

Financiële balans van het Rijk verbeterd en staatsschuld licht gedaald

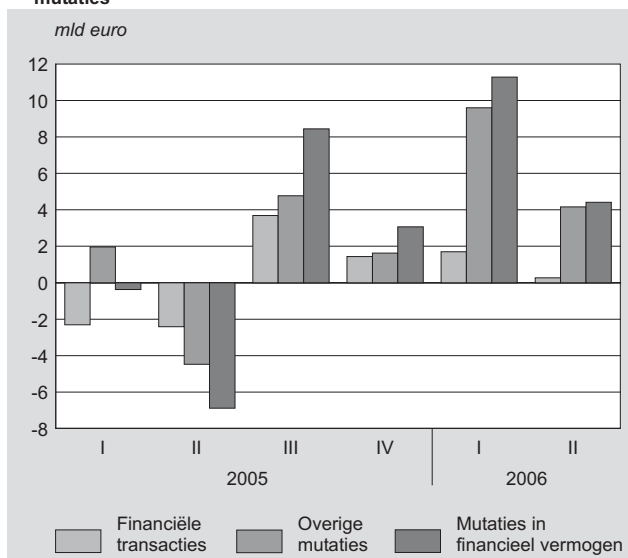
Laurens Cazander

De financiële balans van het Rijk is sinds het derde kwartaal van 2005 aanzienlijk verbeterd. Halverwege 2006 had het Rijk een negatief financieel vermogen van 167 miljard euro. Vergeleken met een jaar eerder was dat een stijging met 27 miljard euro. Deze verbetering was voor ongeveer de helft te danken aan de lagere koersen van de staatsobligaties. Ook een waardestijging van het aandelenbezit en de realisatie van een overschot bij de financiële transacties hadden een positief effect op het financieel vermogen. Eind juni 2006 bedroeg de (nominale) staatsschuld 222 miljard euro. Dit betekende een daling van 6 miljard euro ten opzichte van een jaar eerder. De rentelasten over de schuld waren in de eerste helft van 2006 een kwart miljard euro lager dan een jaar geleden.

Financieel vermogen verbeterd

Bij een beoordeling van de financiën van het Rijk wordt veelal gerekend met begrippen als het begrotingstekort en de staatsschuld. Een wat minder bekende analyse kijkt naar de vorderingen en schulden op de staatsbalans. Deze balans geeft een overzicht van de bezittingen en schulden van het Rijk. De bezittingen bestaan uit de niet-financiële activa (zoals gronden, gebouwen en minerale reserves) en de financiële activa ofwel vorderingen (zoals aandelen). De schulden, aan de passivazijde van de balans, bestaan vooral uit de staatsobligaties en het schatkistpapier. Het saldo van vorderingen en schulden wordt het financieel vermogen genoemd.

1. Mutatie in financieel vermogen Rijk door transacties en overige mutaties



Doordat bij het Rijk de omvang van de schulden aanzienlijk groter is dan de omvang van de vorderingen is het financieel vermogen een fors negatief bedrag. Wel is al vier kwartalen op rij een duidelijke verbetering zichtbaar. Het balansbedrag (naar marktwaarde) van de vorderingen is gestegen, dat van de schulden gedaald. In een jaar tijd is het saldo van vorderingen en schulden gestegen met 27 miljard euro, tot een bedrag van minus 167 miljard euro.

Een mutatie in het financieel vermogen is het resultaat van enerzijds de transacties (zoals verkoop aandelen) en anderzijds de overige mutaties (zoals koerswijzigingen) bij zowel de vorderingen als de schulden. De verbetering van het financieel vermogen in de laatste vier kwartalen was voor het grootste deel (circa driekwart) te danken aan de overige mutaties, die vooral ontstonden door veranderingen in de beurskoersen van de uitgegeven obligaties en de in bezit zijnde aandelen. Het resterende deel kwam tot stand door een positief resultaat bij de financiële transacties.

In het navolgende zullen eerst de recente ontwikkelingen bij de vorderingen en de schulden op de balans nader worden toegelicht. Na een voorbeeld van het verschil tussen marktwaarde en nominale waarde zal de stand en de ontwikkeling van de staatsschuld aan de orde komen.

Marktwaarde vorderingen toegenomen

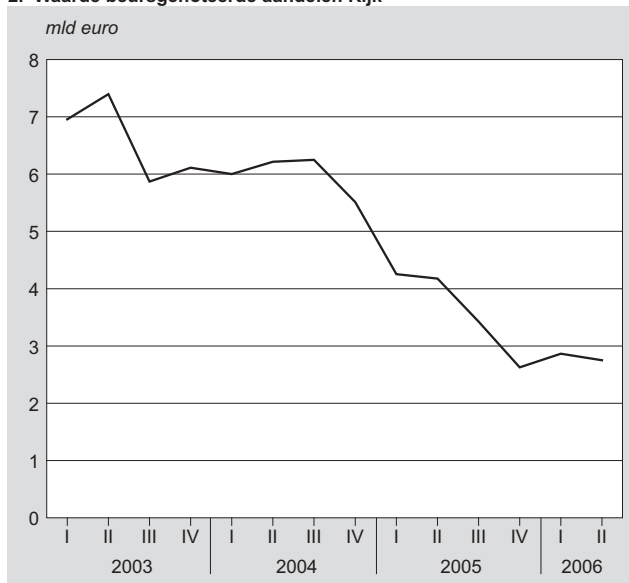
Halverwege 2006 was de stand van de vorderingen van het Rijk ten opzichte van een jaar eerder toegenomen met bijna 5 miljard euro tot 85 miljard euro. De belangrijkste balanspost aandelen en overige deelnemingen groeide met 6 miljard euro. Het beursgenoteerde deel hiervan daalde met ruim 1 miljard euro, het niet-beursgenoteerde deel steeg met 7 miljard euro.

In het derde kwartaal van 2005 verkocht het Rijk aandelen TNT voor een bedrag van 0,9 miljard euro en in het vierde kwartaal aandelen KPN voor 1,3 miljard euro. Door een gunstige ontwikkeling van de beurskoersen daalde de marktwaarde van het beursgenoteerde aandelenbezit de laatste vier kwartalen met slechts 1,4 miljard euro. Dit betekende dat de koersontwikkeling een overige mutatie opleverde van 0,8 miljard euro.

De marktwaarde van de beursgenoteerde aandelen (in voormalige staatsbedrijven) daalde in het tweede halfjaar van 2005 tot ruim onder de 3 miljard euro. Begin 2003 vertegenwoordigde dit deel van het aandelenbezit nog een waarde van 7 miljard euro. Een verdere daling in 2006 is intussen gerealiseerd. Het ministerie van Financiën heeft namelijk eind september de resterende aandelen KPN verkocht. De opbrengst was 1,6 miljard euro. Zodoende is de verzelfstandiging van KPN afgerond. Het beleid van de

Staat is om in principe alle aandelen en deelnemingen te verkopen, tenzij publieke belangen dit onwenselijk maken.

2. Waarde beursgenoteerde aandelen Rijk



Bij het niet-beursgenoteerde aandelenbezit bedroegen de transacties in de laatste periode van vier kwartalen 3 miljard euro, de overige mutaties 4 miljard euro. In het derde kwartaal van 2005 kwam het Rijk voor 2,8 miljard euro in het volledige bezit van het transportbedrijf van de in twee afzonderlijke bedrijven, een transportbedrijf en een handelsbedrijf, gesplitste Gasunie. De motivering hierbij was dat een onafhankelijk gastransportbedrijf de marktwerking in de energiesector bevordert. Het handelsbedrijf van de gesplitste Gasunie is eigendom van Shell en Esso.

De berekening van de marktwaarde van het niet-beursgenoteerde aandelenbezit geschiedt op grond van de boekwaarden uit de jaarrekeningen. Naast de Gasunie gaat het hier om belangen in onder meer DNB, NS en Schiphol.

De aandelen en deelnemingen genereren periodiek dividendinkomsten. De toename van het aandelenbezit en de verbeterde economische situatie leidden tot hogere opbrengsten. In het eerste halfjaar van 2006 bedroegen deze ontvangsten voor de schatkist 2,4 miljard euro, een verdubbeling ten opzichte van het eerste halfjaar van 2005.

De deposito's kenden eind juni 2006 een volume van ruim 5 miljard euro, een ruime halvering ten opzichte van een jaar eerder. Deze post bestaat naast een beperkt tegoed bij DNB vooral uit de uitgeleende kasgelden, waarbij de looptijd veelal slechts één of enkele dagen is.

Het volume van de verstrekte langlopende leningen was eind juni dit jaar 15 miljard euro, bijna een kwart hoger dan eind juni 2005. Deze post bestaat voor ruim de helft uit leningen aan studenten. Daarnaast vormen ook de leningen, met een looptijd langer dan een jaar, binnen de centrale overheid een groot deel van deze balanspost.

Marktwaarde schulden afgenomen

Eind juni 2006 was de stand van de schulden van het Rijk ten opzichte van een jaar eerder afgenomen met ruim 22 miljard euro tot 252 miljard euro.

De hoofdmoot van de schulden bestaat uit de langlopende effecten (staatsobligaties). Medio 2006 bedroeg de marktwaarde hiervan 203 miljard euro. Dit betekende een daling van 23 miljard euro ten opzichte van medio 2005. Hiervan was bijna 14 miljard euro te danken aan de lagere gemiddelde beurskoers van de uitgegeven obligaties. Het saldo van aflossingen en nieuwe uitgiftes bedroeg ruim 9 miljard euro.

Het volume van de kortlopende effecten (schatkistpapier) bedroeg eind juni dit jaar bijna 21 miljard euro. Ten opzichte van eind juni vorig jaar was sprake van een stijging met ruim 3 miljard euro. Deze toename kwam geheel tot stand door de transacties. Sinds juni 2005 kennen deze kortlopende waardepapieren ook een beursnotering, maar de peilkoersen zijn tot nog toe onveranderd.

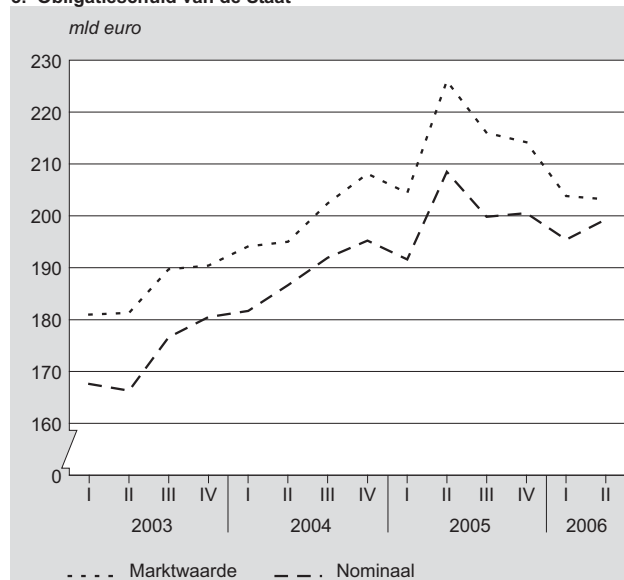
De kortlopende leningen aan de schuldzijde van de balans bestaan, naast de eventueel opgenomen kasgelden, vooral uit de rekening-courant tekorten van het Rijk bij de wettelijke sociale verzekeraars en andere overheidsinstellingen die via de schatkist bankieren. Aan de vorderingzijde van de balans staan de rekening-courant tegoeden.

Marktwaarde versus nominale waarde

De variabelen op de financiële balans zijn conform Europese voorschriften berekend naar de marktwaarde. Dit betekent in de praktijk dat vooral de aandelen en overige deelnemingen en de obligaties gewaardeerd dienen te worden naar de actuele waarde.

De stand van de vorderingen, de schulden en het financieel vermogen zijn dus deels afhankelijk van de economische situatie en kunnen wijzigen zonder dat er transacties

3. Obligatieschuld van de Staat



plaatsvonden. In het tweede kwartaal van 2006 deed zich de situatie voor dat de nominale waarde van de uitstaande obligaties steeg (met 3,9 miljard euro) terwijl de marktwaarde ervan daalde (met 0,6 miljard euro).

In de afgelopen twee jaar was de marktwaarde van de obligaties tussen de twee en negen procent hoger dan de nominale waarde.

Lichte daling staatsschuld

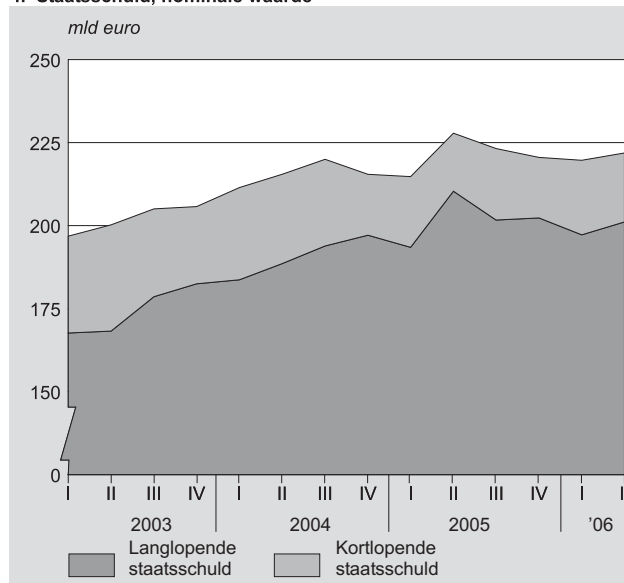
In rapportages die enkel en specifiek de schuldpositie betreffen is niet de marktwaarde maar een waardering naar nominale bedragen voorgeschreven. Met 'de staatsschuld' wordt normaliter de nominale geldschuld van het Rijk bedoeld. Hierbij wordt meestal een tweedeling gehanteerd van een vast of langlopend deel en een vlottend of kortlopend deel. De langlopende staatsschuld bestaat uit de obligaties en de onderhands afgesloten leningen met een looptijd van meer dan een jaar. De kortlopende staatsschuld wordt gevormd door het schatkistpapier en de (eventueel) opgenomen kasgeldleningen.

Medio 2006 was de stand van de staatsschuld 222 miljard euro. Dit betekende een daling van 6 miljard euro ten opzichte van een jaar eerder. De afname vond niet in een vloeiende beweging plaats: per kwartaal zijn bij zowel de langlopende als de kortlopende staatsschuld schommelingen zichtbaar.

De lichte daling van de staatsschuld van medio 2006 ten opzichte van medio 2005 was te danken aan de realisatie

van een overschot bij de financiële transacties. Een afnemende staatsschuld heeft een neerwaartse invloed op de rentelasten. In het eerste halfjaar van 2005 bedroegen de rentelasten van de staatsschuld 4,8 miljard euro. In dezelfde periode van 2006 waren deze lasten 4,5 miljard euro.

4. Staatsschuld, nominale waarde



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

	2004				2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<i>mld euro</i>										
Vorderingen										
Deposito's	2,1	1,6	3,6	1,1	1,8	11,6	5,2	6,0	3,3	5,4
Kortlopende leningen	6,4	9,5	6,4	3,7	5,2	6,8	5,2	3,5	7,4	6,1
Langlopende leningen	10,9	11,3	11,6	11,9	11,7	12,3	12,8	14,6	14,7	15,1
Aandelen en overige deelnemingen	35,3	35,6	35,6	34,7	33,5	34,8	40,6	38,7	40,9	40,8
Handelskredieten en transitorische posten	12,8	12,7	11,8	15,7	13,5	14,8	14,2	15,6	16,7	17,8
Totaal vorderingen	67,6	70,7	69,0	67,1	65,7	80,4	78,1	78,4	82,9	85,2
Schulden										
Chartaal geld (munten)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Kortlopende effecten (schatkistpapier)	25,7	25,7	25,5	17,7	19,8	17,3	21,1	17,9	22,2	20,6
Langlopende effecten (obligaties)	194,1	195,0	202,4	208,1	204,4	226,0	216,0	214,2	203,8	203,2
Kortlopende leningen	19,3	22,6	17,5	15,2	17,5	20,2	18,4	17,1	17,9	17,7
Langlopende leningen	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,0	2,1	2,0
Handelskredieten en transitorische posten	9,9	12,2	6,6	10,4	8,8	8,6	5,6	9,3	7,7	8,0
Totaal schulden	252,1	258,5	254,8	254,2	253,1	274,7	263,9	261,2	254,4	252,3
Saldo vorderingen en schulden	-184,5	-187,8	-185,8	-187,0	-187,4	-194,3	-185,9	-182,8	-171,5	-167,1

Tabel 2
Financiële transacties van het Rijk

	2004				2005				2006	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
	<i>mld euro</i>									
Vorderingen										
Deposito's	1,3	-0,5	2,0	-2,6	0,7	9,8	-6,4	0,8	-2,7	2,1
Kortlopende leningen	1,8	3,1	-3,2	-2,7	1,5	1,6	-1,6	-1,7	3,9	-1,3
Langlopende leningen	0,1	0,4	0,3	0,3	-0,2	0,6	0,6	1,8	0,0	0,5
Aandelen en overige deelnemingen	-	-	0,0	-1,3	-1,2	0,0	1,9	-1,3	-	-
Handelskredieten en transitorische posten	-1,8	-0,1	-0,9	3,9	-2,5	1,1	-0,7	1,9	-0,4	0,6
Totaal vorderingen	1,4	2,9	-1,7	-2,4	-1,6	13,0	-6,2	1,5	0,8	1,8
Schulden										
Chartaal geld (munten)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortlopende effecten (schatkistpapier)	5,5	-0,1	-0,2	-7,8	2,2	-2,6	3,9	-3,2	4,3	-1,6
Langlopende effecten (obligaties)	1,2	4,9	5,3	3,3	-3,6	16,9	-8,7	0,7	-5,1	3,9
Kortlopende leningen	2,5	3,3	-5,2	-3,3	3,2	1,1	-1,8	-0,6	0,8	-0,2
Langlopende leningen	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Handelskredieten en transitorische posten	-1,9	2,5	-5,1	4,0	-1,1	0,0	-3,0	3,0	-0,8	-0,5
Totaal schulden	7,4	10,5	-5,2	-3,9	0,7	15,4	-9,9	0,0	-0,9	1,6
Saldo transacties	-6,0	-7,6	3,5	1,5	-2,3	-2,4	3,7	1,4	1,7	0,3