



BUREAU VOOR DE STAATSSCHULD

Suriname Debt Management Office

Kosten en Risico analyse van de Surinaamse schuldportefeuille per ultimo 2015

Paramaribo, mei 2016

1. Inleiding

Aan het eind van 2015 was de totale uitstaande Staatsschuld¹ SRD 7.123,7 miljoen (US\$ 1.763,3 miljoen). De verhouding tussen de binnenlandse- en buitenlandse schuld was 50% om 50%. De uitstaande binnenlandse schuld bedroeg ca. SRD 3.584,1 miljoen, terwijl de buitenlandse schuld, SRD 3.539,4 miljoen (US\$ 876,1 miljoen) uitmaakte.

De schuld-BBP ratio bedroeg per ultimo 2015 39,7%². Per ultimo 2015 steeg de schuld-BBP ratio met ca. 12,6 procentpunten t.ov. 2014. Een significant financieringstekort van ca. 9% en de depreciatie van de SRD vis-à-vis de US\$ met 21% in november waren de reden voor deze toename. In absolute termen steeg de totale schuld met ca. 55%.

Er is voor ca. US\$ 113,8 miljoen³ getrokken op buitenlandse leningen, terwijl er voor ca. SRD 2,6 miljard nieuwe binnenlandse schuld aangetrokken was, waarvan meer dan 90% bij de Centrale Bank van Suriname.

Vanwege de nieuw aangegane schulden met hun leenvoorwaarden in het afgelopen jaar, zijn de kosten en risico factoren van de schuldportefeuille beïnvloed. Het is belangrijk om deze indicatoren op de schuldportefeuille te monitoren voor een efficiënt financieerbeleid en afhankelijk van de beschikbare financieringsbronnen, te komen tot een gewenste compositie van de schuldportefeuille, waarbij er een goede afweging is tussen kosten en risico factoren.

In dit verslag wordt een analyse gemaakt van de kosten en risico factoren van de totale schuldportefeuille per ultimo 2015. Het kostenaspect van de schuld wordt besproken, waarbij het lange termijn verloop van de schuldenlastbetalingen en de schuld wordt bekeken. De risicofactoren worden daarna belicht en vervolgens worden er enkele conclusies getrokken.

¹ De uitstaande schuld cijfers zijn gebaseerd op de internationale definitie. Dit is de feitelijke schuld van de overheid. 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. Bij de wettelijke schuldpositie worden schuldcomponenten in vreemde valuta aan de hand van de wisselkoers van het laatste BBP cijfer van het ABS omgezet in de SRD waarde (artikel 3 lid 3 wet op de staatsschuld). Bij de schuldopmaak per ultimo 2015 aan de hand van de internationale definitie wordt de jaareinde koers van 2015 gebruikt voor deze omrekening.

² De schuld-BBP ratio is gebaseerd op een geprojecteerde nominale BBP voor 2015 ter waarde van SRD 17.922,4 miljoen van het Planbureau. De Schuld-BBP ratio conform de Wet op de Staatsschuld bedroeg per ultimo 2015, 45,7%.

³ Trekkingen op de buitenlandse schuld in 2015 zagen er als volgt uit: US\$ 40,6 miljoen op IDB leningen, US\$ 50 miljoen een commerciële lening bij de Republic Bank Ltd., US\$ 12,6 miljoen op Chinese leningen, US\$ 5,4 miljoen op leningen bij de ING Bank en de rest op leningen bij AFD (Frankrijk), OFID en bij de ISDB.

2. Overzicht kosten en risico indicatoren

Aan het eind van 2015 was de verhouding tussen de buitenlandse- en binnelandse uitstaande schuld 50% om 50%. Per ultimo 2015 bedroeg de gemiddelde gewogen rentevoet van de totale schuld ca. 3,7%.

Van de totale schuldportefeuille was 32,2% van de schulden onderhevig aan een variabele rentevoet en 52,8% in vreemde valuta (wisselkoers risico).

De totale schuld had een gemiddelde looptijd van 9,5 jaar, terwijl de gemiddelde periode voor “refixing” 6,6 jaar bedroeg.

Tabel 1. Kosten en risico indicatoren van de Schuldportefeuille per ultimo 2015

Indicatoren		Buitenlandse schuld	Binnenlandse schuld	Totale schuld
Totaal (in miljoenen USD) *		876,1	888,3	1.764,3
Nominale schuld in % BBP		19,6	19,8	39,4
Kosten indicator	Gewogen gemiddelde rentevoet (%)	2,2	5,1	3,7
Herfinancierings risico	ATM- Average Time to Maturity (jaren)	8,2	10,7	9,5
	Schuldbetalingen die binnen een 1 jr. voldaan moeten worden (in % v/h totaal)	11,8	26,4	19,2
Rentevoet risico	ATR: Average Time to Refixing (jaren)	2,4	10,7	6,6
	Schuld “refixing” binnen 1jr. (% v/h totaal)	69,4	26,4	47,8
	Schulden met een variabele rentevoet (% v/h totaal)	64,8	0,0	32,2
	Schulden met een vaste rentevoet (% v/h totaal)**	35,2	100,0	67,8
Wisselkoers risico	Vreemde valuta schulden (% v/h totaal)	100,0	6,2	52,8
	Vreemde valuta schuld die binnen 1 jaar moet worden afgelost (% Internationale reserve)	31,4	5,5	36,9

Bron: MTDS⁴ raamwerk van mei 2016, Bureau voor de Staatsschuld

* Het gaat hierbij om de stand van de schuld volgens de internationale schuldefinitie.

** Dit is inclusief schulden waarop geen rente betaald wordt

⁴ 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.

3. Kosten analyse Schuldportefeuille

In de periode 2011-2015 ligt de gemiddelde rentevoet van de binnenlandse schuld veel hoger dan die op de buitenlandse schuld. Per ultimo 2015 was de gemiddelde rentevoet op de binnenlandse en buitenlandse schuld respectievelijk 5% en 2,2%.

Tabel 2. Gemiddelde rentevoet per ultimo 2011-2015

Schuld	2011	2012	2013	2014	2015
Buitenlandse schuld	2,0	3,1	2,5	2,0	2,2
Binnenlandse schuld	7,8	7,7	8,1	8,7	5,1
Totale schuld	4,7	5,2	5,4	4,7	3,7

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

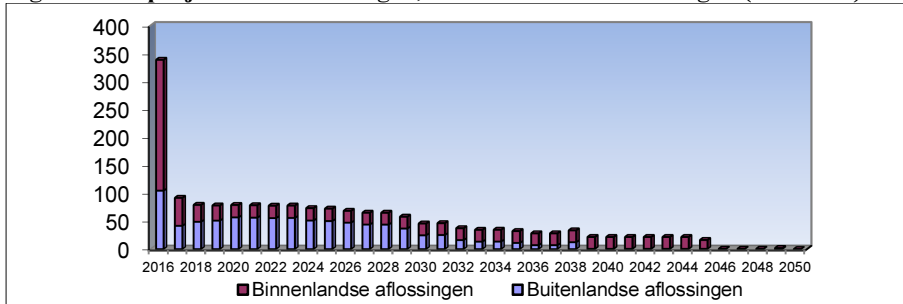
Op de binnenlandse schuldportefeuille was er in 2015 sprake van een merkbare afname van de gemiddelde rentevoet met 3,7 procentpunten t.o.v. 2014. Deze daling is het gevolg van het aangaan van een significante lening in september 2015 bij de CBvS van SRD 2,5 miljard, tegen een looptijd van 30 jaar een een vaste rentevoet van 3,5%. Bij deze lening - de nieuwe geconsolideerde schuld – zijn de oude schulden van de Staat bij de moederbank, waaronder korte termijn schulden tegen een veel hogere rentevoet (9%-10%), overgegaan in de nieuwe schuld. De gemiddelde rentevoet op de buitenlandse portefeuille steeg in 2015 daarentegen met 0,2 procentpunten t.o.v. 2014. Stijgende gemiddelde libor variabele rentevoeten op de US\$ in het afgelopen jaar en het aangaan van schulden tegen een hogere rentevoet risico marge, hebben geleid tot deze stijging.

Geprojecteerde aflossingen 2016-2050

Tot en met april 2016 zijn er een aantal nieuwe buitenlandse en binnenlandse schulden aangegaan. Bij de presentatie van de geprojecteerde schuldenlast betalingen en schuldpositie zijn er twee uitgangspunten. De eerste uitgangspunt is de stand van de schuld per ultimo 2015, waarbij er geen rekening wordt gehouden met nieuw trekkingen en koersaanpassingen en bij de andere uitgangspunt wordt wel rekeningen gehouden met de trekkingen op bestaande schulden en nieuwe schulden die tot en met april 2016 zijn aangegaan en koersaanpassingen tot en met april 2016⁵.

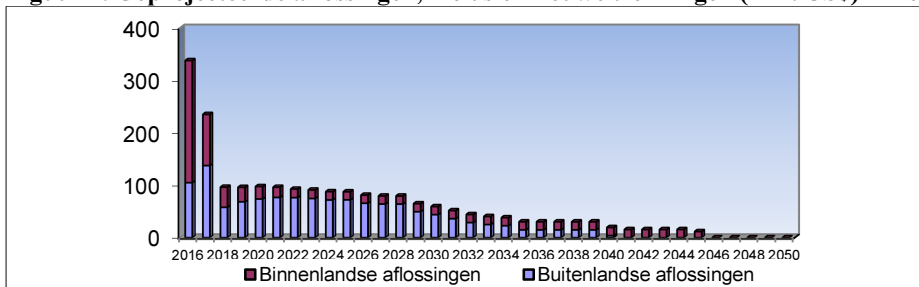
⁵ De gehanteerde koers is die per ultimo april 2016 n.l. 1 US\$ = SRD 5,5.

Figuur 1. Geprojecteerde aflossingen, exclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 2. Geprojecteerde aflossingen, inclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

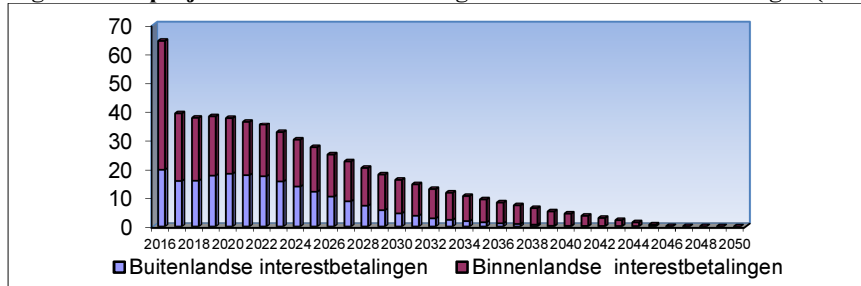
In het verloop van de geprojecteerde aflossingen vertoont in 2016 een piek. Aflossingen in het lopend jaar hebben voornamelijk betrekking op de korte termijn schulden t.w. binnenlandse schatkistpromesse en een buitenlandse lening van US\$ 50 miljoen aan de Republic Bank van Trinidad. Ook vervallen de binnenlandse schatkistbiljetten die in 2015 waren uitgegeven, in het lopend jaar.

In april 2016 zijn er voorschotten verstrekt door de CBvS ter waarde van SRD 270 miljoen die in juni van hetzelfde jaar moeten worden afgelost. Dit is verwerkt in figuur 2. Vanwege de schulden die in 2016 zijn aangegaan m.n. de uitgifte van overheidspapier op de internationale kapitaalmarkt via het Oppenheimer & Co. INC Fund ter waarde van US\$ 86 miljoen die in 2017 moet worden afgewikkeld, nemen de aflossing in 2017 significant toe (figuur 2 t.o.v. figuur 1).

Geprojecteerde interest betalingen 2016-2050

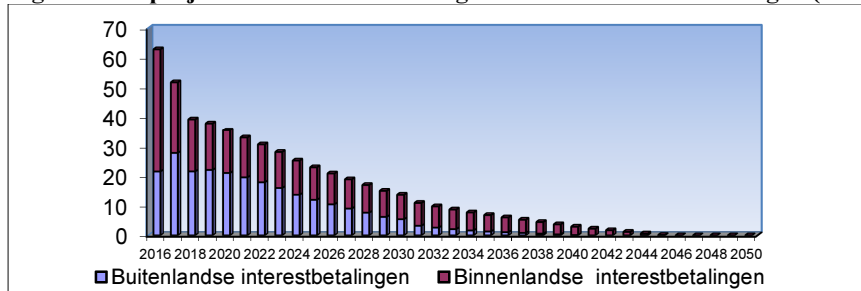
Het verloop van de interest betalingen in 2016-2050 vertoont in figuur 4 een concentratie van betalingen in 2016-2017 en in de daaropvolgende jaren een geleidelijke afname van de kosten op de schuldportefeuille van de overheid.

Figuur 3. Geprojecteerde interestbetalingen exclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 4. Geprojecteerde interestbetalingen inclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050

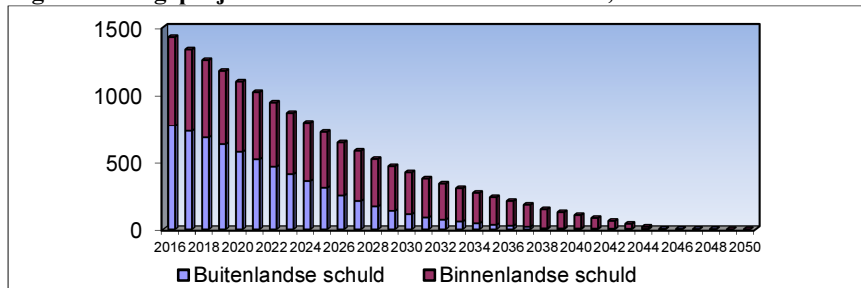


Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Geprojecteerde uitstaande schuld 2016-2050

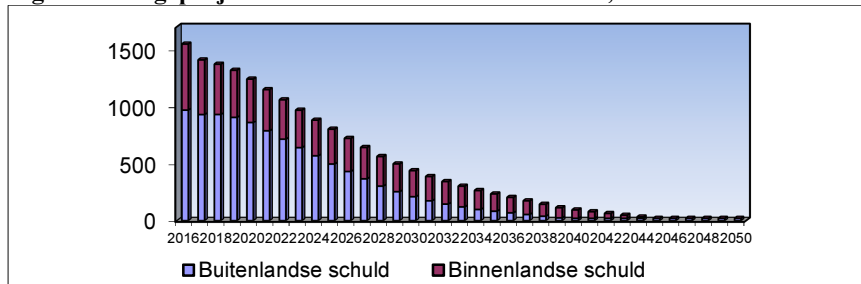
De totale uitstaande schuld vertoont in 2016 – 2050 veelal een geleidelijk verloop.

Figuur 5. De geprojecteerde stand van de staatsschuld, exclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 6. De geprojecteerde stand van de staatsschuld, inclusief nieuwe trekkingen (mln. US\$) in 2016-2050



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

In 2045 is de geconsolideerde schuld bij de CBvS volledig afgelost en daarmee ook de totale binnenlandse schuld. Bij de buitenlandse schuld zijn de schulden een paar jaar eerder volledig afgewikkeld.

4. Risico analyse schuldportefeuille

Wisselkoers Risico

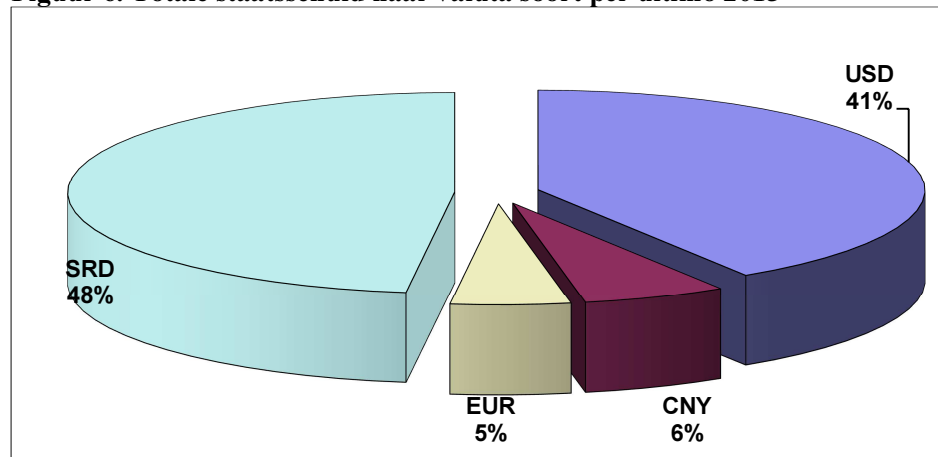
Per ultimo 2015 bestond de totale staatsschuld voor 48% uit schulden in SRD en 52% uit schulden in vreemde valuta. Het wisselkoers risico in 2014 was nog op 63% van de schuldportefeuille. De afname van het wisselkoers risico in 2015 was het gevolg van een grotere toename van SRD schulden, vanwege de nieuwe lening bij de CBvS (SRD 2,5 miljard) in vergelijking met een toename van valuta schulden.

Tabel 3. Schuld naar valuta denominatie in 2011-2015

Aandeel van:	2011	2012	2013	2014	2015
SRD	37,1	37,7	46,5	37,3	47,7
USD	51,0	50,3	43,7	49,3	49,3
CNY	8,9	8,2	6,2	7,5	7,5
EURO	3,0	3,8	3,6	6,0	6,0

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 6. Totale staatsschuld naar valuta soort per ultimo 2015



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De buitenlandse schuld is voor 100% onderhevig aan een wisselkoersrisico, terwijl de binnenlandse schuld thans voor ca. 3% risico dragend is en wel op aangegane leveranciers-

kredieten voor infrastructurele werken (USD schulden) en een Euro kredietfaciliteit bij de DSB N.V. Het aandeel van valuta binnenlandse schulden was nog 12% per ultimo 2014.

Vanwege de onstabiele wisselkoersverhouding van de SRD t.o.v. de US\$ en de Euro is de overheid vanaf 10 mei 2016, na de implementatie van valutaveilingen voor ca. twee maanden, overgegaan tot een vrije markt voor deviezenverkeer en het instellen van een zwevende wisselkoers systeem. De wisselkoersverhouding wordt hierbij bepaald door het marktmechanisme. Door de stijgende koersen, nemen de schuldenlastbetalingen van de overheid in lokale munt toe en oefenen een zwaardere druk uit op haar inkomsten. Ook de totale feitelijke schuld uitgedrukt in de SRD is hierdoor gestegen.

Interest risico op variabele rentevoeten⁶

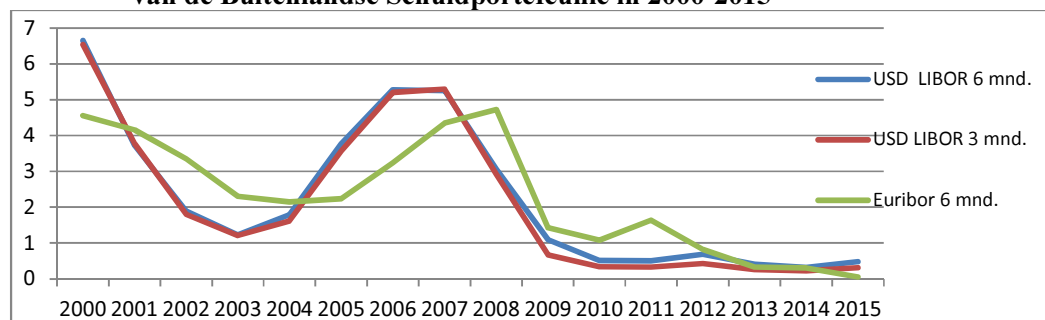
Het rente risico vanwege variabele rentevoeten heeft nog steeds slechts betrekking op de buitenlandse schuld en wel op ca. 65% van de buitenlandse schuldportefeuille. Dit aandeel is in de afgelopen 5 jaar significant gestegen met ca. 20 procentpunten, vanwege het aantrekken van nieuwe schulden veelal tegen variabele rentevoeten.

Tabel 4. Aandeel (in %) schulden met een variabele rentevoet per ultimo 2011-2015

Aandeel van:	2011	2012	2013	2014	2015
Buitenlandse schuld	41,5	41,5	55,7	60,7	64,8
Binnenlandse schuld	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale schuld	22,1	22,2	27,2	35,8	32,2

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 7. Ontwikkeling van de gemiddelde internationale variabele rentevoeten van de Buitenlandse Schuldportefeuille in 2000-2015



Bron: www.global-rates.com

⁶ Variabele rentevoeten zijn op korte termijn onderhevig aan veranderingen door de ontwikkelingen op de nationale en internationale geld- en kapitaalmarkten..

In figuur 7 wordt het verloop gepresenteerd van de variabele rentevoet, waaraan 65% van de buitenlandse schuld ondehevig is te weten: libor 3 maanden (73%), libor 6 maanden (14%) en de Euribor rentevoet (13%).

De US\$ libor rentevoeten zijn in 2015 gestegen, terwijl de euribor 6 maanden rentevoet in het afgelopen jaar verder afnam. De stijging van de USD libor rentevoeten in 2015 was het gevolg van de sterke US-dollar t.o.v. andere valuta's in dat jaar. Een andere oorzaak voor de stijging was de verhoging van de rentevoet baanbreedte met 0,25 procentpunt op de zogenaamde “federal reserve funds”⁷, door de Amerikaanse Federal Reserve (Centrale bank systeem) in december 2015.

Roll-over of herfinancieringsrisico

Het herfinancieringsrisico's gaat gekoppeld met een rente risico, omdat het herfinancieren van een schuldinstrument tegen een hogere rentevoet kan geschieden. Bij het nagaan van het herfinancieringsrisico wordt gekeken naar de gemiddelde looptijd ATM (average time to maturity) en de gemiddelde periode voor “refixing” ATR (average time to refixing)⁸.

Tabel 5. Gemiddelde looptijd (ATM) en refixing periode (ATR) per ultimo 2011-2015

Schuld	2011		2012		2013		2014		2015	
	ATM	ATR	ATM	ATR	ATM	ATR	ATM	ATR	ATM	ATR
Buitenlandse schuld	7,6	3,7	8,5	4,1	9,0	3,1	8,7	2,7	8,2	2,4
Binnenlandse schuld	1,6	1,6	1,3	1,3	1,0	1,0	1,3	1,3	10,7	10,7
Totale schuld	4,8	2,7	5,2	2,8	4,9	2,0	5,7	2,2	9,5	6,6

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

In 2015 is er sprake van een verdere daling van de gemiddelde looptijd op de buitenlandse schuldportefeuille. Was deze 8,7 jaar per ultimo 2014, per eind 2015 nam de ATM verder af tot

⁷ De federal reserve funds, zijn leningen die de banken in de VSA op korte termijn aan elkaar lenen om te voldoen aan hun reserve positie bij de Federal Reserve Bank.

⁸ 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.

8,2 jaar. Het aangaan van de schuld van US\$ 50 miljoen aan de Republic Bank Ltd. in april van het afgelopen jaar tegen een maximale looptijd van 1 heeft geleid tot een lagere ATM op de buitenlandse schuld. Vanwege een toename van het aandeel van buitenlandse schulden met een variabele rentevoet daalt de ATR in de afgelopen drie jaar en bedraagt 2,4 jaar per ultimo 2015.

Het herfinancieringsrisico op de binnenlandse schuldportefeuille nam in 2015 drastisch af door een stijgende ATM en ATR van 1,3 jaar tot 10,7 jaar. De oorzaak hiervoor is het significant dalend aandeel van korte termijn binnenlandse schulden van 77,4% in 2014 tot 26,3% per ultimo 2015 door het aangaan van de nieuwe geconsolideerde schuld bij de CBvS van SRD 2,5 miljard in september 2015. Binnen deze lange termijn lening, zijn de korte termijn schulden bij de bank opgegaan in de nieuwe schuld.

Tabel 6. Aandeel (in %) te betalen aflossingen binnen een jaar per ultimo 2011-2015

Aandeel van:	2011	2012	2013	2014	2015
Buitenlandse schuld	10,6	7,0	7,1	6,5	11,8
Binnenlandse schuld	74,8	80,3	89,2	72,4	26,3
Totale schuld	40,6	41,1	49,0	33,5	19,1

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Noot: Korte termijn schulden zijn schulden met een maximale looptijd van 1 jaar .

De rentevoet aanpassing op **de totale schuldportefeuille moet gemiddeld binnen 6,6 jaar plaats vinden, terwijl de gemiddelde looptijd 9,5 jaar bedraagt.**

5. Conclusies

In 2015 steeg de schuld-BBP ratio (internationale definitie) tot ca. 40%. Per ultimo 2015 zijn de kosten hoger op de binnenlandse schuld, terwijl de risico's met betrekking tot de wisselkoers, de variabele rentevoet en het herfinancieringsrisico groter zijn op de buitenlandse schuld.

In 2015 nam de gemiddelde rentevoet op de totale schuldportefeuille af en bedroeg 3,7%. Deze bedroeg respectievelijk 5,1% en 2,2% op de binnenlandse en buitenlandse schuld. De kosten op de binnenlandse schuld zijn drastisch afgenomen en wel met 3,6 procentpunt t.o.v. 2014, terwijl er sprake was van een marginale stijging van de gemiddelde kosten op buitenlandse schuld a.g.v. stijgende libor rentevoeten en hogere risico marges op rentevoeten van nieuwe leningen.

De risico analyse op de totale schuldportefeuille per ultimo 2015 wijst uit dat er sprake is van een wisselkoersrisico (52%), een variabele rentevoet risico (32%) en een herfinancieringsrisico op de schuldportefeuille. De buitenlandse schuld is voor 100% en 65% onderhevig aan een wisselkoers- en variabele rentevoet risico. Ook het herfinancieringsrisico is hier groot vanwege een lage ATR en ATM van respectievelijk 2,4 en 8,2 jaar.

In 2016 zijn onze "non-investment grade" credit ratings van Fitch en Standards & Poor's naar beneden aangepast. Het is verwachtbaar dat als gevolg hiervan de risico marges op de variabele rentevoeten zullen stijgen, waardoor de kosten op de buitenlandse schuldportefeuille in de toekomst verder zullen toenemen.

Vanwege de stijgende schuld en de onstabiele wisselkoersverhouding van de SRD t.o.v. de US\$ en Euro, zullen de schuldenlast betalingen voor de overheid toenemen.

Bij het aangaan van nieuwe schulden zal rekening gehouden moeten worden met het bovenstaande.