoemde lange coupon. De eerste rentebetaling betreft dan een vergoeding over een periode van meer dan één jaar. De renteraming voor deze leningen wordt voor de eerste couponbetaling opgehoogd.

Mutatie 4: beperking reserves DNB

Beperking van de reserves van De Nederlandsche Bank leidt tot een overdracht van f 5 mld. aan de Staat. De mutatie betreft besparing op de rentelasten door het hieruit resulterend kleinere kapitaalmarktberoep.

Mutatie 5: financieringstekorten

Als gevolg van de gewijzigde financieringstekorten is de renteraming bijgesteld.

Mutatie 6: rekenrente

De mutatie is het effect van de gewijzigde rekenrentes (zie bovenstaande tabel).

Mutatie 7: toevoeging FES

Vrijvallende rente-uitgaven uit hoofde van de verkoop van onder meer staatsdeelnemingen, worden onder aftrek van gederfd dividend toegevoegd aan het Fonds Economische Structuurversterking.

Mutatie 8: rente afkoopsommen NWI's

De mutatie heeft betrekking op niet-winstgevende instellingen (NWI's) in de sfeer van de volkshuisvesting. Bij Miljoenennota 1998 is het relevante deel van de uitgaven samenhangende met de afkoop van de resterende objectsubsidies opgenomen op de aanvullende post. De rentecomponent is nu op de begroting IXA verwerkt.

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de uitgaven (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	funct.
Rente vaste schuld	29 443,5	29 740,6	30 131,9		
Overige rentelasten	–	37,5	354,7		
Totaal	29 443,5	29 778,1	30 486,6	21	13.1

11.02 Aflossing vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Binnen dit artikel wordt onderscheid gemaakt naar reguliere en niet-reguliere aflossingen.

Reguliere aflossingen

De reguliere aflossingen vloeien voort uit de overeengekomen aflossingsverplichtingen op afgesloten leningen.

Niet-reguliere aflossingen

Niet-reguliere aflossingen hebben betrekking op de aflossing van vaste schuld voordat de volledige looptijd van de lening is verstreken. Niet-reguliere aflossingen zijn onder te verdelen in drie categorieën:

- bij leningen die vóór april 1991 zijn afgesloten met een looptijd langer dan 10 jaar is het recht voorbehouden deze leningen na 10 jaar geheel of gedeeltelijk vervroegd af te lossen tegen een van tevoren vastgelegde koers;
- indien geldgever en geldnemer dit nader overeenkomen;
- amortisatie van grootboekschuld.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		37 452,8 + 1 500,0	43 204,9	45 962,2	44 396,0	33 872,5	
mutatie 1		– 125,9	– 120,1	– 261,0	– 121,8	– 91,8	
mutatie 2						+ 9 000,0	
Ontwerpbegroting 1999	18 953,2	38 826,9	43 084,8	45 701,2	44 274,2	42 780,7	27 890,0

3. De toelichting bij de cijfers

Bij de raming van de aflossingsverplichtingen is rekening gehouden met de gerealiseerde vervroegde aflossingen tot en met 30 juni 1998 en de verwachte vervroegde aflossingen in de tweede helft van 1998. Voorts is rekening gehouden met een bedrag van f 25 mln. voor de amortisatie van Grootboekschuld.

Mutatie 1: mutaties vervroegde aflossingen

De tot en met 30 juni 1998 gerealiseerde vervroegde aflossingen hebben geleid tot kleine bijstellingen in de reguliere aflossingen.

Mutatie 2: uitvoering 1998

Als gevolg van de vervolgitgifte van de 5,75% 1996-lening per 15 september 2002 in de eerste helft van 1998, nemen de aflossingen in 2002 toe met f 9,0 mld.

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de uitgaven (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	funct.
Reguliere aflossing					
– openbare leningen	5 836,8	20 665,6	33 336,8	81	14.1
– onderhandse leningen	6 350,4	7 736,2	9 723,0	82	14.1
Niet-reguliere aflossing					
– openbare leningen	219,0	8 941,6	25,0	81	14.1
– onderhandse leningen	6 547,0	1 483,5	0	82	14.1
Totaal	18 953,2	38 826,9	43 084,8		

11.03 Agio bij inkoop schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel wordt het agio verantwoord dat wordt geboekt bij de inkoop van vaste schuld als de couponrente van de lening hoger is dan de geldende marktrente.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
1 ^e suppletore wet 1998		+ 225,0					
Ontwerpbegroting 1999	38,4	225,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

3. De toelichting bij de cijfers

Dit artikel wordt meerjarig pro memorie geraamd omdat het beleid er niet op is gericht om agio te realiseren.

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 82 resp. 14.7.

11.04 Disagio bij uitgifte schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel wordt het disagio verantwoord dat ontstaat bij de uitgifte van vaste schuld. Disagio wordt geboekt indien de couponrente van de uit te geven lening lager is dan de geldende marktrente op het moment van inschrijving. Het disagio is te zien als een vergoeding aan de belegger voor lagere rentebetalingen in de toekomst.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
mutatie		+ 49,1					
Ontwerpbegroting 1999	25,0	49,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

3. De toelichting bij de cijfers

Dit artikel wordt meerjarig pro memorie geraamd omdat het beleid er niet op is gericht om disagio te realiseren.

De mutatie betreft het geboekte disagio bij de vervolgitgifte van de 5,5% lening 1998 per 15 januari 2028.

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 86/87 resp. 14.7.

11.05 Overige uitgaven vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel worden de overige uitgaven verantwoord die rechtstreeks samenhangen met de transacties ten aanzien van vaste schuld, te weten:

- provisie en kosten (aanmaak waardepapier, drukken van schuldbewijzen, aanmaken van prospectussen, advertentiekosten staatsleningen, noteringskosten effectenbeurs, kosten CF-kantoor, Necigef, Euroclear en Cedel en provisie bij amortisatie). Voorts vallen ook de kosten van publicaties als het kwartaalbericht en het jaarverslag (ca. f 0,1 mln.) onder dit onderdeel; deze kosten zijn aan te merken als voorlichtingsuitgaven.
- boete bij vervroegde aflossing;
- overige kosten

Op het onderdeel overige kosten wordt een bedrag van f 250 000 geraamd om in bijzondere gevallen aan houders van schuldbewijzen na de verjaringstermijn van rentebetalingen (verjaring na 5 jaar) en aflossingen (verjaring na 10 jaar) alsnog een vergoeding toe te kennen. Voor leningen die vanaf 1 januari 1997 worden aangegaan en gestort is de verjaringstermijn van de aflossingen ook op 5 jaar gesteld.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		3,3 + 50,0	3,3	3,3	3,3	3,3	
Ontwerpbegroting 1999	264,8	53,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de uitgaven (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	funct.
Provisie en kosten	0,9	3,0	3,0	12	13.9
Boete	263,7	50,0	0,0	12	13.9
Overige kosten	0,1	0,3	0,3	21	13.1
Totaal	264,8	53,3	3,3		

12.01 Rente vlottende schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

In artikel 3 van dit wetsvoorstel wordt de Minister van Financiën gemachtigd tot het aangaan van geldleningen. Via uitgifte van DTC's (Dutch Treasury Certificates), call- en call-fixe leningen worden tijdelijke tekorten in het schatkistsaldo gedekt.

Een nadere toelichting op de artikelonderdelen wordt gegeven onder punt 4, «De onderverdeling in artikelonderdelen».

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		753,0 – 89,0	700,0 – 41,5	904,6	796,1	920,9	
mutatie 1		+ 46,0	+ 46,2				
mutatie 2		+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	
Ontwerpbegroting 1999	691,5	712,0	706,7	906,6	798,1	922,9	1 122,6

3. De toelichting bij de cijfers

Mutatie 1: rekenrente

Als gevolg van een verhoging van de rekenrente in de jaren 1998 en 1999 stijgen de rentelasten op vlottende schuld.

Mutatie 2: profijt inbeslaggenomen gelden

Met ingang van 1998 wordt aan het ministerie van Justitie een rentevergoeding betaald ter grootte van het profijt dat de Staat heeft van het feit dat in beslaggenomen gelden in de schatkist zijn geparkeerd.

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de uitgaven (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	funct.
Rente DTC's	629,3	673,4	668,1		
Rente overig kort papier	34,5	0,0	0,0		
Overige rentelasten	27,6	38,6	38,6		
Totaal	691,5	712,0	706,7	21	13.1

Disconto Dutch Treasury Certificates (DTC's)

Voor de dekking van tijdelijke kastekorten worden hoofdzakelijk Dutch Treasury Certificates gebruikt. De uitgifte van DTC's is medio 1997 gestandaardiseerd. Het totaal van het uitstaande bedrag aan DTC's is met ingang van 1997 gemaximeerd op f 30 mld.

Overzicht rekenrentes vlottende schuld vanaf de vorige ontwerp-begroting

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998	3,75%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	
1 ^e suppletore wet 1998		3,50%	3,75%	4,00%	4,00%	4,00%	
Ontwerpbegroting 1999		3,75%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Rente overig kort papier

Op dit artikelonderdeel worden rentelasten verantwoord van korte schuldbewijzen (call- en call-fixe leningen) die worden gebruikt voor de overbrugging van tijdelijke liquiditeitstekorten.

Overige rentelasten

Op dit artikelonderdeel wordt de rente verantwoord over saldi die door fondsen, agentschappen en derden in deposito en rekening courant worden aangehouden in de schatkist. Voorts wordt op dit onderdeel verantwoord de rente van borgtochten van belastingschuldigen, rente van geconsigneerde gelden en andere rentelasten.

12.02 Overige uitgaven vlottende schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel worden de uitgaven verantwoord die direct samenhangen met de uitgifte van vlottende schuld, te weten advertentiekosten, leveringskosten en provisie.

2. De cijfers

Opbouw uitgaven vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Ontwerpbegroting 1999	0,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 12 resp. 13.9.

Wetsartikel 2 (ontvangsten)

11.01 Ontvangen rente bij uitgifte vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel wordt de ontvangen rente bij uitgifte van vaste schuld verantwoord. Indien bij (her)uitgifte van een staatslening de datum van storting niet samenvalt met de coupondatum, dient het bij de inschrijving toegewezen bedrag te worden verhoogd met de lopende rente. Voorts wordt op dit artikel verantwoord de door agentschappen en diensten betaalde rente op verstrekte langlopende leningen in het kader van de zogenoemde leenfaciliteit.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
1 ^e suppletore wet 1998		+ 333,4					
mutatie 1		+ 608,6	+ 950,0	+ 950,0	+ 950,0	+ 950,0	
mutatie 2			+ 317,9	+ 317,9	317,9	317,9	
Ontwerpbegroting 1999	315,5	942,0	1 267,9	1 267,9	1 267,9	1 267,9	1 267,9

3. De toelichting bij de cijfers

Mutatie 1: bijbetaalde rente

Met ingang van 1998 heeft de Staat het financieringsbeleid onder meer door maandelijkse emissies transparanter gemaakt. Een en ander houdt onder meer in dat regelmatig in het jaar gebruik zal worden gemaakt van heruitgifte van bestaande leningen, hetgeen resulteert in de ontvangst van door de belegger bij te betalen lopende rente. De mutatie betreft een stelprostraming van de te ontvangen rente.

Mutatie 2: rente huisvestingsbudgetten rijkshuisvestingsstelsel

Het kabinetsbesluit tot invoering van een nieuw stelsel voor de rijks-huisvesting heeft tot gevolg dat departementen huisvestingsbudgetten krijgen toegewezen. Uit deze huisvestingsbudgetten worden onder meer de financieringskosten betaald. De mutatie betreft de verwerking van de ontvangsten die hierdoor worden gegenereerd.

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de ontvangsten (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	Funct.
Bijbetaalde rente	315,5	942,0	950,0		
Rente op leningen	–	–	317,9		
Totaal	315,5	942,0	1 267,9	26	13.1

11.02 Uitgifte vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Artikel 3 van het onderhavige wetsvoorstel machtigt de Minister van Financiën tot het aangaan van geldleningen ten laste van de Staat der Nederlanden. Uitgifte van vaste schuld vindt plaats door een beroep te doen op de kapitaalmarkt. Het kapitaalmarktberoep hangt met name af van de financieringsbehoefte.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		56 330,6 – 5 703,0	63 283,3 + 2 500,0	65 610,9	62 089,3	48 188,8	
mutatie		– 4 590,1	– 9 154,6	– 1 687,8	+ 740,1	+ 11 706,7	
Ontwerpbegroting 1999	18 454,0	46 037,5	56 628,7	63 923,1	62 829,4	59 895,5	45 090,0

3. De toelichting bij de cijfers

De mutatie hangt samen met de gewijzigde inzichten ten aanzien van het financieringstekort en de aflossingen.

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 86/87 resp. 14.1.

11.03 Agio bij uitgifte schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel wordt het agio verantwoord dat wordt geboekt indien bij de uitgifte van vaste schuld de couponrente van de uit te geven lening op het moment van inschrijving hoger is dan de op dat moment geldende marktrente voor soortgelijke leningen.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		0,0 + 446,6	0,0	0,0	0,0	0,0	
mutatie		+ 390,9					
Ontwerpbegroting 1999	934,4	837,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

3. De toelichting bij de cijfers

Dit artikel wordt meerjarig pro memorie geraamd omdat het beleid er niet op is gericht om agio of disagio te realiseren.

De mutatie heeft betrekking op het geboekte agio op tot en met 30 juni 1998 uitgegeven en gestorte leningen.

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 86/87 resp. 14.7.

11.04 Disagio bij inkoop schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel wordt het disagio verantwoord dat wordt geboekt bij de inkoop van vaste schuld wanneer de koers van de lening beneden pari noteert. Het nominale bedrag van de aflossing wordt als aflossing verantwoord onder de uitgaven (zie artikel 11.02, onderdeel niet-reguliere aflossingen).

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998 1 ^e suppletore wet 1998		0,0 + 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
mutatie		+ 0,4					
Ontwerpbegroting 1999	1,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

3. De toelichting bij de cijfers

Dit artikel wordt meerjarig pro memorie geraamd omdat het beleid er niet op is gericht om agio of disagio te realiseren.

De mutatie heeft betrekking op het gerealiseerde disagio op tot en met 30 juni 1998 geamortiseerde leningen.

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 81/82 resp. 14.7.

11.05 Overige ontvangsten vaste schuld

1. De grondslag van het artikel en het te voeren beleid

Op dit artikel worden verantwoord de overige ontvangsten die betrekking hebben op de vaste schuld. Het gaat daarbij met name om de in mindering gebrachte rente op ter verzilvering aangeboden aflosbare schuldbewijzen wegens het ten onrechte ontbreken van nog niet vervallen coupons. Deze post wordt onder de overige uitgaven geboekt omdat de aflossingen van de Nationale Schuld in nominale bedragen luiden.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ontwerpbegroting 1999	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 16 resp. 13.9.

12.01 Rente kortlopende vorderingen

1. De grondslag van het artikel

Bij de rekening-courantverhouding tussen de Staat en de rijksfondsen, agentschappen en derden, zoals genoemd bij de toelichting op uitgaven-artikel 12.01, wordt de over eventuele debetsaldi aan de Staat verschuldigde rente onder dit artikel verantwoord.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ontwerpbegroting 1999	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

De bij dit artikel behorende economische en functionele codering luidt 26 resp. 13.1.

12.02 Rentevergoeding op schatkistsaldo

1. De grondslag van het artikel

Op dit artikel worden verantwoord de rentevergoeding die De Nederlandse Bank N.V. (DNB) over het schatkistsaldo vergoedt, de ontvangen vergoedingen op uitgezette call- en call-fixe leningen en buy- en sellback-transacties en de rente die bij inkoop van DTC's wordt terugontvangen.

2. De cijfers

Opbouw ontvangsten vanaf de vorige ontwerp-begroting (x f 1 mln.)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ontwerpbegroting 1998		22,3	22,3	22,3	22,3	22,3	
mutatie		+ 15,0					
Ontwerpbegroting 1999	46,0	37,3	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3

3. De toelichting bij de cijfers

De mutatie betreft een bijstelling van de raming voor de opbrengsten die de Staat verkrijgt door de tijdelijke uitzetting van de overschotten in het schatkistsaldo.

4. De onderverdeling in artikelonderdelen

De onderverdeling naar artikelonderdelen van de ontvangsten (x f 1 mln.) en de economische en functionele codering

Artikelonderdeel	Uitgaven			Codering	
	1997	1998	1999	econ.	funct.
Vergoeding op schatkistsaldo DNB	20,0	2,3	2,3		
Vergoeding op uitzettingen	24,3	35,0	20,0		
Rente inkoop DTCs	1,7	0,0	0,0		
Totaal	46,0	37,3	22,3	26	13.1

Wetsartikel 3

In wetsartikel 3 was voorheen de mogelijkheid opgenomen dat de minister van Financiën ook leningen kon aangaan uit monetaire overwegingen. Deze mogelijkheid is thans geschrapt in het licht van het door de Europese Centrale Bank in de EMU te voeren monetaire beleid.

De Minister van Financiën,
G. Zalm