

Financiële positie rijksoverheid verder in de min

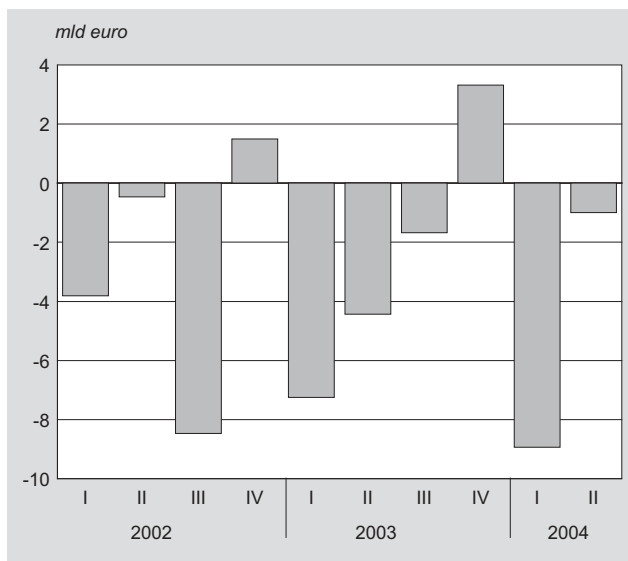
Laurens Cazander

In het eerste halfjaar van 2004 is de financiële positie van de rijksoverheid verder verzwakt. In zowel het eerste als tweede kwartaal namen de schulden meer toe dan de vorderingen. Het saldo van vorderingen en schulden van het Rijk daalde met 10 miljard euro. Deze daling volgt op een jaar waarin de financiële positie van de rijksoverheid al aanzienlijk verslechterde. De belangrijkste component van de schulden vormen de uitstaande staatsobligaties. Eind juni van dit jaar bedroeg de marktwaarde van deze langlopende effecten 195 miljard euro. De kortlopende openbare schulden stonden toen genoteerd voor bijna 26 miljard euro. Zowel bij de schulden als bij de vorderingen vertoonden de kortlopende leningen een sterke groei. De waarde van het bezit aan beursgenoteerde aandelen van de rijksoverheid is in enkele jaren fors gedaald, voornamelijk als gevolg van koersontwikkelingen.

Begrotingstekorten verzwakken financiële positie

In het eerste halfjaar van 2004 is de financiële positie van de rijksoverheid verder verslechterd. Eind juni van 2004 was de stand van de vorderingen 62 miljard euro, terwijl de schulden 248 miljard euro bedroegen. Eind december 2003 waren deze standen 57 miljard en 233 miljard. Dit betekent dus dat het saldo van vorderingen en schulden van het Rijk in de eerste helft van dit jaar met 10 miljard euro is afgenomen. In heel 2003 was dit saldo al gedaald met eenzelfde bedrag. Sinds eind juni 2002 is het saldo

1. Mutatie in saldo van vorderingen en schulden van de rijksoverheid



van de financiële balans van de rijksoverheid gedaald met 27 miljard euro.

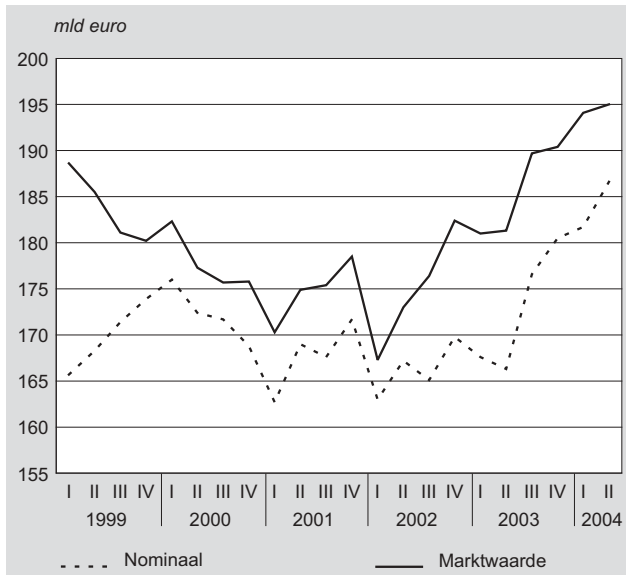
Een mutatie in het saldo van vorderingen en schulden is de weerspiegeling van het saldo van ontvangsten en uitgaven (het bestedingssaldo). Bestedingstekorten kunnen worden verkleind door het te gelde maken van vorderingen, bijvoorbeeld door het verkopen van een deel van het aandelenbezit. De overheidstekorten worden echter vaak gefinancierd door het aangaan van nieuwe schulden in de vorm van kort- of langlopende effecten. Kortlopende openbare schulden hebben een looptijd van maximaal een jaar. De transacties vinden plaats op de geldmarkt. Deze schuldvorm wordt bij het Rijk veelal schatkistpapier genoemd. Voor transacties in langlopende openbare schulden opereert de Staat op de kapitaalmarkt. Het gaat hier om Nederlandse staatsobligaties. De looptijd bij uitgifte is tegenwoordig drie, vijf of tien jaar. Het aflossen van bestaande leningen en het afsluiten van nieuwe leningen zijn taken van het Agentschap van het ministerie van Financiën. De financieringsbehoefte in een bepaalde periode wordt hoofdzakelijk bepaald door de aflossingen en het begrotingssaldo in die periode.

Staatsobligaties en schatkistpapier gestegen

De staatsobligaties en het schatkistpapier vormen de laatste jaren circa negentig procent van het totaal aan schulden van de rijksoverheid. De stand van beide schuldposten is in het eerste halfjaar van 2004 gestegen met 5 miljard euro. Vergeleken met juni 2003 was sprake van een stijging van de obligaties met 14 miljard euro en een daling van het schatkistpapier met 1 miljard euro.

Bij de interpretatie van de schuld cijfers is de methode van waardering waarmee is gerekend van groot belang. De hier gepresenteerde cijfers sluiten aan op de richtlijnen van het Europese Systeem van Rekeningen (ESR95). Het ESR95 schrijft voor dat de posten van de financiële balans en rekening zijn gewaardeerd tegen marktwaarde. In andere rapportages kan een waardering tegen nominale waarde zijn voorgeschreven. Bij de obligaties (langlopende effecten) kan er een aanzienlijk verschil zijn tussen deze twee waarden. De marktwaarde van de staatsobligaties wordt berekend door de nominale bedragen van de verschillende obligatieleningen te vermenigvuldigen met de actuele beurskoersen. Het gaat om ruim twintig soorten staatsleningen die onder meer verschillen naar rentepercentage en uitstaand volume. De marktwaarde van de obligaties kan dus per beursdag veranderen. De nominale waarde kan normaliter alleen veranderen bij aflossingen of bij nieuwe emissies.

2. Obligatieschuld rijksoverheid



De afgelopen twee jaar lag de marktwaarde van de obligaties tussen de vier en negen procent hoger dan de nominale waarde. Zo bedroeg eind juni 2004 de marktwaarde 195 miljard euro en de nominale waarde 187 miljard euro. Een jaar eerder was de marktwaarde 181 miljard en de nominale waarde 166 miljard. Dit betekent dat in een jaar tijd het verschil tussen de nominale waarde en de marktwaarde bijna is gehalveerd. Dit komt doordat de (naar volume gewogen) gemiddelde koers van de verschillende obligatieleningen sterk is gedaald. De ontwikkelingen op de geld- en kapitaalmarkt en het financieringsbeleid van het Rijk zijn factoren die van invloed zijn op de koersen van de obligaties.

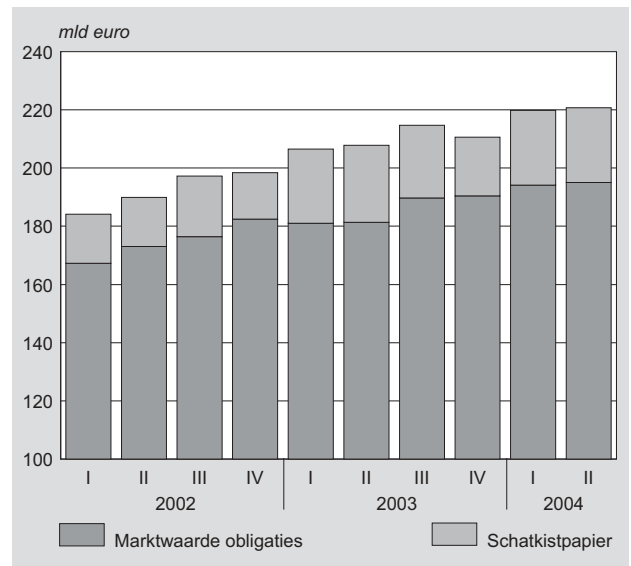
Sinds het begin van 2003 is de obligatieschuld voortdurend toegenomen. De forse daling in 2000 is inmiddels ruimschoots tenietgedaan. De recente toename van de langlopende schuld zal, bij een gelijkblijvend rentepercentage, leiden tot extra rentelasten op de reële rekening. In 2003 bedroegen de rentelasten van de obligatieleningen ruim 9 miljard euro.

Bij het schatkistpapier (kortlopende effecten) speelt de waarderingmethode slechts een zeer kleine rol. Het verschil tussen de marktwaarde en de nominale waarde wordt bepaald door de opgelopen rente tijdens de korte looptijd (drie tot twaalf maanden). Het verschil in beide waarden was in de afgelopen twee jaar steeds kleiner dan één procent. Het belang van schatkistpapier in het financieringsbeleid is de laatste paar jaar toegenomen. Deze kortlopende financiering wordt gebruikt om de wisselende financieringsbehoefte van het Rijk op te vangen. De aflossingen van langlopende leningen en het saldo van inkomsten en uitgaven verlopen binnen het jaar niet gelijkmatig. De waarde van het schatkistpapier kan daarom per kwartaal sterk fluctueren.

Overige schuldposten rijksoverheid

Naast de obligaties en het schatkistpapier bestaan de schulden van het Rijk uit chartaal geld (munten in omloop

3. Obligaties en schatkistpapier



die wettig betaalmiddel zijn) en de opgenomen kort- en langlopende leningen. Het aandeel van deze overige schuldposten in de totale schulden van het Rijk bedroeg elk kwartaal circa tien procent. Aan het einde van het tweede kwartaal van 2004 bedroegen zij gezamenlijk 27 miljard euro. Dit was ruim 3 miljard euro hoger dan een jaar eerder.

De kortlopende leningen bestaan voornamelijk uit de opgenomen kasgeldleningen en de rekening-courant tekorten bij diverse instellingen van de centrale overheid en bij de beheerders van de sociale fondsen (UWV, SVB en CvZ). Deze schuldpost groeide sterk omdat het aantal overheidsinstellingen dat via de schatkist bankiert flink toenam. Eventuele leningen aan deze instellingen leiden tot een extra beroep van het Rijk op de geld- of kapitaalmarkt.

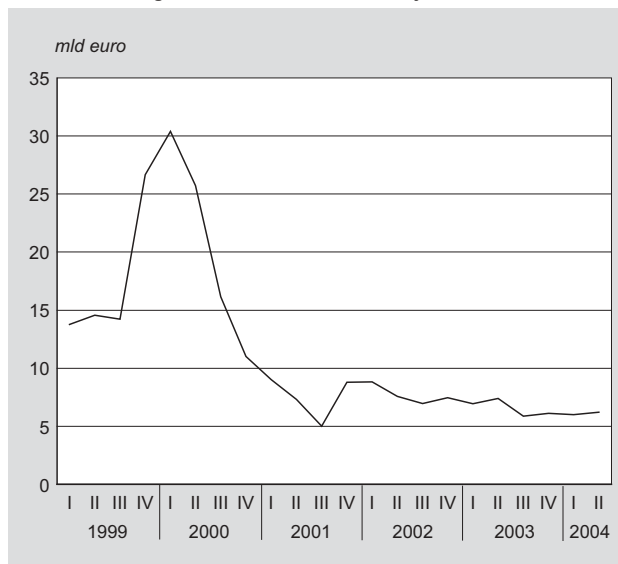
Het volume van de opgenomen langlopende leningen daalde de laatste jaren. Het beleid is dat deze onderhandse leningen normaal niet meer worden afgesloten en, zo mogelijk, vroegtijdig worden afgelost. De som van deze niet-openbare leningen en de obligatieleningen wordt ook wel de vaste of gevestigde staatsschuld genoemd.

Ontwikkeling van de vorderingen

Bij de vorderingen van de rijksoverheid vertegenwoordigt de post aandelen en overige deelnemingen de grootste waarde. Een onderdeel hiervan is het bezit van de Staat in beursgenoteerde aandelen. Dit zijn aandelen in bedrijven die voorheen volledig eigendom waren van het Rijk (staatsbedrijven), zoals KPN en TPG.

De ontwikkeling van de beurskoersen in de laatste jaren heeft het verloop van de balanswaarden van deze aandelen sterk beïnvloed. Sinds het tweede kwartaal van 1999 verkocht het Rijk per saldo voor 1,6 miljard euro beursgenoteerde aandelen. De marktwaarde van het aandelenbezit daalde in deze periode echter met 8,4 miljard euro (van 14,6 naar 6,2 miljard).

4. Waarde beursgenoteerde aandelen van het Rijk



De overige deelnemingen bestaan uit belangen in Nederlandse ondernemingen met een publieke taak (zoals DNB en de NS) en in buitenlandse ontwikkelingsbanken. De post chartaal geld en deposito's omvat de kasgelden en girale tegoeden die worden aangehouden voor het betalingsverkeer van de rijksoverheid. De kortlopende leningen aan de vorderingenkant hebben hetzelfde financiële doel en karakter als de kortlopende leningen aan de schuldenkant. De volumes van deze posten kunnen van dag tot dag sterk wisselen. De langlopende leningen bestaan voor meer dan de helft uit leningen aan huishoudens in verband met de studiefinanciering. Het overige deel van deze leningen is voornamelijk verstrekt aan instellingen van de centrale overheid, zoals de zelfstandige bestuursorganen.

De post financiële derivaten heeft betrekking op de renteswaps. Dit financiële instrument (ruilen van renteverplichtingen) wordt sinds het derde kwartaal van 2001 gebruikt om het renterisico van de schuldportefeuille bij te kunnen sturen. Swaps met een positieve waarde worden bij de vorderingen geboekt, swaps met een negatieve waarde bij de schulden.

Samenstelling financiële cijfers

De kwartaalcijfers over de financiële rekening en balans van de rijksoverheid worden samengesteld in het kader van de verplichte rapportage van de overheidsfinanciën aan de Europese Unie. Bij de samenstelling van de cijfers zijn de voorschriften van het ESR95 leidend. Een belangrijk element hiervan is dat de variabelen worden berekend naar de marktwaarde.

De schulden van de overheid bestaan voor meer dan tachtig procent uit de schulden van de rijksoverheid. Daarnaast zijn vooral de lokale overheden en de wettelijke sociale verzekeringsinstellingen van belang voor de financiële cijfers over de Nederlandse overheid.

De cijfers over de financiële rekening en balans van de rijksoverheid zijn gebaseerd op overzichten van de Rijks-hoofdboekhouding, het Agentschap van het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank.

Tabel 1 geeft per einde kwartaal de balansstanden van de vorderingen (de financiële activa) en de schulden (de financiële passiva). De opstelling is exclusief de handelskredieten en transitorische posten. Rapportage hierover is nog in ontwikkeling. Tabel 2 geeft per kwartaal het saldo

Tabel 1
Stand van vorderingen en schulden van het Rijk, ultimo

	2002			2003				2004	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<i>mln euro</i>									
Vorderingen									
Chartaal geld en deposito's	2 875	1 050	336	2 409	322	1 761	734	2 098	1 610
Financiële derivaten	92	233	293	374	485	394	338	466	325
Leningen, waarvan:	9 367	10 671	13 209	12 085	12 551	13 788	16 140	16 957	20 434
Kortlopende leningen	590	1 571	2 453	1 724	1 926	2 641	3 988	5 908	9 028
Langlopende leningen	8 777	9 100	10 756	10 361	10 625	11 147	12 152	11 049	11 406
Aandelen en overige deelnemingen	41 035	40 425	40 969	40 417	40 857	39 330	39 573	39 599	39 814
Beursgenoteerde aandelen	7 574	6 964	7 463	6 956	7 396	5 869	6 112	6 000	6 216
Overige deelnemingen	33 461	33 461	33 506	33 461	33 461	33 461	33 461	33 599	33 598
Totaal vorderingen ¹⁾	53 369	52 379	54 807	55 285	54 215	55 273	56 785	59 120	62 183
Schulden									
Chartaal geld	821	858	921	904	937	939	925	918	930
Effecten m.u.v. aandelen, waarvan:	189 909	197 265	198 406	206 535	207 783	214 648	210 657	219 882	220 701
Kortlopende effecten	16 884	20 827	15 982	25 527	26 518	24 950	20 239	25 746	25 668
Langlopende effecten	173 025	176 438	182 424	181 005	181 265	189 698	190 418	194 136	195 031
Financiële derivaten	—	—	—	3	—	—	—	—	2
Leningen, waarvan:	21 590	21 677	21 408	21 021	23 099	18 968	21 171	23 222	26 454
Kortlopende leningen	18 019	18 522	18 941	18 362	20 646	16 634	18 839	20 928	24 231
Langlopende leningen	3 571	3 155	2 467	2 659	2 453	2 334	2 332	2 294	2 223
Totaal schulden ¹⁾	212 320	219 800	220 735	228 460	231 819	234 555	232 753	244 022	248 085
Saldo vorderingen en schulden ¹⁾	-158 951	-167 421	-165 928	-173 175	-177 604	-179 282	-175 968	-184 902	-185 902

¹⁾ exclusief handelskredieten en transitorische posten

Tabel 2
Financiële transacties van het Rijk

	2002			2003				2004	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<i>mln euro</i>									
Vorderingen									
Chartaal geld en deposito's	2 128	-1 825	-714	2 096	-2 087	1 439	-1 027	1 365	-488
Financiële derivaten	48	49	49	49	50	51	51	53	58
Leningen, waarvan:	856	1 304	2 538	-1 124	466	1 237	2 353	817	3 477
Kortlopende leningen	574	981	882	-729	202	715	1 347	1 920	3 120
Langlopende leningen	282	323	1 656	-395	264	522	1 006	-1 103	357
Aandelen en overige deelnemingen, waarvan:	0	0	0	0	0	-2 025	0	0	0
Beursgenoteerde aandelen	0	0	0	0	0	-2 025	0	0	0
Overige deelnemingen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totaal vorderingen ¹⁾	3 032	-472	1 873	1 021	-1 571	702	1 377	2 235	3 047
Schulden									
Chartaal geld	47	37	63	-17	33	2	-14	-7	12
Effecten m.u.v. aandelen, waarvan:	3 687	2 222	-115	7 390	-356	8 830	-883	6 768	4 831
Kortlopende effecten	65	3 943	-4 845	9 545	991	-1 567	-4 711	5 507	-78
Langlopende effecten	3 590	-1 754	4 709	-2 183	-1 372	10 375	3 807	1 235	4 876
Financiële derivaten	32	33	21	28	25	22	21	26	33
Leningen, waarvan:	-4 018	87	-269	-387	2 078	-4 131	2 203	2 051	3 231
Kortlopende leningen	-3 766	503	419	-579	2 284	-4 012	2 205	2 089	3 302
Langlopende leningen	-252	-416	-688	192	-206	-119	-2	-38	-71
Totaal schulden ¹⁾	-284	2 346	-321	6 986	1 755	4 701	1 306	8 812	8 074

¹⁾ exclusief handelskredieten en transitorische posten

van de transacties in de verschillende vorderingen en schulden. De relatie tussen standcijfers en transactiecijfers is als volgt. De stand van kwartaal t is gelijk aan de stand van kwartaal t-1 plus de transacties in kwartaal t plus de (eventuele) overige mutaties. De overige mutaties hoeven

niet afzonderlijk te worden gerapporteerd, maar zijn wel uit de cijferreeksen af te leiden. Voorbeelden zijn koerswijzigingen en herclassificaties.