

Stabiel schuldverval Nederland

Sinds maart 2015 heeft de Europese Centrale Bank massaal divers schuld papier opgekocht. Daardoor bestaat het beeld dat het aantrekkelijker is geworden om leningen met een langere looptijd aan te gaan. Maar zien we dat ook terug in de cijfers?

MARTIJN BOERMANS

Beleidsmedewerker bij De Nederlandse Bank (DNB)

MARTIJN BUITINK

Statistisch medewerker bij DNB

De Nederlandse staat, banken en bedrijven zijn in belangrijke mate afhankelijk van het ophalen van geld middels uitgiftes van schuld papier (geldmarktpapier en obligaties). De omvang van het Nederlandse schuld papier bedroeg eind 2018 ruim 1.850 miljard euro – bijna drie keer het nationaal inkomen. Bij de uitgifte van schuld papier dient rekening gehouden te worden met de rente en de looptijd. Aan het einde van de looptijd moeten de schulden namelijk worden afgelost of gefinancierd tegen de dan geldende rente.

De mate van ‘schuldverval’ geeft een indicatie van wanneer het uitstaande schuld papier afgelost dient te worden. Schuldverval geeft daarmee een belangrijk inzicht in de herfinancieringsrisico’s, bijvoorbeeld bij oplopende rentes (Van Limbergen en Hoerberichts, 2018). Ook wanneer veel partijen tegelijkertijd op korte termijn marktfinanciering nodig hebben, kan deze geconcentreerde vraag een negatieve invloed op de markt hebben.

Medio 2014 was de marktverwachting dat de Europese Centrale Bank (ECB) via het aankopen van obligaties de langere markrentes zou verlagen (De Santis, 2016). Kwantitatieve verruiming zou het dus aantrekkelijker kunnen maken voor overheden en bedrijven om tegen lagere rentes langer te gaan lenen. Door het uitgeven van schuld papier met een langere looptijd wordt tevens het herfinancieringsrisico lager. Daarom is onderzocht of het ECB-beleid daadwerkelijk heeft gezorgd voor een verschuiving in de mate van schuldverval.

Schuldverval in Nederland

Sinds de start van het opkoopprogramma van de ECB is het profiel van het schuldverval nauwelijks veranderd (figuur 1). Zowel tegen eind 2014 als eind 2018 moest een kwart van het Nederlandse schuld papier binnen twee jaar

worden terugbetaald aan investeerders. In deze twee perioden moest ongeveer de helft van het schuld papier binnen vijf jaar worden afgelost. Als we inzoomen op specifieke sectoren, dan lijkt er nauwelijks een verschuiving van de financieringsduur te zijn, waarbij we renteswaps buiten beschouwing laten (figuur 2).

Nieuwe uitgiftes schuld papier

Vanaf 2016 is de ECB ook begonnen met het opkopen van bedrijfsobligaties, waardoor mogelijk obligaties met een langere looptijd uitgegeven worden. Op basis van 26.418 nieuwe uitgiftes in Nederland tussen 2016–2018 blijkt echter dat de gewogen gemiddelde resterende looptijd juist is afgenomen van ruim elf naar ruim negen jaar.

In het eurogebied is sprake van eenzelfde trend. De resterende looptijd is tussen 2014 en 2018 stabiel met een gemiddelde van acht jaar, evenals de gemiddelde resterende looptijd van de in totaal 200.973 nieuwe emissies sinds 2016.

Er is dus geen indicatie dat de oorspronkelijke looptijd van de nieuwe uitgiftes van schuld papier is veranderd in de periode van het ECB-opkoopprogramma. Een mogelijke verklaring is dat bedrijven en overheden ondanks de lagere rentes niet hun principes van *asset liability management* hebben veranderd. Ook zien we dat met name in de periode voor de ECB-aankopen de rentes het sterkst zijn gedaald, waardoor mogelijk al in de periode vóór onze analyse de looptijden zijn verlengd (Bitter, 2017).

De uitkomsten rond schuldverval en nieuwe emissies lijken in tegenspraak met de algemene notie dat het aantrekkelijker is geworden om tegen relatief lagere rentes langer te gaan lenen. Het schuldverval van centrale overheden, banken en niet-financiële bedrijven in zowel Nederland als de rest van het eurogebied is al jaren stabiel.

Literatuur

Bitter, R. (2017) Nederlandse Staat verlengt looptijd schuldportefeuille. ESB, 8 mei 2017. Artikel te vinden op esb.nu/20026696.

De Santis, R.A. (2016) *Impact of the asset purchase programme on euro area government bond yields using market news*. ECB Working Paper, 1939.

Limbergen, D. van, en M. Hoerberichts (2018) Vooral bedrijven kwetsbaar bij renteverhoging. ESB, 103(4767), 518–519.

