



BUREAU VOOR DE STAATSSCHULD

Suriname Debt Management Office

Kosten en Risico analyse van de Surinaamse schuldportefeuille per ultimo 2012

Een vooruitblik op de schuld, de schuldenlastbetalingen in 2013-2045 en de risico's die daaraan verbonden zijn

Malty Shanti-Devi Dwarkasing

Sarajane Marilfa Omouth

Paramaribo, oktober 2013

1. Inleiding

Per ultimo 2012 bedroeg de totale uitstaande Staatsschuld¹ ca. US\$ 1.060,7 miljoen, waarvan de buitenlandse schuld US\$ 567,2 miljoen uitmaakte en de binnenlandse schuld US\$ 493,5 miljoen bedroeg. Hoewel de totale getrokken schuld de hoogte van US\$ 1 miljard bereikt had, was de totale schuld-bbp ratio van 21,5% vrij laag, vanwege een reële groei van 3,9% van de economie in het afgelopen jaar. Door de lage schuld-bbp ratio, behoort ons land tot één van de landen met de meest gunstige schuldpositie in het Caraïbisch gebied.

Om de schuldpositie van de Staat te monitoren is het van belang de schuldportefeuille te analyseren naar kosten en risicofactoren en na te gaan hoe deze factoren beïnvloedt kunnen worden. Bij het dekken van de financieringsbehoefte van de overheid in de toekomst, moet er rekening worden gehouden met een goede afweging tussen de kosten en risicofactoren van de diverse componenten van de schuldportefeuille.

In dit verslag wordt een kosten- en risico analyse gedaan van de totale uitstaande getrokken Staatsschuld per eind 2012. Een overzicht van de kosten en risico indicatoren per ultimo 2012 worden eerst gepresenteerd.

Daarna wordt een kosten analyse gedaan van de schuldportefeuille. Hierbij wordt de schuld en schuldenlast betalingen voor 2013-2045 geprojecteerd, waarbij toekomstige trekkingen op de schulden buiten beschouwing worden gelaten.

Vervolgens worden de risicofactoren van de portefeuille bekeken te weten: de wisselkoers-, rente- en “roll-over” of herfinancieringsrisico. Tenslotte worden de conclusies van de analyse gepresenteerd.

¹ De uitstaande schuld cijfers zijn gebaseerd op de internationale schuld definitie. Bij de nationale definitie wordt naast de uitstaande schuld ook meegenomen alle niet opgenomen bedragen aan gecontracteerde schuld en alle verstrekte garanties, inclusief garanties die nog niet zijn afgeroepen.

2. Overzicht kosten en risico indicatoren

De schuldportefeuille van de Centrale Overheid bestaat per eind 2012 voor 53% uit buitenlandse- en 47% uit binnenlandse schulden.

De gemiddelde rentevoet van de totale schuld bedraagt 5,2%. Slechts 22,2% van de schuldportefeuille is onderhevig aan een variabele rentevoet.

De gemiddelde looptijd van de totale schuld is ca. 5,2 jaar, waarbij de periode van “refixing” 2,8 jaar bedraagt. Dit vanwege het feit dat ca. 41,1 % van de schulden binnen een jaar moeten worden afgelost. Op 53,3% van de schuldportefeuille is er sprake van een wisselkoers risico.

Tabel 1. Kosten en risico indicatoren Schuldportefeuille per ultimo 2012

Indicatoren		Buitenlandse schuld	Binnenlandse schuld	Totale schuld
Totaal (in miljoenen USD)		567,2	493,5	1.060,7
Nominale schuld in % BBP		11,5	10,0	21,5
Net Present Value (NVP) schuld in % of BBP		11,3	10,4	21,7
Kosten van de schuld	Gewogen gemiddelde rentevoet (%)	3,1	7,7	5,2
Herfinancierings risico	ATM: Average Time to Maturity (jaren)	8,5	1,3	5,2
	Schuld dat in 1 jaar moet worden afgelost (% v/h totaal)	7,0	80,3	41,1
Interest risico	ATR: Average Time to Refixing (jaren)	4,1	1,3	2,8
	Schuld dat in 1 jaar moet worden herbelegd –refix (% v/h totaal)	48,0	80,3	63,0
	Schulden met een variabel rentevoet (% totaal)	41,5	0	22,2
	Schulden met een vaste rentevoet (% v/h totaal)	58,5	100,0	77,8
Wisselkoers risico	Vreemde valuta schulden (% v/h totaal)	100	19	53,5
	Vreemde valuta schuld die binnen 1 jaar moet worden afgelost (% Intern. Reserve)	3,9	2,8	6,7

Bron: MTDS² raamwerk van oktober 2013, Bureau voor de Staatsschuld

² Het MTDS raamwerk is de “Medium Term Debt Management Strategy” raamwerk. Met dit raamwerk wordt nagegaan hoe de toekomstige financieringsbehoefte van de overheid op middellange termijn het best kan geschieden, waarbij er een goede afweging is tussen kosten en risico’s. In dit raamwerk wordt tevens rekening gehouden met het ontwikkelen van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt, als beleidsdoel.

3. Kosten analyse Schuldportefeuille

De gemiddelde rentevoet op de binnenlandse schuld ligt per ultimo 2012 ca. 150% hoger dan de die op de buitenlandse schuld. De gemiddelde rentevoet op de buitenlandse schuld stijgt met 1,1 procentpunten in 2012. De reden hiervoor is een stijging van de variabele (LIBOR en EURIBOR 6 maanden) rentevoeten op de buitenlandse schuld in het afgelopen jaar.

Tabel 2. Gemiddelde rentevoet per ultimo 2011-2012

	2011	2012
Buitenlandse schuld	2,0	3,1
Binnenlandse schuld	7,8	7,7
Totale schuld	4,7	5,2

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De binnenlandse schuldportefeuille kent alleen vaste rentevoeten, terwijl in 2012 41,5% van de buitenlandse schulden een variabele rentevoet had. De lage gemiddelde rentevoet op de buitenlandse schuld is deels het gevolg van de lage internationale variabele interest percentages, door de wereldrecessie in de afgelopen jaren. Daarnaast zijn de buitenlandse schulden veelal (semi)concessionele leningen, welke gekenmerkt worden door een lage rentevoet en een lange looptijd, inclusief een “grace” periode.

Bij het projecteren van de schuldenlast betalingen (aflossingen en interest) is uitgegaan van internationale en nationale interest³ en wisselkoers⁴ verwachtingen.

³ De LIBOR rentevoet is geprojecteerd op een daling van 0,3 procentpunten in 2013 en daarna een stijging tussen 0,2-1,5 procentpunten in 2014-2018. De projecties zijn gebaseerd op de World Economic Outlook van het IMF die in oktober 2013 zijn uitgegeven. De EURIBOR projecties volgen dezelfde trend t.w. een daling (0,6 procentpunten) in 2013, vervolgens een stijging van ca. 0,5 procentpunten in 2014 en in de daaropvolgende jaren wordt de rentevoet constant gehouden. De rentevoet op het uitgegeven binnenlandse schatkistpapier die in 2012 een rentevoet van 9% had, wordt geprojecteerd op 8% in 2013 en vervolgens verlaagd tot 7% in 2014 t.g.v. van de verwachting dat de ontwikkeling van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt, die thans in voorbereiding is, een positief effect zal hebben op de rentevoet van dit instrument.

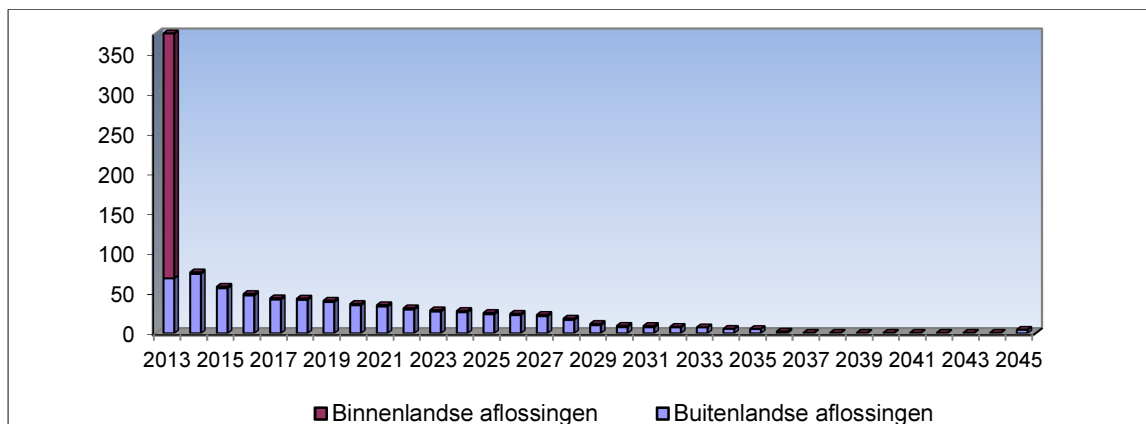
Geprojecteerde aflossingen 2013-2045

Het aflossingsprofiel van de totale staatsschuld vertoont geen geleidelijk verloop en dit komt door het aflossingsprofiel van de binnenlandse schuld. In 2013 zijn de aflossingen op de binnenlandse schuld erg hoog, terwijl deze in de volgende jaren sterk afnemen.

De oorzaak hiervoor is een significant aandeel van 80,3% van korte termijn binnenlandse schulden, die binnen een jaar moeten worden afgelost. De korte termijn schulden (ca. US\$ 366 miljoen) bestaan uit schulden aan de Centrale Bank van Suriname (overtrekkingen en voorschotten), de uitgifte van schatkistpapier en afgeroepen garanties. Deze korte termijn schulden worden veelal gebruikt om lopende overheidsoperaties te financieren.

Het aflossingsprofiel van de buitenlandse schuld vertoont wel een geleidelijk verloop. In 2013 bedragen de totale aflossingen op de staatsschuld ca. US\$ 436 miljoen, waarvan US\$ 40 miljoen op de buitenlandse schuld.

Figuur 1. Geprojecteerde aflossingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2013-2045



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Voor de spreiding van risico's op de totale schuldportefeuille is het wenselijk een geleidelijk aflossingsprofiel te hebben.

⁴ De wisselkoers van de Euro t.o.v. de US\$ is o.b.v. de World Economic Outlook geprojecteerd op een devaluatie van de Euro van ca. 1-1,5% in 2013-2018. De CNY zal vanwege het beleid van de Chinese Overheid naar verwachting elk jaar appreciëren t.o.v. de US\$. In 2013 met 1,7% en in de daaropvolgende jaren met 1,2%.

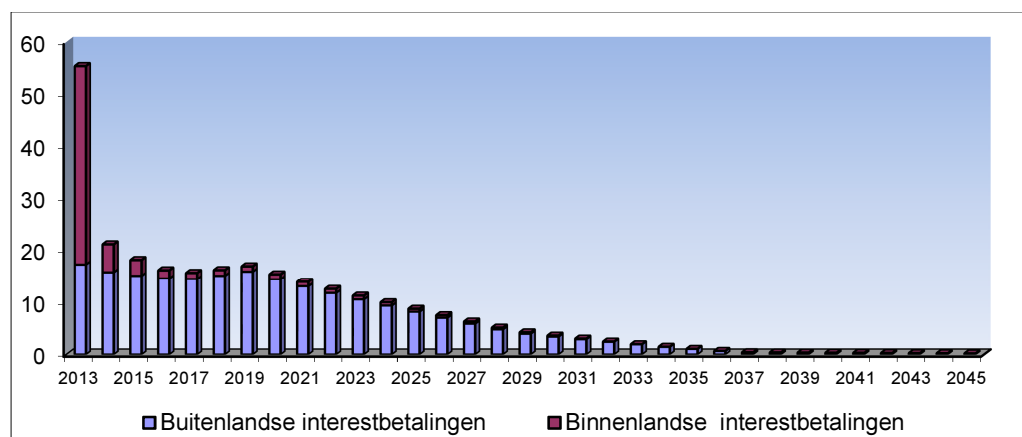
Geprojecteerde interest betalingen 2013-2045

Het profiel van de interestbetalingen vertoont hetzelfde verloop als de aflossingen. De totale interestbetalingen in 2013 bedragen ca. US\$ 55,4 miljoen, waarvan US\$ 38,1 miljoen op de binnenlandse schuld en US\$ 17,3 miljoen op de buitenlandse schuld.

Op kortlopende binnenlandse schulden moet in 2013 ca. US\$ 30 miljoen aan interest betaald worden. De rentevoet op de korte termijn schulden van de Centrale Bank van Suriname bedraagt 11%, terwijl die van schatkistpapier 8% is.

De korte termijn binnenlandse schulden zijn dure schulden en brengen veel risico's met zich mee. Hierover zal bij de analyse van de risico factoren, verder worden ingegaan.

Figuur 2. Geprojecteerde interestbetalingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2013-2045



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

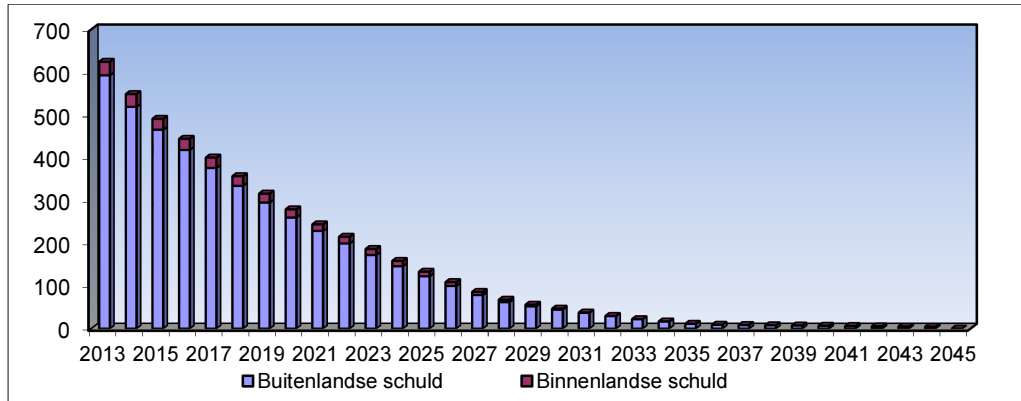
Geprojecteerde uitstaande schuld 2013-2045

De totale uitstaande schuld⁵ zal na het betalen van de geprojecteerde aflossingen, zoals die in figuur 1 zijn gepresenteerd, aan het eind van 2013 US\$ 624 miljoen bedragen.

⁵ Bij deze projecties zijn trekkingen op bestaande - en nieuwe schulden voor het financieren van overheidstekorten in de toekomst, buiten beschouwing gelaten. Dit geldt ook voor de projecties van aflossingen en interestbetalingen.

De uitstaande binnenlandse schuld zal dan US\$ 32 miljoen bedragen. De totale schuld vertoont daarna een geleidelijk verloop.

Figuur 3. De geprojecteerde stand van de staatsschuld in mln. US\$ in 2013-2045



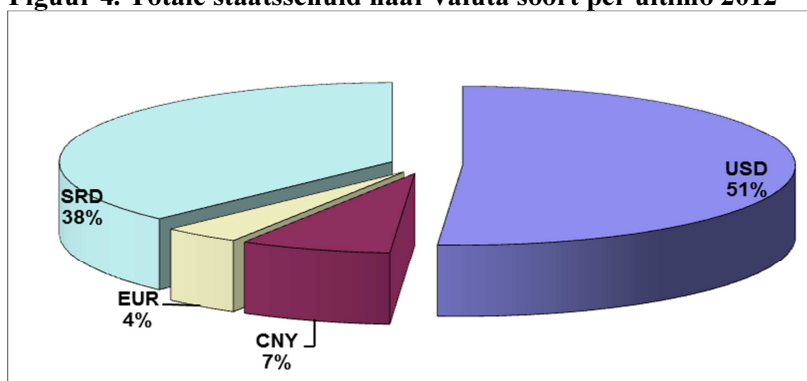
Bron: Bureau voor de Staatsschuld

4. Risico analyse schuldportefeuille

Wisselkoers Risico

Per ultimo 2012 kan de totale staatsschuld naar valuta soort onderverdeeld worden in: 38% SRD-schulden, 51% US\$-schulden, 7% CNY-schulden en voor 4% in Euro schulden.

Figuur 4. Totale staatsschuld naar valuta soort per ultimo 2012



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Uit figuur 4 blijkt dat een zeer groot deel van de schuldportefeuille onderhevig is aan een **wisselkoersrisico**, vanwege het feit dat ca. **62%** van de schulden in buitenlandse valuta zijn aangegaan. De buitenlandse schuld is voor 100% onderhevig aan een wisselkoers risico, terwijl 19%⁶ van de binnenlandse schuld daarmee te maken heeft.

Interest risico op variabele rentevoeten

Variabele rentevoeten zijn op korte termijn onderhevig aan veranderingen door de ontwikkelingen op de nationale en internationale geld- en kapitaalmarkten.

De huidige schuldportefeuille kent slechts variabele rentevoeten bij de buitenlandse schuld.

⁶ De infrastructurele projecten die met leverancierskredieten van lokale ondernemers worden uitgevoerd, zijn allemaal US\$ schulden.

Tabel 3. Aandeel (in %) schulden met een variabel rentevoet per ultimo 2011-2012

Aandeel van:	2011	2012
Buitenlandse schuld	41,5	41,5
Binnenlandse schuld	0,0	0,0
Totale schuld	22,1	22,2

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Bij de **buitenlandse schuld** is er sprake van een **relatief hoge renterisico** vanwege het hoge aandeel van **42%** van schulden met **een variabele rentevoet** per ultimo 2012.

Het aandeel van schulden met een variabele rentevoet op de totale schuldportefeuille is ca. 22%.

Roll-over of herfinancieringsrisico

Per ultimo 2012 was de gewogen gemiddelde looptijd (average time to maturity -ATM) 8,5 jaren voor de buitenlandse schuld, 1,3 jaren voor de binnenlandse schuld, terwijl het voor de totale schuld 5,2 jaren bedroeg. Dit is voor de buitenlandse schuld een vooruitgang t.o.v. het jaar daarvoor.

Tabel 4. Gemiddelde looptijd (ATM) en refixing periode (ATR) per ultimo 2011 en 2012

	ATM 2011	ATR 2011	ATM 2012	ATR 2012
Buitenlandse schuld	7,6	3,7	8,5	4,1
Binnenlandse schuld	1,6	1,6	1,3	1,3
Totale schuld	4,8	2,7	5,2	2,8

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De lage gemiddelde resterende looptijd van de binnenlandse schuld in zowel 2011 en 2012 heeft te maken met het hoge percentage korte termijn binnenlandse schulden van **75%-80%** in de desbetreffende jaren. Wanneer de Overheid niet in staat is om haar korte termijn schulden af te lossen, zal zij deze moeten herfinancieren. Er is bij de **binnenlandse schuld** steeds sprake **van een grote roll-over of herfinancieringsrisico**⁷.

⁷ In de praktijk worden de korte termijn binnenlandse schulden met name schatkistpapier veelal herbelegd.

Voorschotten verstrekt door de Centrale Bank van Suriname worden niet afgelost, slecht de rente wordt maandelijks betaald. De overtrekkingen op de algemene rekening van de Staat bij de CBvS hebben sinds maart 2002 een permanent karakter. Hierop wordt net als bij de voorschotten, thans 11% rente betaald.

Bij de buitenlandse schuld was het aandeel van korte termijn schulden 11%-7%, terwijl korte termijn schulden 41% uitmaakten van de totale schuldportefeuille.

Tabel 5. Aandeel (in %) korte termijn schuld per ultimo 2011-2012

Aandeel van:	2011	2012
Buitenlandse schuld	10,6	7,0
Binnenlandse schuld	74,8	80,3
Totale schuld	40,6	41,1

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Noot: Korte termijn schulden zijn schulden die binnen 1 jaar moeten worden afgelost.

Het herfinancieringsrisico's gaat gekoppeld met een rente risico, omdat het herfinancieren tegen een hogere rentevoet kan geschieden. De gemiddelde periode voor "refixing" (average time to refixing –ATR) is een indicator om de rente risico te verduidelijken. De "refix" periode geeft aan, de termijn van aanpassing van de gemiddelde rentevoet op de schuldportefeuille.

De ATM en ATR zullen van elkaar verschillen, naarmate er sprake is van een hoog percentage schuld met een variabele rentevoet, omdat variabele rentevoeten binnen 1 jaar worden aangepast.

De gemiddelde ATM en ATR periode voor de binnenlandse schuld is 1,3 jaar per eind 2012. Ten opzichte van 2011 is er sprake van een verslechtering, vanwege het stijgend aandeel van korte termijn binnenlandse schulden. Bij de binnenlandse schuldportefeuille moet na een relatief korte tijd van gemiddeld 1,3 jaar de totale schuld worden afgelost of worden herbelegd.

Bij de herfinanciering/herbelegging van de schuld zijn rentevoeten onderhevig aan veranderingen. Hierdoor is er dus sprake van **hoge renterisico's op de binnenlandse schuld vanwege het herfinancieringsrisico.**

De gemiddelde looptijd voor de buitenlandse per eind 2012 is 8,5 jaar, terwijl de periode van refixing gemiddeld 4,1 jaar is. Dat wil zeggen dat de gemiddelde rentevoet op de buitenlandse schuld na ca. 4,1 jaar zal worden aangepast. Een lagere ATR in vergelijking met de ATM bij de buitenlandse schuldportefeuille is het gevolg van het feit de 42% schulden met een variabele rentevoet hebben, terwijl slechts 7% van de schulden in 2013 moeten worden afgelost, welke eventueel aan een herfinancieringsrisico onderhevig zijn.

Vanwege een relatief lange ATR periode van 4,1 jaar, is het rente risico t.g.v. herfinancieringsrisico bij de buitenlandse schuld niet zo groot.

De rentevoet aanpassing op **de totale schuld-portefeuille vindt plaats binnen 2,8 jaar.**

5. Conclusies

De kosten in de vorm van de gemiddelde rentevoet op de binnenlandse schuld ligt per eind 2012 ca. 150% hoger dan op de buitenlandse schuld.

Het aflossings- en interestprofiel van de binnenlandse schuld vertonen geen geleidelijk verloop, maar enorme betalingen in 2013, vanwege het hoge percentage (80%) korte termijn schulden die binnen 1 jaar moeten worden afgelost.

Vanwege deze compositie is er sprake van een hoog herfinancieringsrisico, gekoppeld met een renterisico op de binnenlandse schuldportefeuille van de overheid.

Bij de buitenlandse schuld zijn de kosten wat lager, maar de risico's die daarbij verbonden zijn, zijn een hoog wisselkoersrisico, omdat alle buitenlandse schulden in vreemde valuta zijn aangegaan en een renterisico op de schulden met een variabele rentevoet (42%).

Bij het financieren van haar tekorten in de toekomst is het wenselijk om de kosten en de risico's van de schuldportefeuille te beïnvloeden.

Om het wisselkoersrisico aan te pakken, waarbij tevens het kosten aspect in acht wordt genomen, zal er een goede verdeelsleutel moeten zijn bij het aangaan van nieuwe binnenlandse- en buitenlandse schulden in de toekomst.

De Overheid zal bij het aangaan van nieuwe binnenlandse schulden erop moeten toezien, dat zij meer lange termijn schuldinstrumenten aantrekt, om zo het hoge percentage aan korte termijn schulden af te bouwen en de risico's die daaraan verbonden zijn te beperken.

De Overheid is thans bezig met het ontwikkelen van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt. Dit zal t.z.t. ertoe moeten leiden dat er meer lange termijn binnenlandse instrumenten op de lokale markt kunnen worden uitgegeven, waarbij de rentevoet van de diverse instrumenten tevens zal afnemen.