



BUREAU VOOR DE STAATSSCHULD

Suriname Debt Management Office

Kosten en Risico analyse van de Surinaamse schuldportefeuille per ultimo 2014

Sarajane Marilfa Omouth

Paramaribo, juni 2015

1. Inleiding

De totale uitstaande Staatsschuld¹ bedroeg per ultimo 2014 SRD 5.793,7 miljoen (US\$ 1.367,8 miljoen). Hiervan was de totaal uitstaande binnenlandse schuld SRD 1.874,1 miljoen, terwijl de buitenlandse schuld, SRD 2.705,0 miljoen (US\$ 807,5 miljoen) uitmaakte. De schuld-BBP ratio bedroeg aan het eind van 2014 24,5%².

Het financieringstekort van de overheid in 2014 bedroeg 4,9%. Ondanks dit tekort nam de totale schuld-BBP ratio per ultimo 2014 af met ca. 5 procentpunten. Dit is het voornamelijk het gevolg van een significante daling van de uitstaande binnenlandse schuld met 27%, vanwege een hergroepering van de sub rekeningen van de overheid bij de Centrale Bank van Suriname.

De uitstaande buitenlandse schuld nam in 2014 toe met ca. 10%. De totale trekkingen op de buitenlandse leningen bedroegen US\$ 110,9 miljoen, terwijl er voor US\$ 154,6 miljoen nieuwe leningen³ zijn aangegaan.

Het is belangrijk om de kosten en risico factoren van de schuldportefeuille in kaart te brengen voor een effectieve schuldmonitoring en efficiënt financieringsbeleid. Hierdoor kan worden nagegaan welke afwegingen in de toekomst gedaan moeten worden bij het financieren van overheidstekorten, om te komen tot de gewenste compositie van de schuldportefeuille.

In dit verslag wordt een analyse gemaakt van de kosten en risico factoren van de totale schuldportefeuille per ultimo 2014. Het kostenaspect van de schuld wordt besproken, waarbij het lange termijn verloop van de schuldenlastbetalingen en de schuld wordt bekeken. Hierbij worden toekomstige trekkingen op de schulden buiten beschouwing gelaten. De risicofactoren worden daarna belicht en vervolgens worden er enkele conclusies getrokken.

¹ De uitstaande schuld cijfers zijn gebaseerd op de internationale definitie. Dit presenteert 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.

² De schuld-BBP ratio is gebaseerd op een geprojecteerde nominale BBP voor 2014 van SRD 18.713,1 miljoen. De Schuld-BBP ratio conform de Wet op de Staatsschuld bedroeg per ultimo 2014 33,1%.

³ In 2014 zijn nieuwe buitenlandse leningen aangegaan bij de volgende crediteuren: IADB t.w.v. US\$ 20 miljoen t.b.v. de private sector, OFID t.w.v. US\$ 26,5 miljoen voor de gezondheidssector, ISDB t.w.v. US\$ 70,5 miljoen t.b.v. de gezondheidssector en onderwijs en ING Bank t.w.v. US\$ 37,6 miljoen voor infrastructurele werken.

2. Overzicht kosten en risico indicatoren

De totale schuld van de Overheid bestaat per eind 2014 voor 59% uit buitenlandse- en 41% uit binnenlandse schulden.

De gemiddelde gewogen rentevoet van de totale schuld bedraagt 4,8% per ultimo 2014, waarbij 35,8% van de schulden onderhevig zijn aan een variabele rentevoet.

Bijkans 62,7% van de totale schuldportefeuille is onderhevig aan een wisselkoersrisico.

De totale schuld heeft een gemiddelde looptijd van 5,7 jaar, terwijl de gemiddelde periode voor “refixing” 2,2 jaar bedraagt, dit vanwege het feit dat ca. 33,5% van de totale schuld binnen een jaar moet worden afgelost.

Tabel 1. Kosten en risico indicatoren Schuldportefeuille per ultimo 2014

Indicatoren		Buitenlandse schuld	Binnenlandse schuld	Totale schuld
Totaal (in miljoenen USD)		807,5	559,4	1.366,9
Nominale schuld in % BBP		14,5	10,0	24,5
Net Present Value (NVP) schuld in % of BBP		14,6	9,3	23,9
Kosten van de schuld	Gewogen gemiddelde rentevoet (%)	2,0	8,7	4,8
Herfinancierings risico	ATM: Average Time to Maturity (jaren)	8,7	1,3	5,7
	Schuld dat in 1 jaar moet worden afgelost (% v/h totaal)	6,5	72,3	33,5
Interest risico	ATR: Average Time to Refixing (jaren)	2,7	1,3	2,2
	Schuld dat in 1 jaar moet worden herbelegd –refix (% v/h totaal)	6,5	72,3	33,5
	Schulden met een variabel rentevoet (% totaal)	60,6	0,0	35,8
	Schulden met een vaste rentevoet (% v/h totaal)	39,4	100,0	64,2
Wisselkoers risico	Vreemde valuta schulden (% v/h totaal)	100	14,5	62,7
	Vreemde valuta schuld die binnen 1 jaar moet worden afgelost (% Intern. Reserve)	8,1	1,2	9,4

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

3. Kosten analyse Schuldportefeuille

De gemiddelde rentevoet van de binnenlandse schuld is over de gehele periode 2011-2014 veel hoger dan die op de buitenlandse schuld. Per ultimo 2014 bedraagt de gemiddelde rentevoet op de binnenlandse schuld 8,7% en op de buitenlandse schuld 2%.

Tabel 2. Gemiddelde rentevoet per ultimo 2011-2014

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

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De gemiddelde binnenlandse rentevoet vertoont vanaf 2013 een stijgende trend. De reden hiervoor is dat in deze jaren enkele nieuwe lange termijn schulden ter waarde van Euro 25,3 miljoen bij de DSB N.V. aangegaan zijn tegen een hogere rentevoet⁴. Naast deze leningen nam de uitgifte van schatkistpapier in de desbetreffende jaren significant toe (100%-75%) tegen een rentevoet van 8% in 2013 en 9% in 2014. In juli 2014 is de overheid tevens gestart met de uitgifte van langer termijn waardepapier te weten schatkistbiljetten met een looptijd van 18 en 24 maanden tegen 10% en 10,5%.

De gemiddelde rentevoet van de buitenlandse schuld zijn vrij laag en dalen vanaf 2013. Bijkans 61% van de buitenlandse schuld heeft thans een variabele rentevoet. Deze internationale rentevoeten vertonen al enige jaren een dalende trend, vanwege de internationale financiële crisis in 2008. Om de wereld economie te stimuleren werden de rentevoeten door de Amerikaanse Centrale Bank laag gehouden.

De verwachting is dat de LIBOR rentevoet in de komende jaren zal aantrekken, vanwege de Amerikaanse economie die zich aan het herstellen is. Zo wordt de stijging van de LIBOR rentevoet in de jaren 2015-2016 door het IMF (World Economic Outlook van april 2015),

⁴ Zo werd in maart 2013 een kredietfaciliteit aangegaan voor Euro 10,9 miljoen tegen een rentevoet van 10% en een looptijd van 10 jaar en in 2014 een lening van Euro 14,4 miljoen bij deze bankinstelling tegen een rentevoet van 7% en looptijd van 5 jaar.

geschat op gemiddeld 1% per jaar, terwijl de EURIBOR rentevoet vanwege een minder sterke Europese economie naar verwachting verder zal dalen.

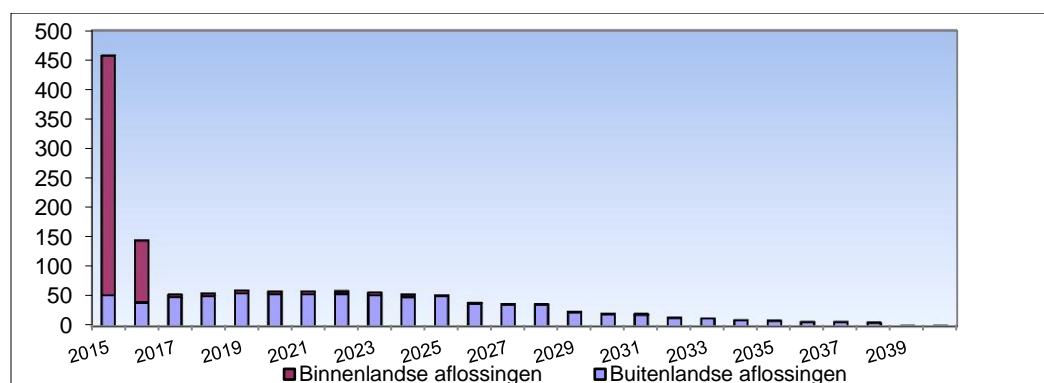
Geprojecteerde aflossingen 2015-2040⁵

Binnenlandse aflossingen vertonen in 2015 een piek vanwege het groot aantal korte termijn schulden (vnl. schatkistpapier en voorschotten bij de CBvS). De korte termijn schulden die veelal gebruikt worden om lopende overheidsoperaties te financieren zijn per eind 2014 gelijk aan 72% van de totale binnenlandse schuld. In 2016 zijn het schatkistbiljetten en de lopende infrastructurele projecten die veelal afgelost dienen te worden. Vanaf 2017 is de aflossingen op de binnenlandse schuld marginaal.

De buitenlandse aflossingen zijn in de periode 2015-2025 het hoogst en bedragen gemiddeld US\$ 51,1 miljoen per jaar.

In april 2015 is de overheid een lening t.w.v. US\$ 50 miljoen aangegaan bij de Republic Bank Limited, die in 2016 volledig afgelost dient te worden. Deze aflossing is niet meegenomen in onderstaande figuur en zal een zware druk leggen op de totale aflossingen in het volgend jaar.

Figuur 2. Geprojecteerde aflossingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2015-2040



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

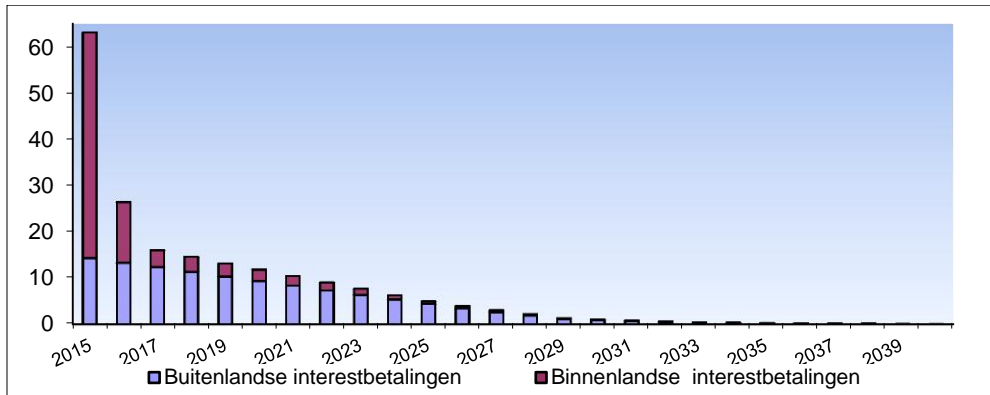
Geprojecteerde interest betalingen 2015-2040

De projecties voor de binnenlandse interest betalingen vertonen in de periode 2015-2016 dezelfde trend als bij de aflossingen; enorme interestbetalingen veelal op schatkistpapier en

⁵ Bij de projecties van de schuldenlastbetalingen en de schuld, zijn trekkingen op bestaande - en nieuwe schulden voor het financieren van overheidstekorten in de toekomst, buiten beschouwing gelaten.

schatkistbiljetten. Daarna nemen de betalingen geleidelijk aan af. De totale geprojecteerde interestbetalingen ultimo 2015 bedragen ca. US\$ 63 miljoen, hiervan is US\$ 45,7 miljoen betalingen op de binnenlandse schuld. De buitenlandse interest betalingen vertonen anders dan bij de aflossingen gedurende de periode een dalend verloop.

Figuur 3. Geprojecteerde interestbetalingen op de staatsschuld in mln. US\$ in 2015-2040

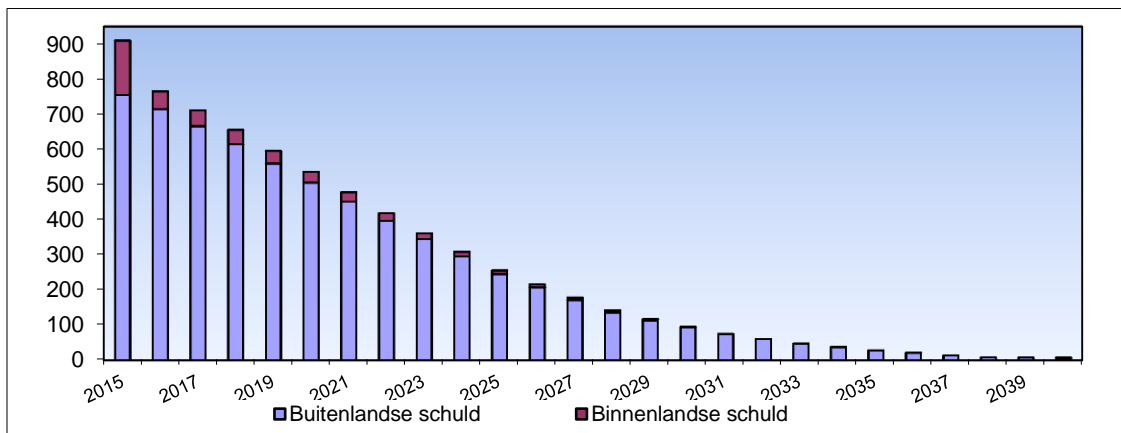


Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Geprojecteerde uitstaande schuld 2015-2040

De totale uitstaande schuld vertoont in 2015 tot 2040 een geleidelijk verloop. Vanwege het groot aandeel korte termijn binnenlandse schulden, bestaat de schuldportefeuille in de referentie periode veelal uit buitenlandse schulden. De totale uitstaande buitenlandse schuld per ultimo 2015 bedraagt US\$ 755,0 miljoen en daalt geleidelijk aan af.

Figuur 4. De geprojecteerde stand van de staatsschuld in mln. US\$ in 2015-2040



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

4. Risico analyse schuldportefeuille

Wisselkoers Risico

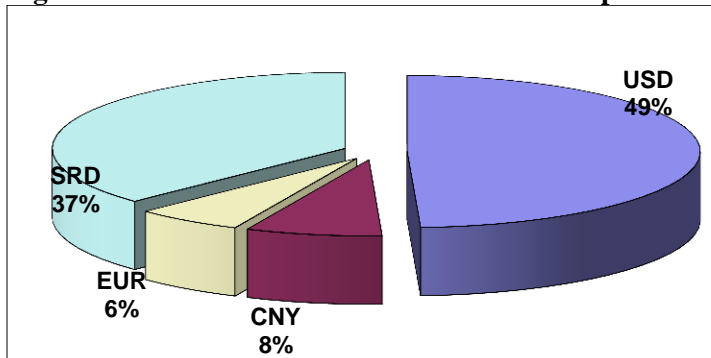
De totale staatsschuld bestond per ultimo 2014 voor 63% uit leningen aangegaan in een vreemde valuta en 37% uit leningen aangegaan in SRD.

Tabel 3. Schuld naar valuta denominatie in 2011-2014

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

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Figuur 4. Totale staatsschuld naar valuta soort per ultimo 2014



Bron: Bureau voor de Staatsschuld

De buitenlandse schuld is voor 100% onderhevig aan een wisselkoersrisico, terwijl de binnenlandse schuld voor ca. 12% risico dragend is vanwege in het verleden aangegane leverancierskredieten voor infrastructurele werken in USD en een toename van vreemde valuta (Euro) kredietfaciliteiten bij de DSB N.V.

Het aandeel van SRD schulden nam in de periode 2011-2013 voornamelijk toe vanwege de toename in de uitgifte van schatkistpapier en overtrekkingen bij de Centrale Bank van Suriname. Per ultimo 2014 nam de SRD schuld drastisch af vanwege een hergroepering van de sub rekeningen binnen groep 31 en 32 van de overheid bij de Centrale Bank van Suriname, waardoor het schuld item overtrekkingen bij deze instelling kwam weg te vallen.

Het aandeel van Euro schulden verdubbelde in de periode 2011-2014 ten koste van de USD en CNY schulden.

Interest risico op variabele rentevoeten⁶

Slechts de buitenlandse schuld is onderhevig aan rente risico op variabele rentevoeten vanwege het feit dat de binnenlandse schuld alleen vaste rentevoeten kent.

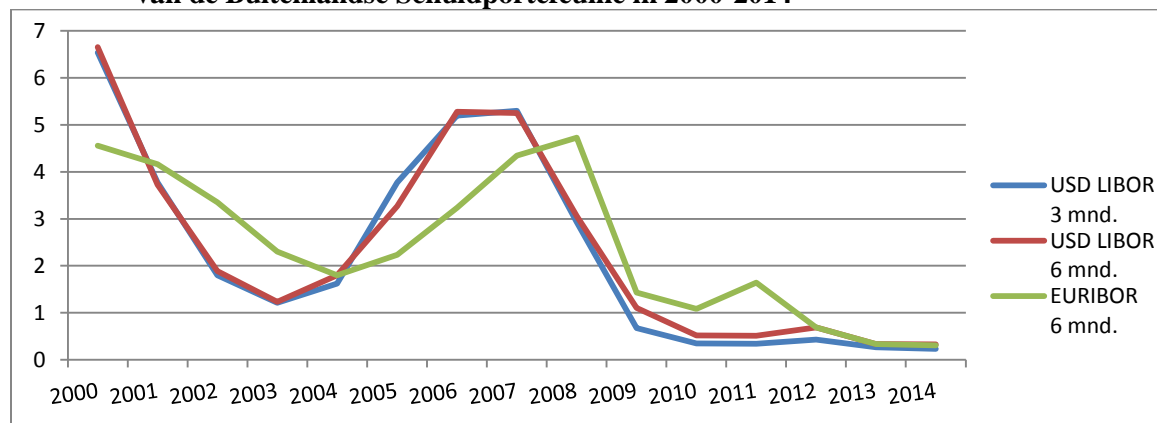
Tabel 4. Aandeel (in %) schulden met een variabele rentevoet per ultimo 2011-2014

Aandeel van:	2011	2012	2013	2014
Buitenlandse schuld	41,5	41,5	55,7	60,6
Binnenlandse schuld	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale schuld	22,1	22,2	27,2	35,8

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

Het aandeel van schulden met een variabele rentevoet op de totale schuldportefeuille is ca. 36%. Dit aandeel is aan het stijgen in de afgelopen jaren. Per ultimo 2014 was het aandeel van de buitenlandse schuld met een variabele rentevoet 60,6%, een stijging van ca. 9% t.o.v. 2013. De variabele rentevoeten waaraan de buitenlandse schulden onderhevig zijn, zijn de LIBOR 6 maanden (7%), de LIBOR 3 maanden (77%) en de EURIBOR 6 maanden (15%).

Figuur 1. Ontwikkeling van de gemiddelde internationale variabele rentevoeten van de Buitenlandse Schuldportefeuille in 2000-2014



Bron: www.global-rates.com

Internationaal vertonen de variabele rentevoeten een dalende trend. Echter is de verwachting dat deze rentevoeten in de komende jaren marginaal gaan toenemen.

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

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)⁷.

De gemiddelde looptijd van de buitenlandse schuld is per ultimo 2014 gedaald. De resterende looptijd op de buitenlandse schuldportefeuille wordt steeds korter, waarbij de meeste schulden in de periode 2015-2025 moeten worden afgelost. Hierdoor neemt de gemiddelde looptijd af. Ook worden er steeds meer leningen aangegaan tegen een kortere looptijd. In het verleden werden multilaterale- en bilaterale schulden tegen zeer gunstige concessionele voorwaarden (lange looptijd en grace periode en een lage rentevoet) aangegaan.

Een veel lagere ATR in vergelijking met de ATM bij de buitenlandse schuldportefeuille is in 2014 het gevolg van het feit dat 61% van de schulden een variabele rentevoet hebben, terwijl slechts 6,5% van de schulden in 2014 moeten worden afgelost, welke aan een herfinancieringsrisico onderhevig kunnen zijn.

Per ultimo 2014 was de ATM 8,7 jaren terwijl de ATR 2,7 jaren bedroeg. De ATR geeft aan dat de rentevoet aanpassing op de buitenlandse schuld binnen 2,7 jaar zal geschieden.

Tabel 5. Gemiddelde looptijd (ATM) en refixing periode (ATR) per ultimo 2011-2014

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

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

⁷ 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.

Het groot aandeel van de korte termijn binnenlandse schulden komt duidelijk tot uitdrukking in de gemiddelde looptijd. Per ultimo 2014 is de gemiddelde looptijd 1,3 jaar. De afname van de korte termijn schulden bij de CBvS in februari is van invloed geweest op de marginale stijging van de gemiddelde looptijd. De gemiddelde looptijd en de “refixing” periode zijn gelijk doordat de binnenlandse schuld geen variabele rentevoeten kent.

Ondanks de korte termijn schuld per ultimo 2014 gedaald is, is het herfinancieringsrisico nog steeds groot doordat 72,3% van de binnenlandse schuld korte termijn schuld is.

Tabel 6. Aandeel (in %) korte termijn schuld per ultimo 2011-2014

Aandeel van:	2011	2012	2013	2014
Buitenlandse schuld	10,6	7,0	5,7	6,5
Binnenlandse schuld	74,8	80,3	89,2	72,3
Totale schuld	40,6	41,1	48,3	33,5

Bron: Bureau voor de Staatsschuld

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

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

5. Conclusies

De kosten op de binnenlandse schuld zijn altijd hoger geweest dan die op de buitenlandse schuld. Per ultimo 2014 was de gemiddelde rentevoet op de binnenlandse schuld 8,7%, terwijl die op de buitenlandse schuld 2,0% bedroeg. In 2014 stegen de gemiddelde kosten op de binnenlandse schuld, terwijl die op de buitenlandse schuld juist aan het dalen waren.

De risico's op de buitenlandse schuldportefeuille zijn groter vanwege het groot aandeel (60,6%) van de schuld dat aan een variabele rentevoet onderhevig is, terwijl er op 100% van de portefeuille sprake is van een wisselkoers risico.

De ATM en de ATR op de buitenlandse schuld is ook aan het dalen. Vele nieuwe buitenlandse schulden worden tegen een kortere looptijd aangegaan, waardoor de aflossing van de schulden veel sneller moet geschieden. In 2014 en in het eerste halfjaar van 2015 zijn er naast de traditionele concessionele multilaterale en bilaterale crediteuren, ook geleend van commerciële crediteuren tegen commerciële voorwaarden. De looptijd van deze leningen zijn korter, terwijl de marges op de variabele rentevoeten 4,3% en 7% zijn.

Vanwege onze huidige "non-investment grade" credit ratings, zijn de marges op de variabele rentevoeten vrij hoog waardoor de kosten van deze leningen ook hoger uitkomen. Bij steeds verbeterende credit ratings zal de toegang tot de internationale kapitaalmarkt vergemakkelijkt worden en kunnen de kosten omlaag gaan.

Bij de binnenlandse schuld liggen de risico's bij het herfinancieren van de schuld, omdat 72,3% van de portefeuille binnen een jaar moet worden afgelost. De ATM en de ATR zijn daardoor erg laag. De overheid is al enige jaren bezig met het ontwikkelen van de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt, door de opzetting van een veilingsysteem bij de uitgifte van overheidsschuld papier. De overheid geeft thans schatkistpapier uit met een maximale looptijd van 1 jaar en sinds 2014 worden er ook schatkistbiljetten met een maximale looptijd van 2 jaar uitgegeven. Door de ontwikkeling van de binnenlandse kapitaalmarkt, kan de herfinancieringsrisico op de binnenlandse schuld verlaagd worden als er meer langere termijn instrumenten worden uitgegeven en kunnen ook de kosten op deze instrumenten door dit systeem dalen.