

2013-06-07

PERSCOMMUNIQUÉ

Omvang en dynamiek van de schuldsposities in België en in het eurogebied

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van juni 2013)

De huidige financiële crisis heeft andermaal aangetoond dat de inherente procycliciteit van de kredietverlening aanleiding kan geven tot het ontstaan van financiële cycli met een mogelijk grote impact op de reële economie. Tijdens een financiële *boom* - een zichzelf versterkend proces van stijgende activaprijzen, soepele kredietverlening en toenemende leverage - worden dermate grote onevenwichtigheden opgebouwd dat er een financiële *bust* volgt in de vorm van een vicieuze cirkel van dalende activaprijzen, een strenger kredietbeleid en deleveraging. Hoewel niet elke kredietexpansie automatisch uitmondt in een financiële *bust*, speelt een excessieve schuldgraad of -opbouw vaak wel een cruciale rol bij een dergelijke omslag. Deze laatste gaat dikwijls gepaard met een financiële crisis die niet alleen de financiële stabiliteit in gevaar brengt, maar ook aanleiding geeft tot een diepe en langdurige recessie.

Tegen deze achtergrond worden in dit artikel de omvang en de dynamiek van de schuldgraad van de verschillende niet-financiële sectoren in België en in het eurogebied geanalyseerd. Als gevolg van de aanzienlijke schuldopbouw van zowel de private als de overheidssector tijdens het afgelopen decennium bevindt de totale geconsolideerde brutoschuldgraad van de niet-financiële sector zich zowel in België als in het eurogebied op een historisch hoog niveau. In België nam hij toe van 224 % bbb begin 1999 tot 249 % bbb eind 2012 en in het eurogebied van 173 % bbb tot 233 % bbb. De omvang van de schuld en de schuldopbouw – die grotendeels werd gedreven door een vlotte toegang tot goedkope financiering, stijgende woningprijzen en sterk groeiende investeringen in vast kapitaal - verschillen evenwel sterk van land tot land en van sector tot sector. Eind 2012 kwam de schuldgraad van de huishoudens in België nog steeds lager uit dan die in het eurogebied, hoewel het verschil de laatste jaren is verkleind. Ook de geconsolideerde schuldgraad van de Belgische niet-financiële ondernemingen is sterker gestegen dan gemiddeld in het eurogebied, maar die stijging is grotendeels te wijten aan de kredietverlening door verbonden buitenlandse niet-financiële ondernemingen, een verschijnsel dat verband houdt met de sterke aanwezigheid van niet-financiële holdings en financieringsmaatschappijen van multinationale ondernemingen. Inzake overheidsschuld doet België het minder goed: hoewel de schuldgraad niet sterk is gestegen, komt deze nog steeds boven het gemiddelde van het eurogebied uit.

Vervolgens wordt in dit artikel nagegaan of er aan de huidige schuldsposities macro-economische risico's verbonden zijn. Door een houdbaarheidsanalyse te maken van de schuldsposities van de niet-financiële sectoren worden die landen en sectoren geïdentificeerd waar een balanssanering het meest noodzakelijk is. Hierbij wordt niet alleen gekeken naar het niveau van de schuldgraad en de snelheid waarmee die is opgebouwd, maar ook naar van tal van andere factoren, zoals het aandeel van de kortetermijnschuld, de omvang van de rentelasten en de waarde van de financiële activa waarover de desbetreffende sectoren beschikken. Op basis van een dergelijke multidimensionale analyse behoort België tot de sterkere helft van de landen van het eurogebied, voornamelijk als gevolg van de financiële positie van de niet-financiële private sector; Portugal, Ierland, Griekenland en Cyprus blijken de meest kwetsbare landen te zijn.

In een aantal van deze landen, alsook in Spanje, tekent zich sinds medio 2010 bij de huishoudens en, in mindere mate, bij de niet-financiële ondernemingen reeds een zekere deleveraging af. Er bestaat echter weinig twijfel over dat een aantal landen van het eurogebied hun schuldgraad de komende jaren (verder) zullen moeten verminderen. Het verdient aanbeveling dat dit deleveragingproces geleidelijk verloopt, zodat de werking van de financiële accelerator wordt afgeremd en de negatieve impact op de bbp-groei wordt beperkt. In de huidige context is dit een belangrijk aandachtspunt omdat die negatieve impact niet of nauwelijks kan worden gecompenseerd door een expansiever monetair beleid, een sterk contracyclisch budgettair beleid of een meer dynamische buitenlandse vraag. Het vrijwaren en/of verhogen van het economisch structureel groeipotentieel blijft het voornaamste alternatief als stuwende kracht achter een trendmatige en gecontroleerde passieve deleveraging die wordt gedreven door een snellere bbp-groei. Om die reden is het belangrijk dat in het eurogebied werk wordt gemaakt van de verbetering van de concurrentiekracht, het wegwerken van de financiële fragmentatie (onder meer via de bankenunie) en het herstel van het vertrouwen.