

Vergaderjaar 2006–2007

30 800 IXA

Vaststelling van de begrotingsstaat van de Nationale Schuld (IXA) voor het jaar 2007

Nr. 6

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 april 2007

Hierbij zend ik u het resultaat van de evaluatie van de geldmarkt-benchmark.¹

Deze evaluatie is aangekondigd in Begroting IXA inzake de Nationale Schuld voor het jaar 2006.

Het achterliggende rapport bevat naast de kwantitatieve evaluatie tevens enige achtergrond over de geldmarkt en de prijsvorming op de geldmarkt, alsmede over de doelen van de gevolgde geldmarktstrategie. Ook de budgettaire effecten van het beleid en de effecten op de interne organisatie van het Agentschap komen aan de orde. In deze brief geef ik u in vogelvlucht een overzicht.

Oud beleid (tot 2002)

Tot 2002 werden ter regulering van het schatkistsaldo alleen deposito's en Dutch Treasury Certificates (DTC's, schatkistpapier) ingezet. Deze geldmarktinstrumenten werden primair afgesloten vanuit liquiditeitsbehoefte. De kostenoverwegingen en het gelopen risico van deze instrumenten speelden een ondergeschikte rol. De looptijd van de uitgegeven DTC's bepaalde indirect de blootstelling aan het renterisico op de geldmarkt. Tot 2002 betaalde de staat op de geldmarkt ruwweg de 6-maandsrente op haar geldmarktportefeuille en liep het bijbehorende renterisico.

Onderzoek 2001

Door de stijgende rentecurve is de verwachting dat verkorting van de geldmarktportefeuille (korter lenen) gemiddeld genomen tot een verlaging van de rentelasten leidt. Tegelijkertijd mag verwacht worden dat het risico toeneemt omdat frequentere herfinanciering van kortere leningen de portefeuille gevoeliger maakt voor rentewijzigingen en omdat korte rentetarieven gemiddeld genomen volatieler zijn dan langere tarieven. Op basis hiervan is in 2001 op de geldmarkt de gevoeligheid van de rentelasten

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

voor de rente integraal onderzocht. Geconcludeerd werd dat inlenen tegen de *daggeldrente* de meest efficiënte combinatie van kosten en risico zou opleveren en dat tegenover een budgettaire besparing op de rentelasten een minder dan evenredige toename van het risico zou staan. Op basis hiervan werd geconcludeerd dat het optimaal zou zijn om de geldmarktbehoefte volledig in de daggeldmarkt te financieren.

Nieuw beleid (vanaf 2002)

In navolging van het onderzoek uit 2001 financiert de staat zich sinds 2002 op de geldmarkt tegen de daggeldrente, de Euro Overnight Index Average (EONIA). Het geldmarktbeleid is bekend geworden als het verkortingsbeleid. Om het beleid te implementeren, is besloten tot het afsluiten van renteswaps. Door het afsluiten van renteswaps is het mogelijk om effectief tegen de daggeldrente te lenen en tegelijkertijd een volwaardige DTC-markt (waar de staat zich goedkoop financiert en zich van liquiditeit verzekert) in stand te houden. In vergelijking met het beleid tot 2002 bestaat het nieuwe beleid daarmee feitelijk uit de toevoeging van renteswaps aan de geldmarktportefeuille. De resultaten van het nieuwe beleid zijn eenvoudigweg af te meten aan het resultaat (winst of verlies) op deze renteswaps.

Evaluatieonderzoek (2006)

In 2006 is een evaluatieonderzoek uitgevoerd naar de EONIA-benchmark. Het onderzoek had als doel om, ex-post, zowel de effecten van financiering tegen daggeld – het verkortingsbeleid – weer te geven, als de effecten van invoering van een efficiëncyprikkel (benchmark) te evalueren. De evaluatie heeft bestaan uit een vergelijking van de rentelasten en het risico in de periode 1991–1998, de periode die ten grondslag lag aan het onderzoek dat leidde tot invoering van het nieuwe beleid, met die in de periode 1999–2006. Onderzocht is in hoeverre de ex ante ingeschatte kosten/risicoverhouding van het nieuwe beleid is uitgekomen. Belangrijkste conclusie is dat financiering tegen daggeld ook in de periode 1999–2006 de meest efficiënte financieringsvorm is geweest.

Het hanteren van een benchmark op de geldmarkt stelt het Agentschap in staat om op transparante wijze te rapporteren over de geldmarktactiviteiten door deze langs een objectieve meetlat (de benchmark) te leggen. Tegelijkertijd is een besparing gerealiseerd. Het nieuwe beleid heeft over de afgelopen 5 jaar cumulatief € 55,9 miljoen opgeleverd. In de jaren 2002 t/m 2004 is het resultaat van de benchmark positief geweest (achtergrond hiervan is de dalende en daarna gelijkblijvende rente), terwijl in de jaren 2005 en 2006 het resultaat negatief is geweest (door de stijgende rente). Cumulatief resulteert ruim € 10 miljoen per jaar aan reductie in de rentelasten in vergelijking met het beleid tot 2002.

Ik vertrouw erop dat de evaluatie voor u van interesse zal zijn.

De minister van Financiën,
W. J. Bos