

**7**

# Opbouw nationaal vermogen stukt

- Ontwikkeling nationaal vermogen
- Het vermogen van huishoudens
- Het vermogen van de overheid
- Het vermogen van ondernemingen
- Conclusie
- Literatuur

# Opbouw nationaal vermogen stukt

*Rita Bhageloe-Datadin*

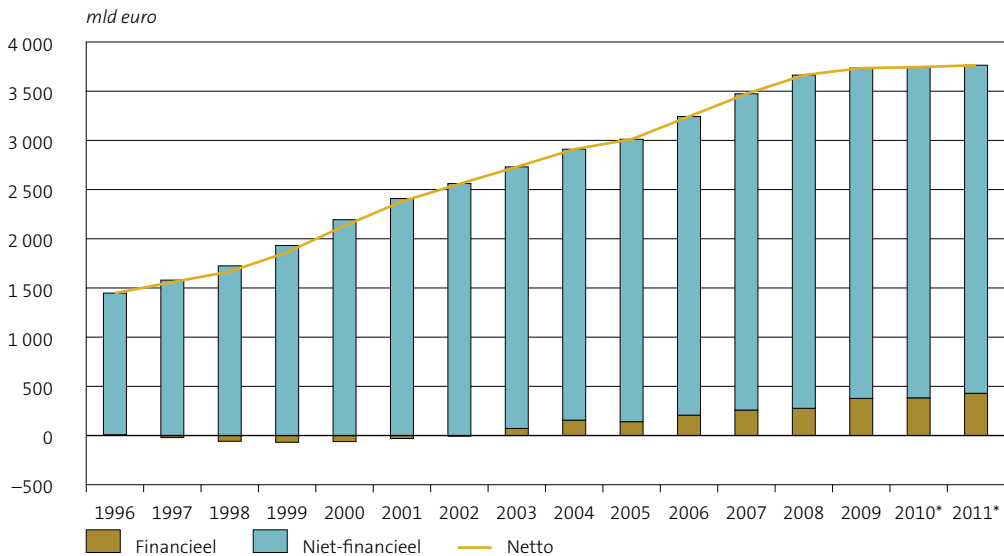
De economische prestatie van een land wordt doorgaans afgemeten aan stroomvariabelen zoals bruto binnenlands product, consumptie, investeringen en besparingen. De balans, oftewel het overzicht van bezittingen en schulden, wordt hierbij minder vaak of eenzijdig in beeld gebracht. Sinds de kredietcrisis zijn schulden al wel naar het centrum van de belangstelling geschoven, maar er wordt nog altijd weinig aandacht besteed aan de bezittingen die hier tegenover staan. De grootte van de bezittingen zijn echter cruciaal voor de financiële weerbaarheid van een land of een sector.

Tegen deze achtergrond wordt in dit artikel de Nederlandse economie geanalyseerd aan de hand van het nettovermogen, het saldo van de schulden en alle financiële en niet-financiële bezittingen. Het vermogen wordt hierbij opgedeeld in het financieel vermogen en het niet-financieel vermogen (zie kader 1). Het niet-financieel vermogen omvat de niet-financiële bezittingen, het financieel vermogen is het saldo van de financiële bezittingen en schulden. De nadruk bij het artikel ligt op de vraag in hoeverre het nettovermogen is aangetast door de crises. Er wordt specifiek ingezoomd op de verschillende sectoren in de economie, namelijk huishoudens, ondernemingen en de overheid. Het artikel vangt aan met het vermogen van al die sectoren tezamen, het nationaal vermogen.

## **Ontwikkeling nationaal vermogen**

Eind 2011 bedroeg het nationaal vermogen van Nederland 3,8 biljoen euro, oftewel 230 duizend euro per persoon en 515 duizend euro per huishouden. Ten opzichte van 1996 is dit een verdubbeling. Ter vergelijking: de consumentenprijzen stegen in die periode met een derde. Het grootste gedeelte van het nationaal vermogen bestaat uit niet-financiële activa. Eind 2011 bedroegen de niet-financiële bezittingen 3,3 biljoen euro. Het belang van het financieel vermogen in het totale vermogen is in de loop der jaren wel toegenomen. Het aandeel van het financieel vermogen is gestegen van 0,5 procent in 1996 naar 11 procent in 2011.

## 7.1 Het nationaal vermogen van Nederland

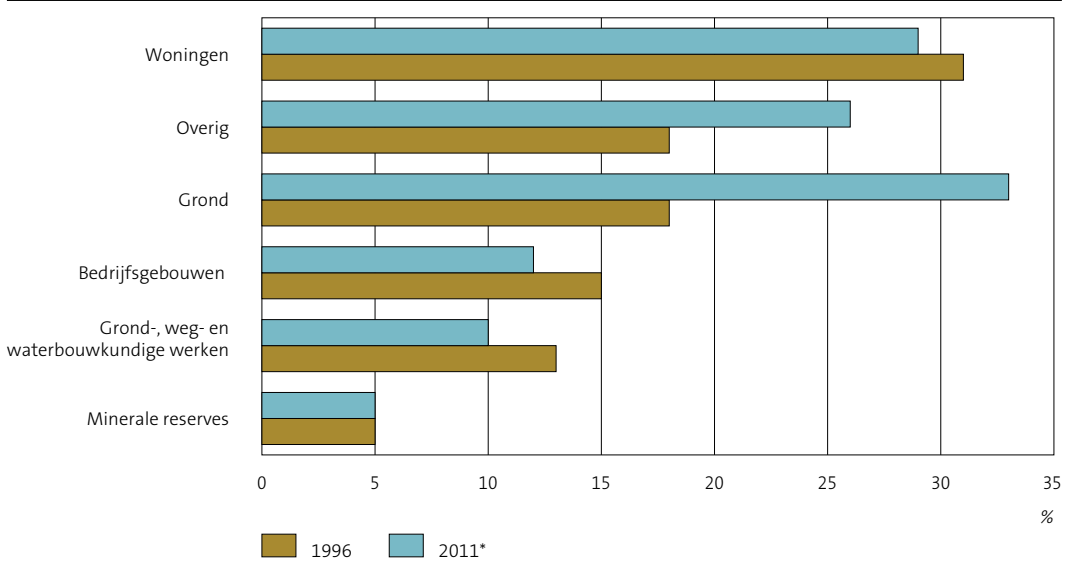


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### *Grondwaarde levert grootste bijdrage aan groei nationaal vermogen*

Het grootste gedeelte van de niet-financiële activa bestaat uit woningen en grond (62 procent). De belangrijkste bijdrage aan de vermogensgroei was de waardestijging van grond ter grootte van bijna 900 miljard euro. Hierdoor verdubbelde het aandeel van grond in het totale vermogen van 18 procent in 1996 tot ruim 33 procent in 2011. Het nationaal vermogen is daarom zeer gevoelig geworden voor de ontwikkelingen op de woningmarkt. Volgens de door het CBS gehanteerde rekenwijze komen wijzigingen in de waarde van het eigen woningbezit als gevolg van een veranderende huizenmarkt in belangrijke mate tot uiting in de waarde van grond. Deze wordt bepaald door de waarde van het eigen woningbezit te verminderen met de waarde van opstal. Omdat de waardeontwikkeling van opstal voornamelijk wordt bepaald door de ontwikkeling van de bouwkosten komen prijsontwikkelingen op de woningmarkt grotendeels terecht in de waarde van grond.

## 7.2 Aandeel in het totale niet-financieel vermogen



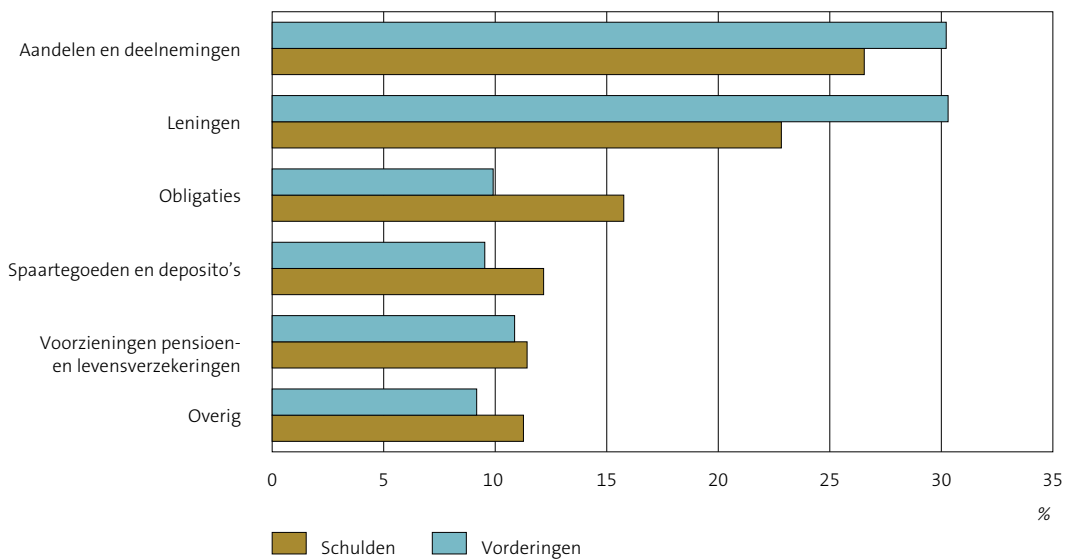
Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### *Groei nationaal vermogen vlakt af*

Het nationaal vermogen is in de loop der jaren weliswaar voortdurend toegenomen, maar sinds de kredietcrisis is de groei duidelijk afgevlakt. Tussen 1996 en 2008 steeg het nationaal vermogen met gemiddeld 185 miljard euro per jaar, in de jaren daarna bedroeg deze stijging slechts 73 miljard euro per jaar. De vermogensstijging haperde door de onrust op de financiële markten en door een daling van de huizenprijzen.

Het grootste gedeelte van het financieel vermogen bestaat uit aandelen, deelnemingen en leningen. Bij veranderingen in het financieel vermogen spelen waardeveranderingen van deze categorieën een sterke rol. Daarbij gaat het om wisselkoersveranderingen en waardeveranderingen van aandelen en obligaties door prijsontwikkelingen op de financiële markten. Op nationaal niveau weerspiegelt het financieel vermogen de financiële bezittingen van Nederland ten opzichte van het buitenland. Schulden en hieraan verbonden vorderingen tussen binnenlandse partijen vallen namelijk tegen elkaar weg.

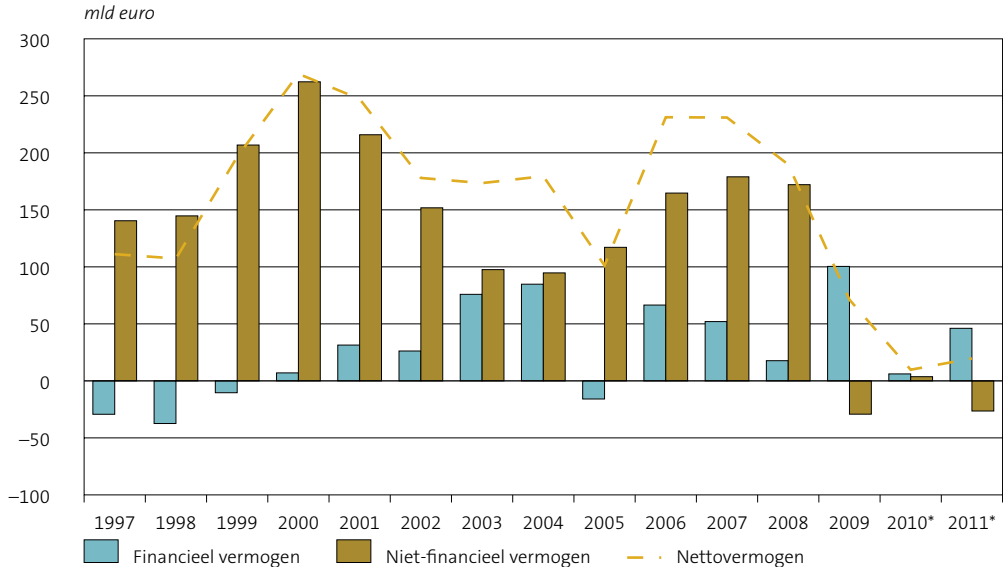
### 7.3 Aandeel in de totale vorderingen en schulden



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

Door de onrust op de financiële markten nam het financieel vermogen in 2008 en 2010 licht toe. Het tussenliggende jaar was daarentegen bijzonder goed. Dit kwam met name doordat in 2009 de Nederlandse financiële bezittingen in het buitenland veel harder zijn gestegen dan die van buitenlanders in Nederland. Dalende huizenprijzen leidden tot een afname van het niet-financieel vermogen na 2008. Dankzij het toegenomen financieel vermogen is het nationaal vermogen in de periode 2008–2011 per saldo toch nog gestegen.

## 7.4 Het nationaal vermogen, mutatie t.o.v. een jaar eerder



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### Kader 1: Hoe wordt het nationaal vermogen bepaald?

Een overzicht van de schulden en bezittingen is te vinden in de *financiële* en *niet-financiële balans*en die voor alle sectoren van de economie door het CBS worden opgesteld. Het financieel vermogen en het niet-financieel vermogen van alle sectoren samen geeft een beeld van het nettovermogen van een land, ook wel het nationaal vermogen genoemd. De *niet-financiële balans*en geven een overzicht van de materiële bezittingen. Belangrijke posten hierop zijn zaken als woningen en infrastructuur, maar ook de waarde van grond en minerale reserves. Menselijk kapitaal wordt hier buiten beschouwing gelaten, zie *Menselijk kapitaal in cijfers*.

De *financiële balans*en geven een overzicht van de financiële bezittingen en schulden. De financiële bezittingen van huishoudens bestaan onder meer uit chartaal geld, deposito's en effecten, en uit de beleggingsportefeuille die beheerd wordt door

pensioenfondsen en levensverzekeraars. De financiële schulden van huishoudens bestaan vooral uit woninghypotheken en overige leningen. Het saldo van de financiële bezittingen en de schulden wordt het financieel vermogen genoemd.

Het nationaal vermogen weerspiegelt het totale bezit, maar de waarde ervan kan niet onmiddellijk in geld worden omgezet. Een belangrijk onderdeel van het nationaal vermogen is bijvoorbeeld de waarde van de publieke infrastructuur. Deze infrastructuur is van groot belang voor de Nederlandse samenleving als geheel, maar zal niet eenvoudig te gelde kunnen worden gemaakt. De pensioenreserves van huishoudens behoren zoals gezegd tot het financieel vermogen van huishoudens. Die reserves zijn echter voor een groot deel bedoeld voor toekomstige uitkeringen en niet onmiddellijk opeisbaar en inzetbaar.

### Het vermogen van huishoudens

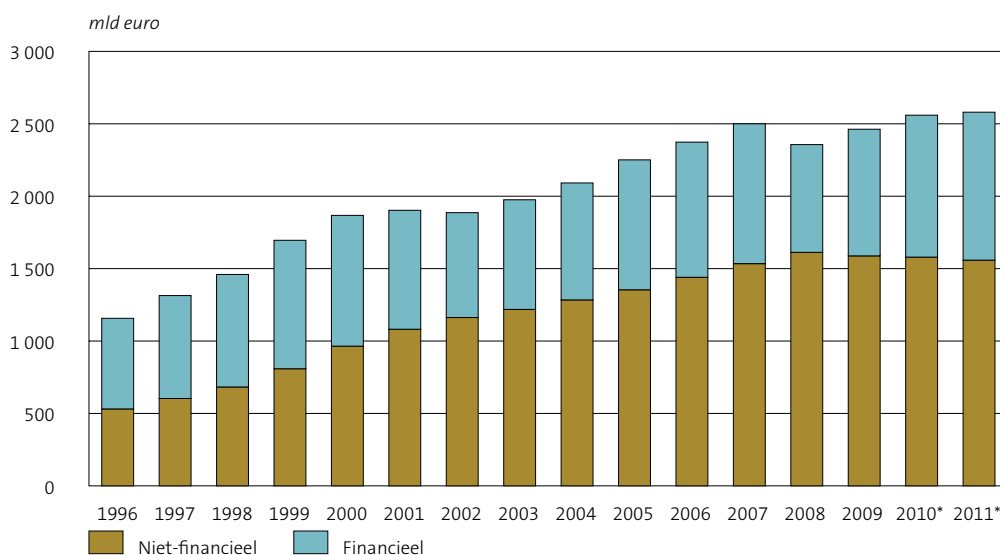
Het niet-financieel bezit van huishoudens bestaat voornamelijk uit woningen en grond (92 procent). Het financieel bezit omvat de spaarrekeningen, aandelen en obligaties en de

voorzieningen pensioen- en levensverzekering (de 'verzekeringstechnische voorzieningen'). De schulden bestaan vooral uit hypotheeken.

#### *Driekwart van het vermogen in handen van huishoudens*

Van het totale vermogen van 3,8 biljoen euro ligt het grootste gedeelte in handen van de huishoudens (67 procent). Tot 2008 is het vermogen van huishoudens enorm toegenomen. Tussen 1996 en 2008 nam het nettovermogen toe met 1,3 biljoen euro. Huishoudens hebben vooral geprofiteerd van de waardestijgingen van de eigen woningen en grond. De waarde van de eigen woningen inclusief grond liep op van 35 procent van het totale nettovermogen van huishoudens in 1996 naar 58 procent in 2008. De sterke economische groei in de jaren negentig en de toenemende arbeidsparticipatie van vrouwen vanaf de jaren tachtig zorgde voor een snelle toename van het beschikbaar inkomen. Hierdoor nam de vraag naar koopwoningen toe. Omdat het aanbod hierbij achterbleef stegen de prijzen zie *Hypotheekschuld in Nederland*.

### 7.5 Het vermogen van huishoudens, inclusief IZWh's



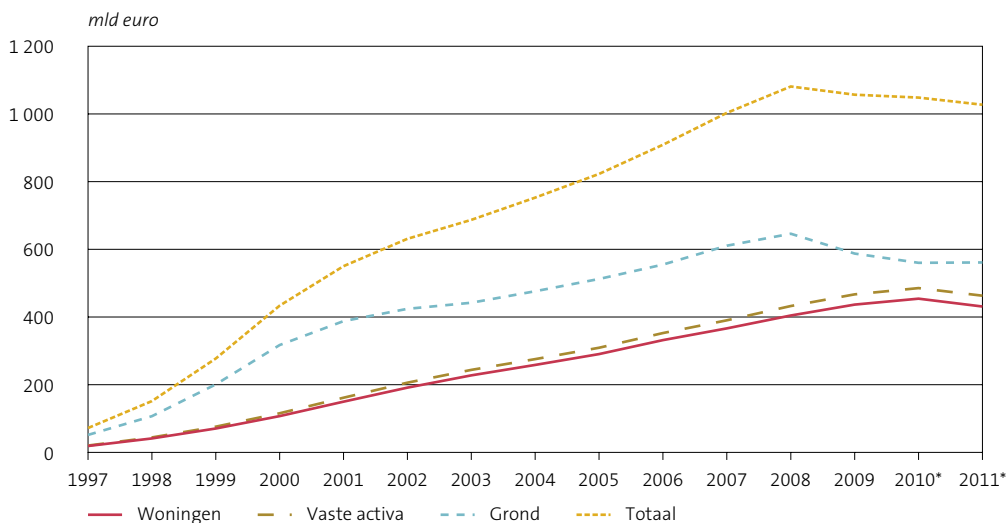
Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

Het financieel vermogen van huishoudens steeg in de bovengenoemde periode met 340 miljard euro en het niet-financieel vermogen met 1,0 biljoen euro. Het aandeel van het financieel vermogen in het totale vermogen van huishoudens is in de jaren 1996–2008 teruggelopen van 54 naar 39 procent. Ruim 75 procent van de vermogenstoename van



huishoudens tussen 1996 en 2008, oftewel 1,0 biljoen euro, hangt samen met de gestegen overwaarde op woningen en de toename van pensioenaanspraken.

## 7.6 Niet-financieel vermogen huishoudens (incl. IZWh's), muttie t.o.v. 1996



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

Sinds de kredietcrisis dalen de huizenprijzen en is er een eind gekomen aan de sterke vermogenstoename van huishoudens. Het verlies aan vermogen kan volledig worden toegerekend aan het niet-financieel vermogen. Sinds 2008 is dit gedaald met 54 miljard euro.

### *Schuld huishoudens neemt minder snel toe*

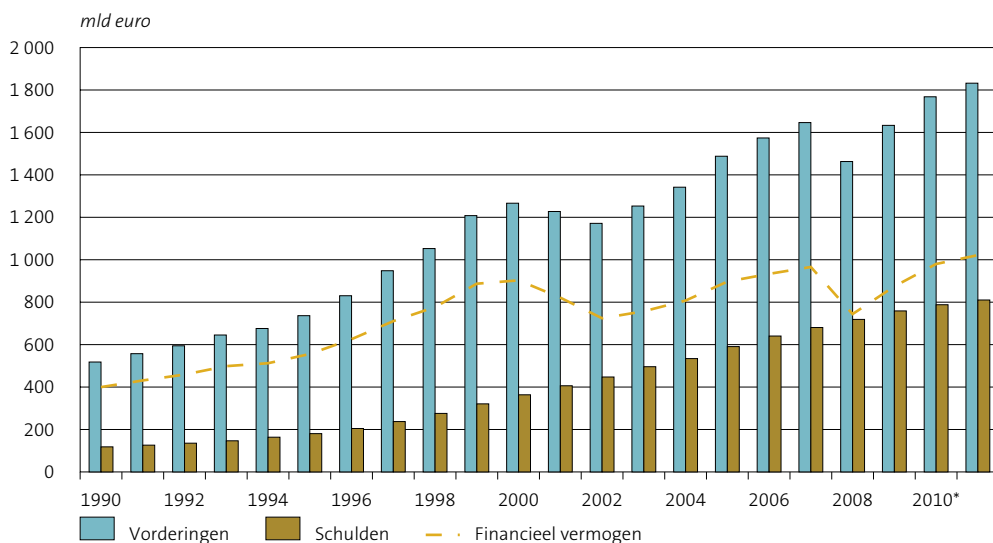
Direct na het uitbreken van de crisis in 2008 daalden de financiële bezittingen van huishoudens door verliezen op de aandelenbeurzen. Hierdoor daalde het financieel vermogen van huishoudens in 2008 met 222 miljard euro. In 2009 herstelden de beurzen en in 2011 lagen de financiële bezittingen weer boven het niveau van 2007. Dit komt enerzijds doordat de pensioenreserves sterk zijn opgelopen omdat de financiële markten licht zijn hersteld. Anderzijds neemt de hypotheekschuld sinds het uitbreken van de crisis minder snel toe. In de jaren voor de crisis groeide de schuld met ongeveer 60 miljard euro per jaar, na de crisis vlakke de groei af tot 20 miljard per jaar in 2011. In dat jaar hadden Nederlandse huishoudens voor 801 miljard euro aan leningen openstaan. Dit is ruim 107 duizend euro per huishouden.

# Niet-financieel vermogen huishoudens 54 miljard euro lager dan in 2008

## *Pensioenverplichtingen groter dan aanspraken*

Ruim 60 procent van de financiële bezittingen van Nederlandse huishoudens betreft pensioenreserves. In 2011 is dit vermogen opgelopen tot ruim 1 biljoen euro, ofwel 137 duizend euro per huishouden. Dat is ruim 168 miljard euro meer dan in 2007.

## 7.7 Vorderingen en schulden huishoudens, incl. IZWh's

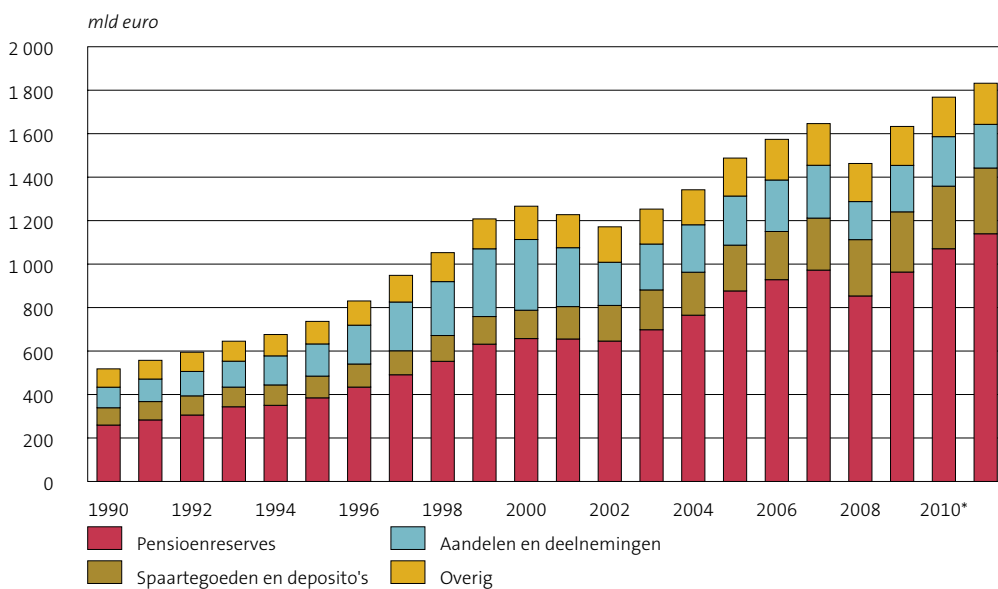


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

De pensioenrechten die gedekt worden door deze voorzieningen zijn echter niet 100 procent zeker. Een negatief sentiment op de effectenbeurzen kunnen de beleggingen waaruit het pensioen moet worden bekostigd, uithollen. Ook het vermogen belegd in vastgoed heeft te maken met waardevermindering als gevolg van leegstand van winkels en kantoren.

Terwijl de waarde van de bezittingen van pensioenfondsen onder druk staat, hebben pensioenfondsen hogere verplichtingen dan eerder was voorzien. De levensverwachting van Nederlanders is namelijk opwaarts bijgesteld. Op dit moment kampen pensioenfondsen met lage dekkinggraden vanwege de lage rekenrente (de rente waartegen de toekomstige uitkeringen contant worden gemaakt). De dekkinggraad is de verhouding tussen de bezittingen en verplichtingen en geeft aan of een pensioenfonds op termijn aan zijn verplichtingen kan voldoen. De gemiddelde dekkinggraad van de pensioenfondsen kwam eind 2011 beneden de 100 procent uit.

## 7.8 Financiële vorderingen huishoudens, incl. IZWh's



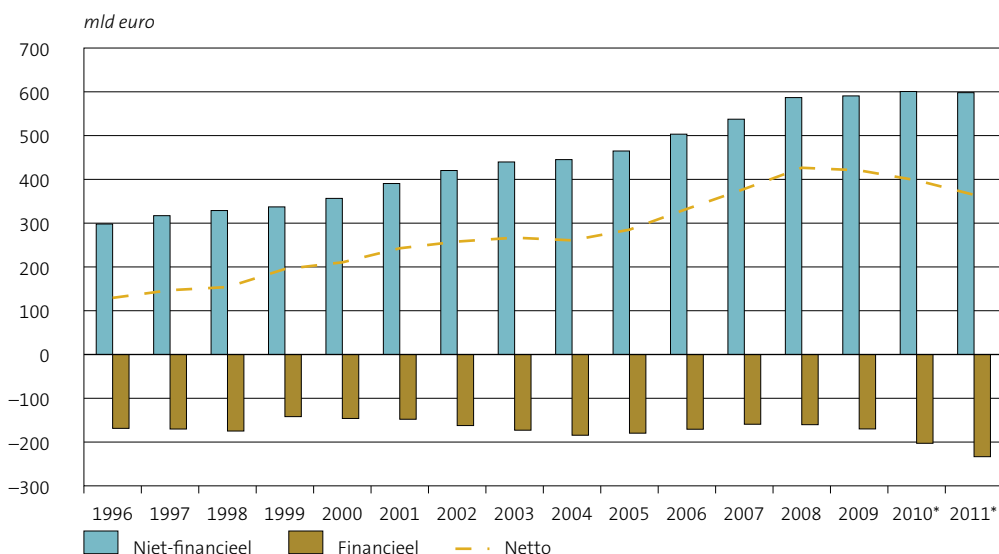
Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### Het vermogen van de overheid

De niet-financiële bezittingen van de overheid bestaan voornamelijk uit vaste activa (65 procent) zoals publieke infrastructuur en bedrijfsgebouwen. Mineralen reserves vormen met 27 procent ook een belangrijk onderdeel van het vermogen van de overheid. Per saldo is het niet-financieel vermogen van de overheid sinds de crisis licht gegroeid. De financiële balans van de overheid is wel fors verslechterd. Op de financiële balans van

de overheid staan aan de schuldenkant voornamelijk obligaties en leningen. Aandelen en deelnemingen zijn de belangrijkste vorderingen van de overheid.

## 7.9 Het nettovermogen van de overheid

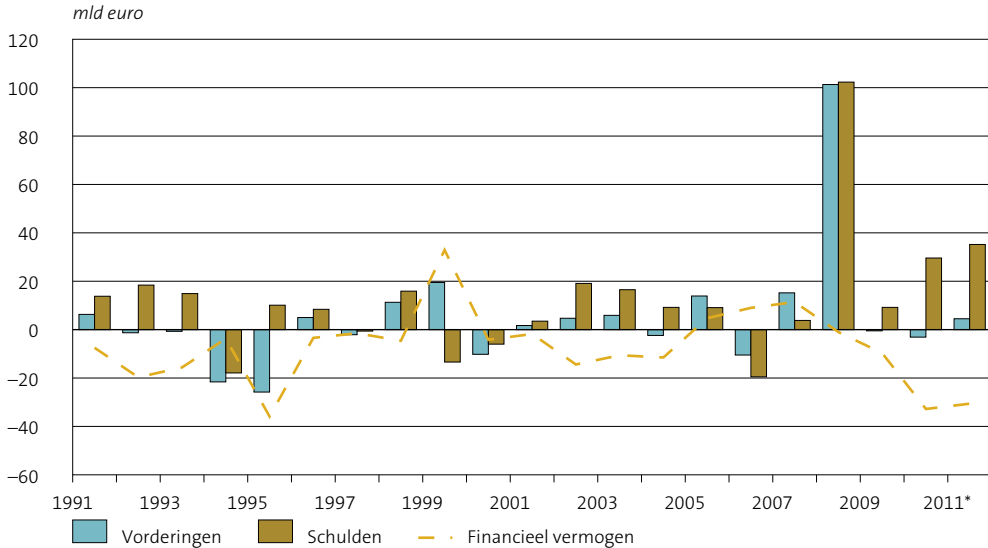


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### *Financieel vermogen overheid sterk negatief*

Eind 2011 bedroeg het nettovermogen van de overheid 364 miljard euro. Het nettovermogen van de overheid is sinds de kredietcrisis in 2008 per saldo afgenomen met 61 miljard euro. Dit komt volledig door een sterke daling van het financieel vermogen. Het financieel vermogen van de overheid is, in tegenstelling tot dat van de sector huishoudens, sterk negatief. Vooral 2008 was een bewogen jaar; zowel de schuld als de vorderingen schoten omhoog. Dit kwam door steun die verleend werd aan in moeilijkheden verkerende financiële instellingen in de vorm van vooral kapitaalverstrekkingen. De schuld nam in één jaar toe met 100 miljard euro. Tegelijkertijd zijn door de overnames ook de financiële bezittingen van de overheid flink toegenomen. Of de overheid die financiële bezittingen weer voor dezelfde prijs kan verkopen, is afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markt en de vastgoedmarkt.

## 7.10 Schulden en vorderingen van de overheid, mutatie t.o.v. een jaar eerder



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### *Garantstelling overheid sterk opgelopen*

Naast de deelname in bedrijven heeft de overheid bij de bestrijding van de financiële crisis de totale omvang van garantstellingen flink vergroot. De risico's voor de overheid van al die garanties zijn sinds 2008 substantieel toegenomen. Voorbeelden zijn de Nationale Hypotheekgarantie (NHG), het depositogarantiestelsel (spaarrekeningen zijn tot 100 000 euro gegarandeerd bij omvallen van een bank), exportkredietverzekeringen voor bedrijven en gegarandeerde leningen aan eurolanden als Ierland, Portugal en Griekenland (veelal in het kader van de eurocrisis). In 2011 stond de overheid in totaal voor 466 miljard euro garant voor risico's van burgers, bedrijven, banken en andere eurolanden<sup>1)</sup>. Dit is een financieel risico voor de overheidsfinanciën met een omvang van meer dan driekwart van het bruto binnenlands product. Voor de crisis bedroeg dit risico maar 42 procent.

<sup>1)</sup> Algemene rekenkamer (2012).

## 7.11 Garanties en achterborgstellingen Nederland

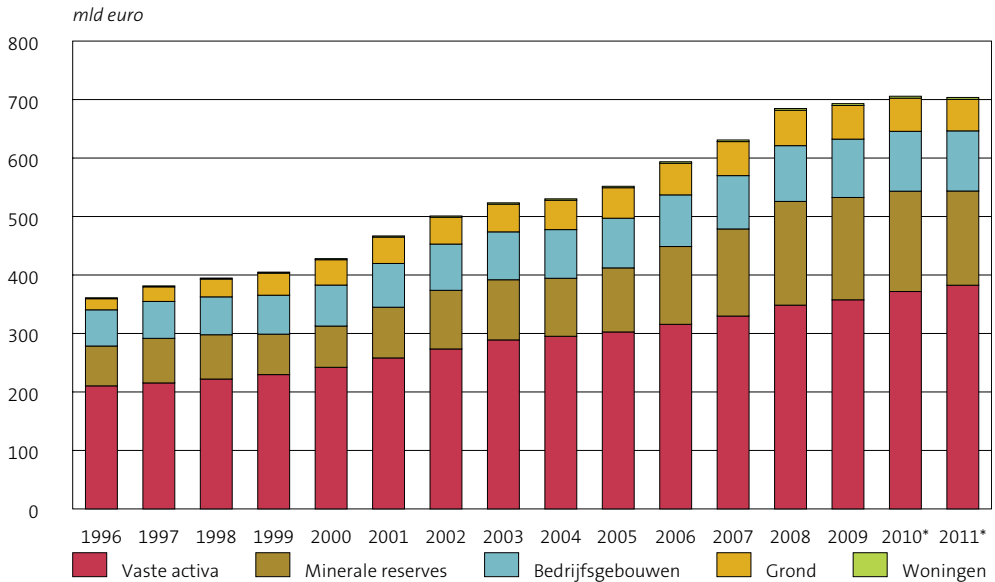
	2008	2009	2010	2011
	<i>mld euro</i>			
<b>Totaal garanties</b>	<b>246</b>	<b>389</b>	<b>375</b>	<b>466</b>
w.v.				
Waarborgfonds Eigen Woning	98	109	126	141
Waarborgfonds Sociale Woningbouw	72	76	85	88
Bancaire leningen	3	47	40	33
Hypotheekportefeuille ABN AMRO	0	33	0	0
Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF)	0	0	26	98
DNB deelneming IMF	10	23	29	33
<b>Totaal garanties in % bbp</b>	<b>41</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>77</b>

Bron: DNB, jaarverslag 2011, p. 49.

### *Dalende aardgasreserves kunnen vermogen overheid aantasten*

Minerale reserves vormen met 26 procent een belangrijk onderdeel van het niet-financieel vermogen van de overheid. In de afgelopen jaren is de gasprijs zodanig gestegen dat, ondanks dat de verwachte fysieke hoeveelheid aardgas in de Nederlandse bodem aan het afnemen is, de totale waarde van de aardgasvoorraden de afgelopen 15 jaar ruim 2,5 keer zo groot is geworden. Op 31 januari 2011 bedroeg de waarde van de aardgasreserves 161 miljard euro. Dit komt overeen met ongeveer een kwart van het bbp. Op basis van de netto jaarproductie resteerde aan het eind van 2011 nog voor vijftien jaar aardgasvoorraad in de Nederlandse bodem. Met het opraken van de aardgasreserve verdwijnt ook een belangrijk bron van inkomsten van de overheid.

## 7.12 Niet-financiële activa overheid



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

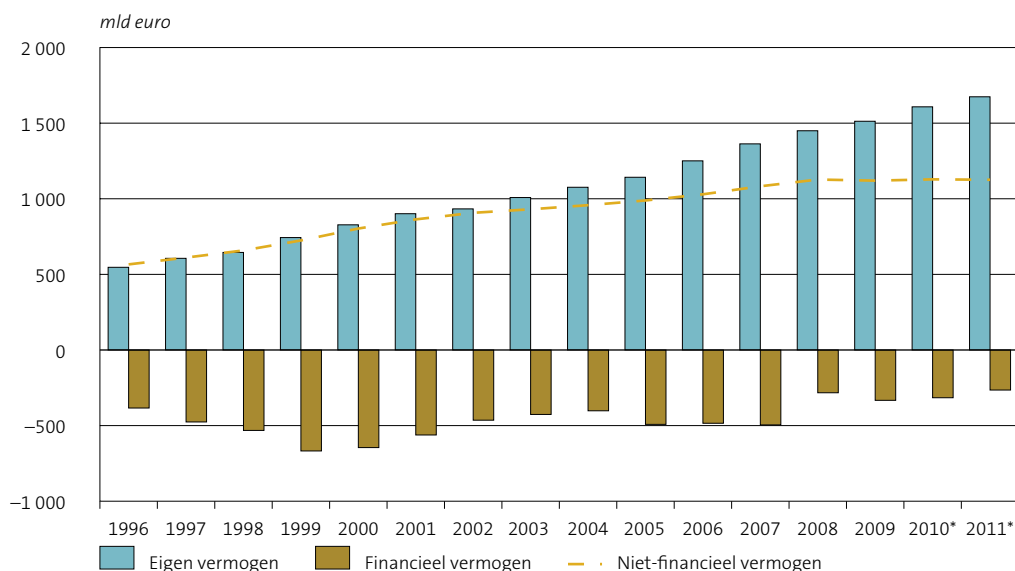
### Het vermogen van ondernemingen

Ondernemingen kunnen worden opgesplitst in financiële ondernemingen (zoals banken, pensioenfondsen en verzekeraars) en niet-financiële ondernemingen. Deze laatste groep bestaat uit bedrijven die zich bezighouden met de productie van goederen en verhandelbare diensten. Deze ondernemingen bezitten grote hoeveelheden vaste activa die vooral bestaan uit woningen inclusief grond (506 miljard euro) en bedrijfsgebouwen (216 miljard euro). De woningen zijn eigendom van woningcorporaties. In 2011 is het niet-financieel vermogen van deze ondernemingen licht gedaald door de daling van de grondprijs. Financiële instellingen hebben met 50 miljard euro (2011) relatief weinig materieel bezit. De niet-financiële balans is voor financiële instellingen van ondergeschikt belang.

Het nettovermogen van ondernemingen kenmerkt zich door een negatief financieel vermogen, vooral bij de niet-financiële ondernemingen. Dit komt voornamelijk door de uitgegeven aandelen die binnen de nationale boekhouding als schuld op de balans staan. Daarom geeft het nettovermogen een vertekend beeld van de positie van ondernemingen. Om de positie te beoordelen is het beter om aandelen in handen van derden niet als

schuld te beschouwen. Het saldo dat overblijft indien het aandelenkapitaal niet als schuld wordt geboekt, is het eigen vermogen.

### 7.13 Vermogen niet-financiële instellingen

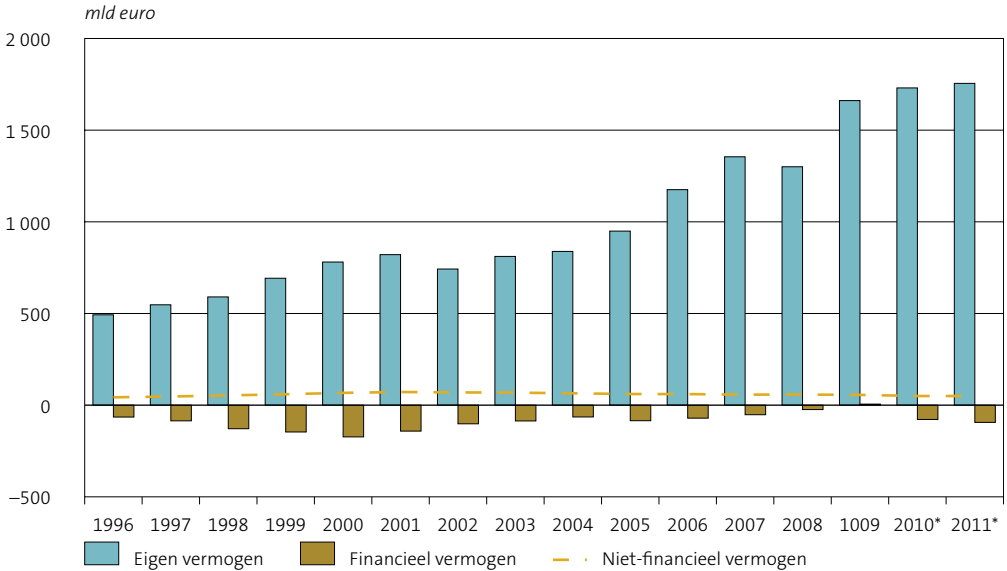


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

Financiële instellingen hebben zeer hoge schulden en vorderingen. Dit weerspiegelt hun rol in het economisch verkeer als intermediair. De hoofdwerkzaamheden van banken en andere financiële instellingen is het lenen en uitlenen van geld en het uitgeven van en beleggen in aandelen en andere effecten. De uitstaande leningen zijn daarom ruim vertegenwoordigd. Binnen de financiële sector en ook van de diverse economische sectoren hebben banken verreweg de grootste schuld. Exclusief aandelen in handen van derde bedraagt de totale schuld van financiële instellingen meer dan 4 biljoen euro. Hierbij vallen de schulden van huishoudens en de overheid van respectievelijk 800 en 500 miljard euro in het niet. Ondanks de kredietcrisis is het eigen vermogen van financiële instellingen sinds 2008 fors gestegen.



## 7.14 Vermogen financiële instellingen



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

### *Financiële instellingen lopen waarderingsrisico*

Een belangrijk aspect bij het samenstellen van de balans van financiële instellingen vormt de waardering van nog uitstaande vorderingen. Op Griekse staatsobligaties hebben financiële instellingen al af moeten schrijven. Op dit moment tellen vorderingen op landen als Italië en Spanje voor minder dan de nominale waarde mee bij het bepalen van het vermogen van financiële instellingen. Een andere veelal nog niet genomen afboeking betreft die op direct of indirecte vastgoedbeleggingen. De waarde van het commerciële vastgoed (winkels en kantoren) is waarschijnlijk, als gevolg van de oplopende leegstand, lager dan nu veelal op de balans staat van de beleggers in deze gebouwen. Maar ook de waarde van het onderpand op woninghypotheken kan in de toekomst mogelijk flink lager blijken te zijn. Als dit leidt tot afboekingen dan zal dat gevolgen hebben voor het nettovermogen van de financiële instellingen.

### **Conclusie**

Tot de financiële crisis in 2008 is het nationaal vermogen van Nederland spectaculair gestegen. De stijging van het vermogen is vooral het gevolg geweest van substantiële vermogenswinsten. De belangrijkste bijdrage aan de vermogensgroei tot 2009 was de

waardestijging van vastgoed die tot uitdrukking komt in de waarde van grond. Sinds de kredietcrisis is een kentering zichtbaar. Het totale vermogen groeit weliswaar nog, maar lang niet zo snel als voor de crisis.

Op het niveau van de individuele sectoren is vooral het financiële beeld van de overheid fors verslechterd. De overheid wordt door de crisis geconfronteerd met een enorme toename van de staatsschuld. Bij de huishoudens is de waarde van het eigen woningbezit aangetast en is het niet-financieel vermogen sinds 2009 alleen maar gedaald. Dankzij stijgingen in het financieel vermogen als gevolg van de positieve ontwikkelingen op de effectenbeurzen is de totale vermogenspositie van huishoudens nog niet aangetast. Enerzijds stijgen de pensioenreserves, anderzijds dalen de schulden van huishoudens.

Duidelijk is dat de risico's en kwetsbaarheden sinds het uitbreken van de crisis zijn toegenomen. De staatsinterventies hebben de staatsschuld doen oplopen, maar hiertegenover staan vorderingen zoals aandelen in Fortis Bank / ABN AMRO. De vraag is wel hoeveel deze vorderingen werkelijk waard zijn. Bij de bestrijding van de financiële crisis is de omvang van de garantstelling door de rijksoverheid flink gestegen. Bij huishoudens stijgen de pensioenreserves, maar gezien de vergrijzing en de lage beleggingsinkomsten is het maar de vraag of de waarde van het pensioenvermogen voldoende zal zijn om de aanspraken na te komen. Voor financiële instellingen geldt dat de waarde van het commerciële vastgoed (winkels en kantoren) lager is dan nu veelal op de balans staat. Maar ook de waarde van het onderpand op woninghypotheken kan in de toekomst mogelijk flink lager blijken te zijn. Als dit tot afboekingen leidt, zal dat gevolgen hebben voor het eigen vermogen van financiële instellingen.

## Literatuur

Algemene Rekenkamer (2012), *Risico's voor de overheidsfinanciën 2011*.

Haan, M. de, P. Taminau-van Veen en R. van der Holst (2010), *Het nationaal vermogen van Nederland*, De Nederlandse economie 2009, CBS.