

Schuldenlast werpt lange schaduw vooruit

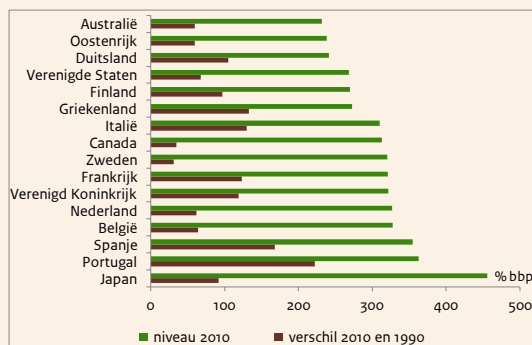
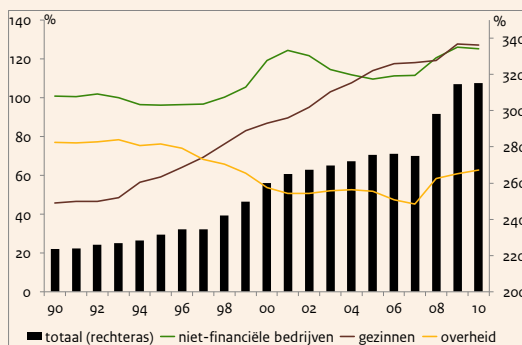
Door de kredietcrisis is duidelijk geworden dat sommige landen en sectoren op te grote voet hebben geleefd en teveel schulden zijn aangegaan. Het verminderen van schulden wordt met een technische term ook wel *deleveraging* genoemd. Aanvankelijk ging het vooral over de verkorting van de balans van de financiële sector (*financial deleveraging*). Banken versterken normaal gesproken hun balans door de kredietverlening te beperken, waardoor de niet-financiële sectoren (overheid, niet-financiële bedrijven en huishoudens) minder kunnen investeren en consumeren. Daarnaast kunnen ook niet-financiële bedrijven, huishoudens of de overheid hun schuldenlast verminderen. In het geval van bedrijven of huishoudens gaat *deleveraging* gepaard met lagere consumptieve bestedingen of investeringen. Een overheid die de schuld wil terugdringen moet of bezuinigen of de belastingen verhogen. Beide opties drukken de economische groei.

Hoe zit het met de schulden van de niet-financiële sectoren in Nederland? De schuld als percentage van het bbp loopt sinds de jaren negentig gestaag op (linkerfiguur), vooral door de toegenomen hypotheekschuld van gezinnen. De schuld van de overheid als percentage van het bbp daalt vanaf het midden van de jaren negentig, totdat de kredietcrisis roet in het eten gooit. De schuldquote van niet-financiële bedrijven laat aan het einde van de jaren negentig een sterke oploop zien, vooral door overnames van Nederlandse multinationals in het buitenland. In 2010 zijn de schulden van de niet-financiële sector in Nederland internationaal gezien hoog (rechterfiguur). Dit is echter al sinds 1990 het geval en wordt niet specifiek veroorzaakt door de kredietcrisis. Internationaal gezien is de toename tussen 1990 en 2010 in Nederland niet overdreven groot.

Nederlandse huishoudens hebben relatief veel schulden. Wel zijn dit vooral leningen met een lange looptijd (hypotheekschulden), zodat voor de korte termijn de invloed niet groot hoeft te zijn. Bovendien staat tegenover de toename van de schuld een forse waardeinstijging van de activa, vooral door de in de jaren negentig sterk gestegen huizenprijzen. De hoge schuldquote maakt Nederlandse gezinnen wel kwetsbaar voor mogelijke prijsdalingen aan de activakant. Indien de huizenprijzen en de aandelenkoersen dit en komend jaar verder zouden dalen, wordt de financiële kwetsbaarheid van gezinnen nog groter. Het terugdringen van de schuldenlast bij huishoudens kan een langdurige zaak zijn. Als de schulden vanaf nu nominaal constant zouden blijven en wordt uitgegaan van de technische aanname dat het bbp jaarlijks nominaal met 3½% groeit, dan duurt het ongeveer 22 jaar voordat deze als percentage van het bbp weer op het niveau liggen van 1995. Bij niet-financiële bedrijven lijkt er minder aanleiding voor *deleveraging*, omdat bedrijven tot nu toe minder zijn getroffen door waardedalingen aan de activakant, waardoor hun solvabiliteit relatief hoog is. Voor de overheid vloeit de noodzaak tot *deleveraging* vooral voort uit de toekomstige verplichtingen op de langere termijn, die onder andere door de vergrijzing zullen stijgen.

Door de toegenomen schuldenlast van de niet-financiële sector is de Nederlandse economie, vooral de gezinnen, sterk afhankelijk van prijsontwikkelingen aan de activakant. Als het terugdringen van de schulden moet worden gefinancierd uit de besparingen, dan zijn vele jaren nodig om terug te keren naar de niveaus van de vorige eeuw. De schuldenlast werpt dan een lange schaduw vooruit over de economische groei de komende jaren.

Schulden van niet-financiële sectoren als percentage van het bbp lopen gestaag op



Bron: CPB-bewerking van CBS-gegevens.

Bron: Cecchetti, Mohanty en Zampolli (2011).