



## De schulden crisis als vulkaan met sporadische uitbarstingen

2011/27  
20 | 04 | 2011



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING



Ivan Van de Cloot  
Hoofdeconoom  
Itinera Institute

Dat Portugal uiteindelijk ging aankloppen bij het Europese reddingsfonds was de kroniek van een lang aangekondigde dood. De carousel van landen die hulp moeten invoeren is nu al enkele jaren aan de gang in Europa maar toch dringt de ernst van de situatie bij velen nauwelijks door. Hoeveel Belgen zouden zich werkelijk bewust zijn van het schuldenspoek dat door Europa rondwaart? Vaak wordt gezegd dat de Vlamingen geen voeling hebben met het zuiden van dit land, maar we hebben blijkbaar even weinig voeling met het zuiden van Europa waar we nochtans wel massaal op vakantie gaan. Nochtans is het geen grote overdrijving om te stellen dat de toestand er explosief is.

“

De Westerse economieën zijn in feite allemaal schuldeconomieën geworden waarbij er een voorschot genomen is op de toekomst

”

Zowel in 2008 als in 2009 eisten de betogingen tegen de bezuinigingsmaatregelen van de Griekse regering verscheidene doden. Er is alvast één bewoner van Brussel die toch beseft dat een deel van Europa in brand staat. Die persoon is Europees Commissievoorzitter Jose Manuel Barroso, oud-premier van Portugal. Hij stelde in de zomer van 2010 niet meer of niet minder dan dat de democratie in verschillende Zuid-Europese landen bedreigd is als de regeringen de noodzakelijke besparingen niet verkocht krijgen aan de bevolking. Het waren de woorden van een insider.

De zwakke broertjes van Europa, gemeenzaam bekend onder het acroniem PIIGS (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje) hebben als gemeenschappelijk karakteristiek dat ze op te grote voet leefden. Toch zou het verkeerd zijn om zelfgenoegzaam te denken dat andere landen zich hieraan niet bezondigd hebben. Wat economen de schuldsupercyclus noemen, is eerder een universeel verschijnsel. Om een land te nemen dat tot nog toe gespaard bleef van grote druk: in Groot-Brittannië steeg de totale schuld van minder dan het nationaal inkomen in 1987 tot 450% van het nationaal inkomen vandaag. De Westerse economieën zijn in feite allemaal schuldeconomieën geworden waarbij er een voorschot genomen is op de toekomst (zie tabel). Men krijgt de indruk dat de generatie van de voorbije twintig jaar een potverterende generatie was die de rekening graag vooruitschoof naar volgende generaties. De wereld lijkt zo de voorbije decennia het schouwspel van een experiment waarbij getest wordt hoeveel schuld geaccumuleerd kan worden. Typisch voor Europa is dat er vele varianten bestaan van de schuldverslaving waarbij in sommige landen vooral schulden in hoofde van financiële instellingen werden opgebouwd terwijl in andere landen de overheid het voortouw nam in de schuldenorgie. Dergelijk piramidespel gaat door tot iemand zich vragen begint te stellen bij de capaciteit om die schulden ooit terug te betalen en de financiële crisis was de catharsis daartoe.

Cruciale parameters daarbij zijn niet alleen de schuld niveaus maar ook de capaciteit van de schuldenaars om inkomsten te genereren die aangewend kunnen worden voor afbetaling. Voor natiestaten zijn dan ook de perspectieven voor economisch groei essentieel omdat daaruit middelen gecapteerd kunnen worden voor het aflossen van de schulden. Erg explosief daarbij is dat wanneer de risicoappetijt ineens afneemt er een vicieuze cirkel kan ontstaan waarbij hogere risicopremies worden geëist in de vorm van hogere rentetarieven maar dat hierdoor de economische groei aangetast wordt. Als voor ons land dezelfde rente gevraagd zou worden als vandaag voor Portugal dan kunnen onze rentebetalingen in een oogwenk een veelvoud worden van wat ze vandaag zijn. Terwijl vandaag de analyse aantoont dat er in België twintig miljard moet bespaard worden om het begrotingstekort aan te pakken en de olopemde vergrijzingskosten te financieren dan kan dit snel oplopen tot het dubbele.

Dat het snel kan keren, heeft met name het Ierse voorbeeld aangegeven waar de overheidsschuld in 2007 minder dan 30% van het nationaal inkomen bedroeg en vandaag in sneltempo naar 100% van het nationaal inkomen opstroomt. Wat de schuld niveaus betreft, valt het op te merken dat van de drie landen die al voor de bijl zijn gegaan, er twee (Ierland en Portugal) minder overheidsschuld hadden dan ons land. Terwijl Spanje door velen beschouwd wordt als de volgende domino die kan vallen, heeft het land nog steeds een lagere overheidsschuld dan België alhoewel het al een stuk opgelopen is boven de 42% van het nationaal inkomen in 2007. Terwijl de nettoschuld van de Belgische huishoudens lager uitvalt dan de meeste Europese landen, is ons land ook erg kwetsbaar wat de schuldposities van de banken betreft (139% van het nationaal inkomen tegen 65% in Portugal).

**Tabel: Schuldposities naar sectoren (% bbp, 2010)**

	United States	Japan	United Kingdom	Canada	Euro area	Belgium	France	Germany	Greece	Ireland	Italy	Portugal	Spain
Government gross debt, 2011 <sup>2</sup>	160	229	83	84	87	97	88	80	152	114	120	91	64
Government net debt, 2011 <sup>2,3</sup>	72	128	75	35	67	82	78	55	n.a.	95	101	86	53
Primary balance, 2011 <sup>2</sup>	-9.0	-8.6	-5.5	-4.1	-1.7	-0.5	-3.5	-0.3	-0.9	-7.5	0.2	-1.6	-4.6
Households' gross debt <sup>4</sup>	91	74	107	93	72	55	69	62	68	129	50	103	90
Households' net debt <sup>4,5</sup>	-230	-231	-184	n.a.	-129	-204	-131	-130	-56	-60	-178	-126	-74
Nonfinancial corporates' gross debt <sup>4</sup>	76	138	128	n.a.	142	161	157	69	71	278	119	154	205
Nonfinancial corporates' debt over equity (percent)	105	176	89	72	106	43	76	105	218	113	135	145	152
Financial institutions' gross debt <sup>4</sup>	97	188	735	n.a.	148	139	148	95	21	664	99	65	113
Bank leverage <sup>6</sup>	13	23	24	18	26	30	26	32	17	18	20	17	19
Bank claims on public sector <sup>4</sup>	8	76	7	20	n.a.	22	19	25	27	28	32	16	22
Total economy gross external liabilities <sup>4,7</sup>	144	64	696	91	174	417	254	181	194	1,598	153	293	215
Total economy net external liabilities <sup>4,7</sup>	19	-52	14	7	13	-43	11	-39	99	102	20	106	90
Government debt held abroad <sup>8</sup>	32	7	27	20	29	68	64	53	61	59	47	57	50

Bron: IMF, 2011

Portugal toont duidelijk aan hoe snel het kan gaan voor kleine landjes. Terwijl in begin 2010 buitenlandse investeerders bijna volledig de uitstaande Portugese overheidsobligaties bezaten, is dit nu nog minder dan de helft. Initieel bleven de Portugese banken gretige opkopers van het staatspapier terwijl ze zelf in grote mate gefinancierd worden door de Europese Centrale Bank dat als onderpand dan weer diezelfde Portugese staatsobligaties accepteerde. Vorige week kondigden de banken er echter plots een kopersstaking aan waarna Portugal snel verplicht werd aan te kloppen bij het Europese reddingsfonds. De socialistische minderheidsregering in Portugal nam reeds maatregelen zoals het indexeren van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting, loonreducties tot 20% en het wegsnijden van meer dan 100.000 ambtenaren waarvan iedereen zich de vraag stelt of de politiek in ons land ze ook zou kunnen opbrengen. Althans vandaag is het moeilijk voor te stellen dat er hieromtrent in België een meerderheid voor op de been gebracht kan worden. Een pikant detail hierbij is dat de overheidsuitgaven als aandeel van het nationaal inkomen in België hoger

uitvallen dan in eender welk PIIGS-land, landen die zogenaamd fataal boven hun stand leven. Misschien dat ook Belgische politici boven zichzelf zouden uitstijgen in het uur van hoge nood. De andere kleine broertjes van Europa hebben ons immers getoond dat het niet volstaat om de schuld af te bouwen. Dit mag niet tegelijk ten koste gaan van de groeicapaciteit van het land. Dat Portugal de voorbije tien jaar slechts gemiddeld een groeivoet kende van 1% is cruciaal om te begrijpen waarom het land zo snel in de fatale schuldschroef verstrengeld geraakte. Op dezelfde manier werkt de escalatie van de werkloosheidsgraad in Spanje van 8% in 2007 tot 20% vandaag als een rode lap voor een stier. Schuld afbouwen en blijven groeien, misschien dat ons land de kwadratuur van de cirkel kan maken omdat zo lang als de Duitse economie kan blijven exporteren naar de Aziatische groeimarkten, het België in zijn slipstream blijkt mee te trekken. Laten we hopen dat we diegenen ongelijk kunnen geven die al maanden geleden PIIGS hebben ingeruild voor het nieuwe acroniem BIGPIGS waarbij de eerste letter inderdaad staat voor het land waaraan u nu denkt.

**Ivan Van de Cloot**  
hoofdeconoom

Voor duurzame economische groei  
en sociale bescherming.



ONAFHANKELIJKE DENKTANK

**KLARE IDEEËN, KLAAR VOOR ACTIE**

**Itinera Institute VZW**

Leopold II Laan 184d B-1080 Brussel  
T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

[info@itinerainstitute.org](mailto:info@itinerainstitute.org)  
[www.itinerainstitute.org](http://www.itinerainstitute.org)

Verantwoordelijke uitgever: Marc De Vos, Directeur