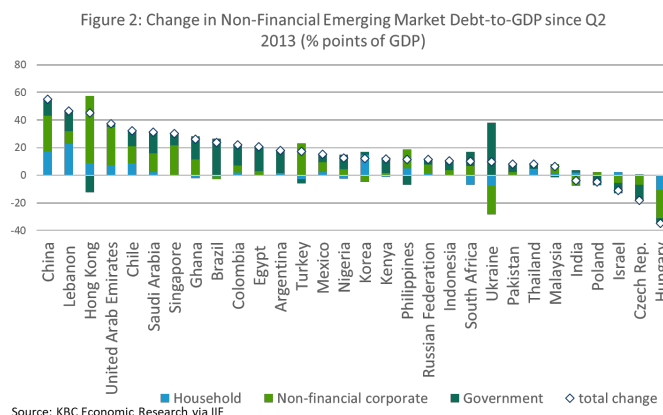
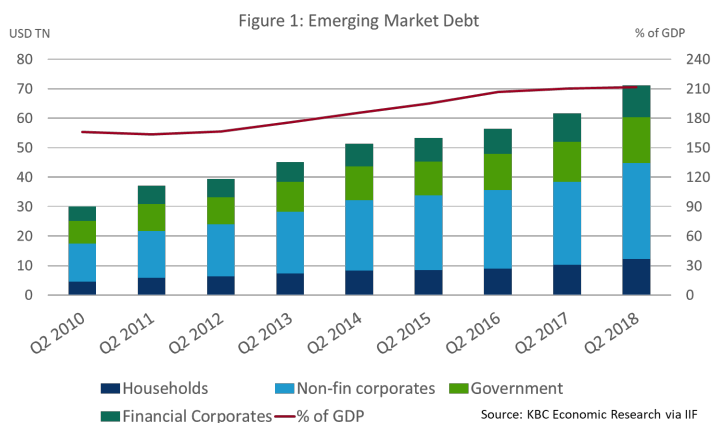


"Schuldgraad opkomende economieën nadert kookpunt"

"De overheids- en bedrijfsschulden in dollar, van heel wat opkomende economieën bedragen meer dan 20% van het bbp. Ook China bukt van de schuld en dat houdt risico's in."

2018 was een turbulent jaar voor veel activa uit de opkomende markten. Dat kwam doordat de stijgende rente in de VS aanleiding gaf tot bezorgdheid over de macro-economische kwetsbaarheid in die markten. Toch blijven de schulden van de opkomende markten stijgen. In het tweede kwartaal van 2018 bedroegen zij 71 biljoen dollar (212% van het bbp), of bijna 10 biljoen dollar meer dan een jaar eerder (figuur 1).

Wanneer we financiële instellingen buiten beschouwing laten, nam China de afgelopen vijf jaar de koppositie in inzake schuldenopbouw, met een aanzienlijke groei van zowel de bedrijfsschulden als de schulden van gezinnen (figuur 2).



De Chinese autoriteiten zouden in staat moeten zijn om een grote schulden crisis op korte tot middellange termijn af te wenden. Maar op lange termijn vormt de schuldenberg in China wel degelijk een belangrijk risico voor de wereldeconomie. Bovendien hebben verschillende andere opkomende markten de afgelopen jaren ook hun schuldenlast verhoogd. De landen met een uiterst hoge kwetsbaarheid, waaronder die met een aanzienlijke schuld in USD of een zwaar schuldaflossingsplan voor de komende twee jaar, lopen een groot risico bij verdere marktturbulentie.

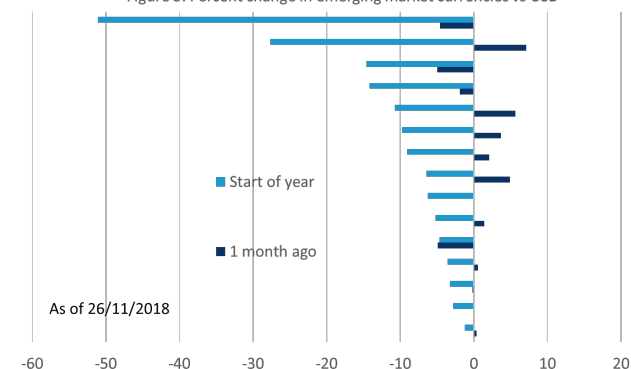
De beleggers zijn niet verrast door de aanzienlijke schuldenlast en andere kwetsbaarheden waarmee verschillende opkomende markten te maken hebben. De activa van de opkomende markten werden het afgelopen jaar geconfronteerd met aanzienlijke opstoten van volatiliteit, doordat de Amerikaanse Federal Reserve zijn cyclus van renteverhogingen voortzette.

Nu de rente in de VS stijgt en naar verwachting nog verder zal stijgen, zullen bepaalde opkomende markten het moeilijker krijgen om zich te verzekeren van (her)financiering op de internationale markten. Strengere financiële voorwaarden dwingen landen met grote macro-economische onevenwichtigheden vaak tot abrupte en soms pijnlijke aanpassingen.

Het verbaast dan ook niet dat de munten van opkomende markten met de grootste onevenwichtigheden dit jaar over het algemeen het meest onder druk kwamen te staan. Argentinië en Turkije kregen het het zwaarst te verduren met een depreciatie van hun munt van respectievelijk zo'n 50% en 28% tegenover de USD sinds begin dit jaar. Maar ze waren niet alleen. De Braziliaanse real, de Russische roebel, de Zuid-Afrikaanse rand, de Indiase roepie en de Chileense peso zijn dit jaar telkens meer dan 9% in waarde gedaald tegenover de USD (figuur 3).

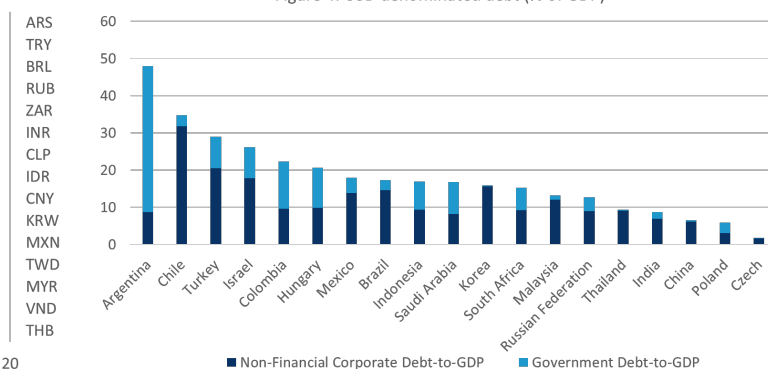
Met de berichten dat beleggers de voorbije weken terugkeerden naar aandelen van opkomende markten, kan men zich afvragen of het ergste achter de rug ligt. Maar gezien het huidige mondiale klimaat, waarin de Fed de rente nog verder optrekt, de ECB haar rente naar verwachting in 2019 zal beginnen te verhogen, en de bezorgdheid toeneemt dat handelsspanningen de huidige sterke wereldgroei kan verstoren, staan de ontluikende markten mogelijk nog een hobbelig parcours te wachten.

Figure 3: Percent change in emerging market currencies vs USD



Source: KBC Economic Research via Macrobond

Figure 4: USD denominated debt (% of GDP)



Source: KBC Economic Research via IIF

Dat geldt in het bijzonder voor landen met een relatief grote kwetsbaarheid, zoals een hoge schuldgraad en dan met name schulden in USD. Zo is de overheidsschuld van Brazilië opgelopen tot 85% van het bbp. Om de overheidsfinanciën in het land te beteugelen, zal een zware politieke strijd moeten worden gevoerd. Ook in andere landen, waaronder India (69%), Argentinië (58%) en Zuid-Afrika (55%), blijft de schuldratio van de overheid vrij hoog.

Ondertussen bedragen de schulden uitgedrukt in USD van de overheid en niet-financiële ondernemingen in Argentinië, Chili, Turkije, Israël, Colombia en Hongarije meer dan 20% van het bbp (figuur 4). In totaal is bijna een derde van de schulden in de opkomende markten die tot 2020 op vervaldatum komen, uitgedrukt in USD. Voor verschillende landen noteert zelfs meer dan de helft van de schuld die tot 2020 vervalt, in USD.

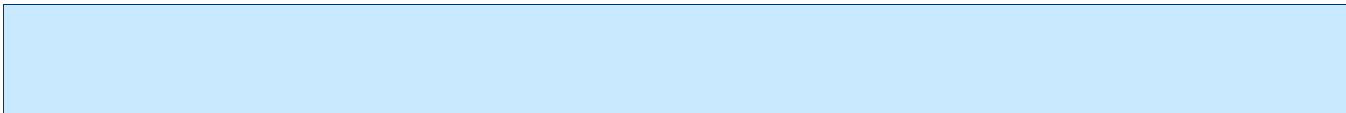
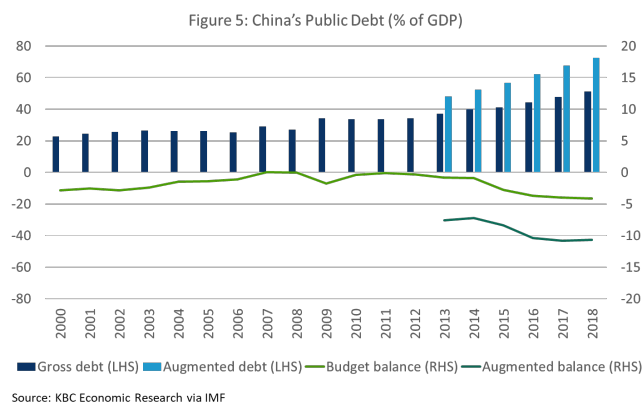
Daar staat wel tegenover dat China, hoewel het in belangrijke mate heeft bijgedragen aan de schuldopbouw in de opkomende markten, een erg laag niveau van schulden in niet-lokale munt.



De schuldsituatie van China is inderdaad vrij uniek, maar op lange termijn toch zorgwekkend. Gezien de sterke overheidscontrole op de economie, hebben de Chinese autoriteiten de wil én de middelen om een ernstige schulden crisis of een harde landing van de Chinese economie op de kortere termijn te voorkomen.

Maar de schuldenlast van China is hoog en de overheidsschuld, in het bijzonder, is veel groter wanneer rekening wordt gehouden met voorwaardelijke verplichtingen (figuur 5). De autoriteiten hebben erkend dat ze hun schuld op een houdbaar niveau moeten brengen, maar blijven tegelijkertijd de economische en sociale stabiliteit volop ondersteunen.

De toenemende schuldenlast en vertragende economische groei in China zullen de evenwichtsoefening tussen de ondersteuning van zowel de financiële stabiliteit als de sociale stabiliteit nog moeilijker maken. Naarmate China zich meer openstelt en meer integreert in de wereldeconomie, wordt de schuldenberg van China dus een groter risico.





Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com