

Bijlage 3

Schulden van bedrijven

De schulden van het Nederlandse (niet-financiële) bedrijfsleven waren voor de coronacrisis hoog in internationaal opzicht, bijna 134% van het bbp in 2019. Dit zal naar verwachting nog oplopen als gevolg van de coronacrisis. Deze schulden kunnen echter voor meer dan de helft worden verklaard door de relatief sterke aanwezigheid van grote multinationals, zowel Nederlandse multinationals als buitenlandse multinationals die hier hun hoofdkantoor hebben. Omdat de schulden van multinationals grotendeels bestaan uit leningen tussen bedrijven binnen hetzelfde concern is dit een minder groot macro-economisch risico. De schulden van de overige bedrijven waren de laatste jaren min of meer stabiel en lagen onder de grenswaarde voor prudente bedrijfsschulden die door de Europese Commissie wordt gehanteerd¹.

De schulden van Nederlandse bedrijven worden hier weergegeven als het totaal aan leningen en schuldbewijzen (obligaties en geldmarktpapier) van de sector niet-financiële instellingen. De schulden zijn geconsolideerd: dit betekent dat de schulden binnen dezelfde sector niet worden meegerekend. Dit is ook de manier waarop het CBS hierover doorgaans rapporteert.

Schulden niet-financiële corporaties, % bbp, 2018 (bron: Eurostat)

Luxemburg	241,6	Bulgarije	72
Cyprus	185,6	Oostenrijk	71,4
Ierland	181,6	Italië	66,2
Nederland	139,2	Estland	63,1
België	118,8	Kroatië	59,9
Zweden	112,1	Griekenland	58,8
Frankrijk	88,9	Hongarije	51,5
Portugal	88,9	Letland	49,2
Malta	80,4	Duitsland	48,5
VK	80,1	Slowakije	48,5
Eurozone	78,2	Slovenië	45,8
Finland	77,4	Polen	41
EU	76,7	Tsjechië	38,4
Spanje	74,5	Litouwen	33,6
Denemarken	74,2	Roemenië	31,9

Voor Nederlandse bedrijven is financiering met schulden fiscaal vaak aantrekkelijker dan financiering met eigen vermogen doordat de kosten voor financiering met vreemd vermogen in veel gevallen aftrekbaar zijn voor de vennootschapsbelasting terwijl kosten voor eigen vermogen niet aftrekbaar zijn. Dit heeft gevolgen voor de schuldpositie van bedrijven, vindt onder andere een studie door onderzoekers van het IMF² die een kwart van de schulden toeschrijft aan deze bevoordeling. Met ingang van 2019 is een renteaftrekbepanking ingevoerd in de vennootschapsbelasting, de earningsstrippingmaatregel, waardoor er nu een maximum geldt voor het aftrekbare saldo aan rente.³ Ook wordt om de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen meer in evenwicht te brengen momenteel onderzoek gedaan naar het verder beperken van de renteaftrek in combinatie met een vermogensaftrek. Dit zal de onnodige verstoring van de investeringsbeslissing van bedrijven en de prikkel om schulden aan te gaan verminderen, wat op termijn de weerbaarheid van de Nederlandse economie ten goede komt.

¹ Country Report The Netherlands 2019, Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Europese Commissie

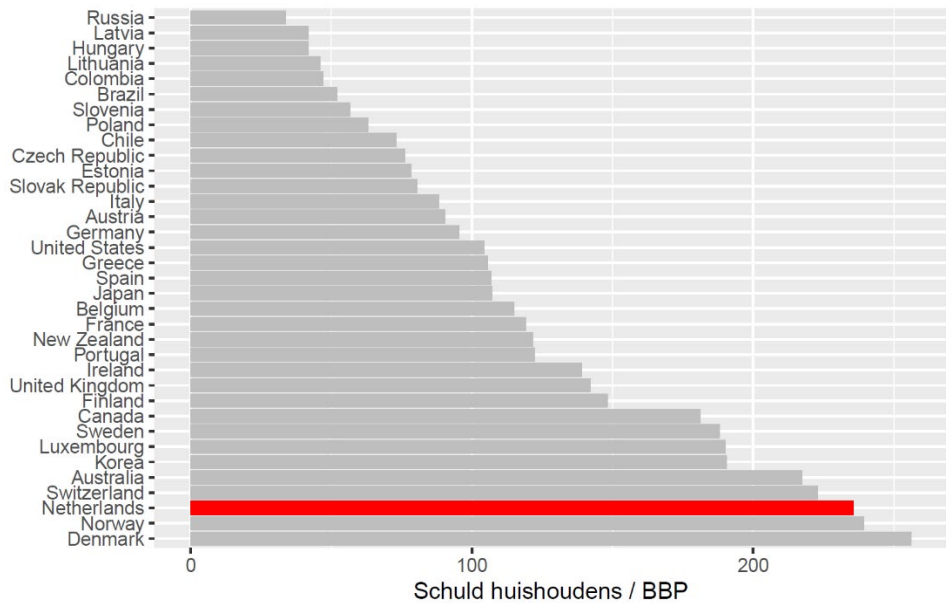
² Pouring Oil on Fire: Interest Deductibility and Corporate Debt, Dallari et al., 2018

³ Rente is niet langer aftrekbaar voor zover het saldo van verschuldigde en ontvangen rente meer bedraagt dan 30% van de winst of meer dan € 1 miljoen.

Schulden van huishoudens

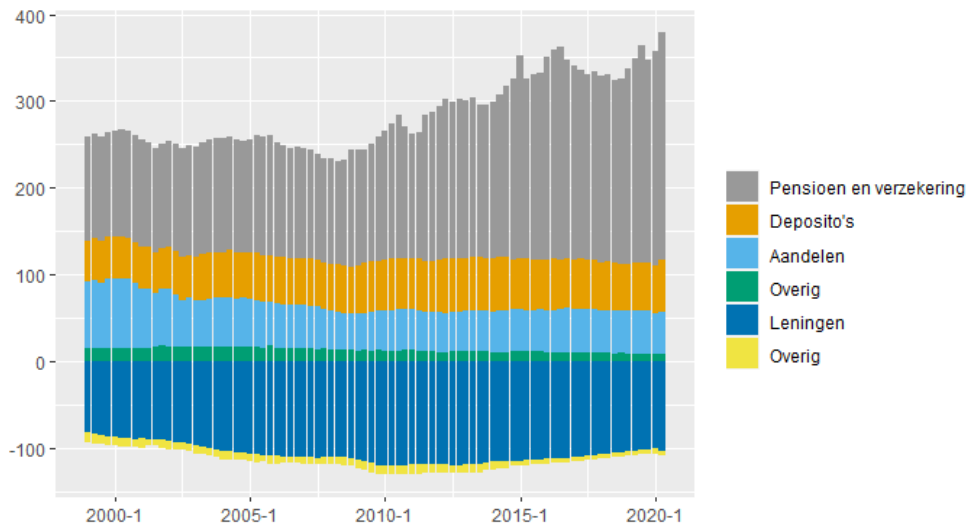
Net zoals de schuld van bedrijven zijn ook de schulden van Nederlandse huishoudens hoog in internationaal perspectief. Dit betreft voor een groot gedeelte hypotheekschulden, waar eigenwoningbezit tegenover staat. Nederlandse huishoudens zijn daarmee gevoeliger voor schommelingen op de woningmarkt die ook doorwerken in het consumptieniveau van huishoudens. De afgelopen jaren zijn er maatregelen genomen om de hoge schulden van huishoudens te beperken, onder andere door het verminderen van deze fiscale prikkel tot het aangaan van (extra) hypotheekschulden (en het introduceren van een aflossingsis). Ook zijn de maximale leennormen aangescherpt.

Schulden huishoudens, % bbp, 2016



Tegenover deze schulden staat ook relatief veel vermogen, met name door de grote pensioenbesparingen, waardoor de nettovermogenspositie positief is. Pensioenbesparingen vormen bovendien een buffer bij het wegvallen van loon als werknemers met pensioen gaan. Pensioenbesparingen en huizen zijn echter niet liquide, waardoor dit vermogen niet kan worden aangewend bij inkomensschokken gedurende het werkzame leven.

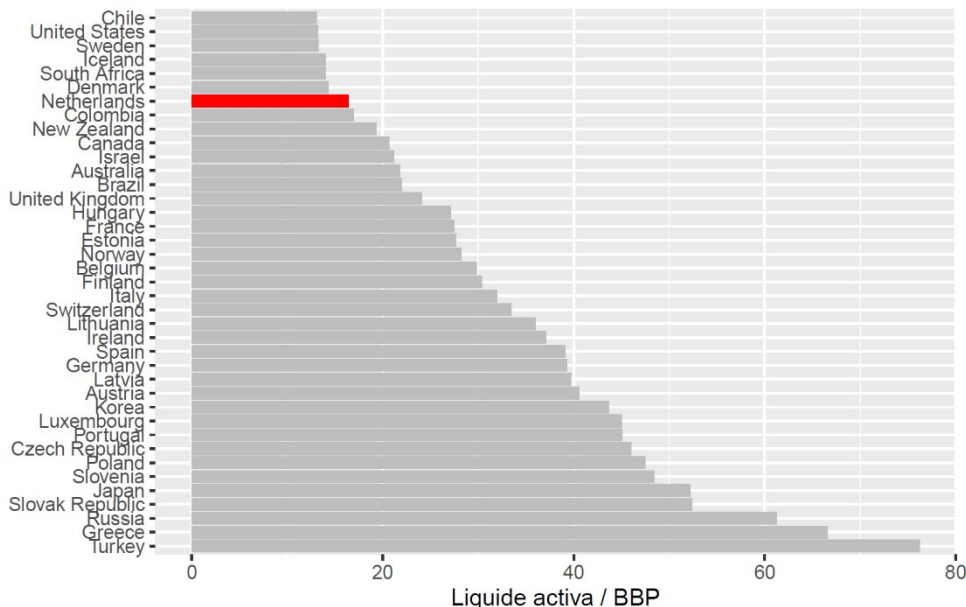
Totaal activa en passiva Nederlandse huishoudens, % bbp



Bron: CBS en IMF

Nederlandse huishoudens houden daarmee internationaal gezien relatief weinig liquide activa aan. Liquide activa omvatten cash en girale deposito's. Enerzijds vermindert het uitgebreide sociale stelsel de noodzaak tot het aanhouden van een buffer vanuit het perspectief van huishoudens. Anderzijds drukken de sociale premies die onder meer voortvloeien uit het tweede pijlerpensioen de mogelijkheid tot het opbouwen van een buffer op de korte termijn. Niettegenstaande dit algemene beeld zijn afgelopen jaar de besparingen van Nederlandse huishoudens met 42 miljard euro toegenomen, een aanzienlijke stijging, die kan worden toegeschreven aan de aanbodbeperkingen als gevolg van de coronamaatregelen.

Liquide activa huishoudens, % bbp, 2016

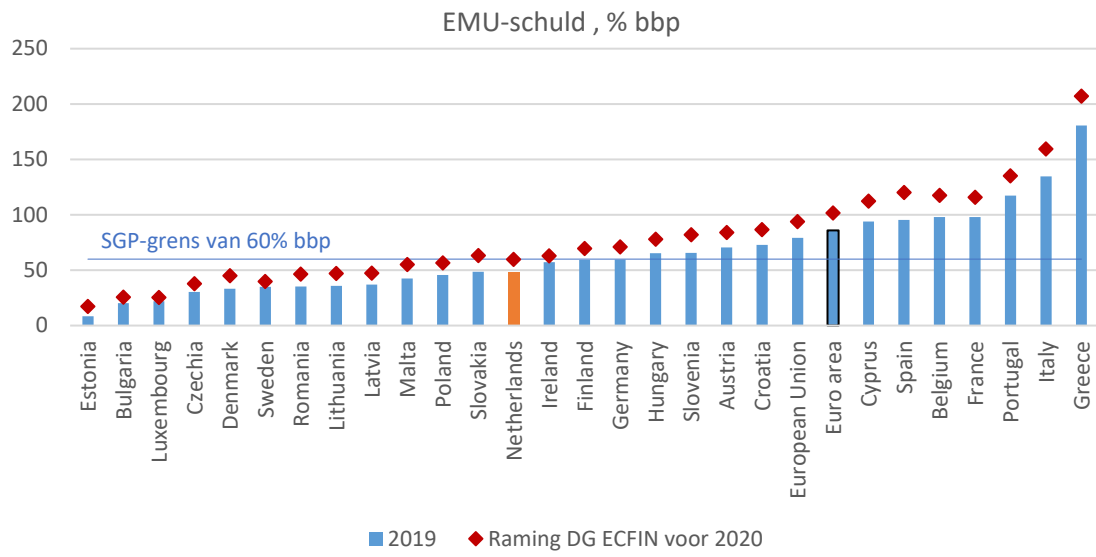


Bron: OECD

Publieke schuld

De overheidsschuld van Nederland was bij aanvang van de eurocrisis laag vergeleken met veel andere EU-landen, en lag onder het gemiddelde van de EU en de eurozone. Volgens de huidige vooruitzichten zal Nederland ook in 2021 een relatief lage schuld hebben vergeleken met het

buitenland, waar noodbeleid om de coronacrisis te bestrijden de overheidsschulden eveneens heeft doen toenemen.



(Bron: AMECO)