

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

8 februari 2016

GEDACHTEWISSELING

over met de minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude over de internationale economische toestand en de recente ontwikkelingen op de beurzen, waaronder de beurzen in China

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Ahmed LAAOUEJ**

INHOUD

Blz.

I. Inleidende uiteenzetting van de minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude.....	3
II. Vragen van de leden	5
III. Antwoorden van de minister.....	7
Bijlagen.....	11

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

8 février 2016

ÉCHANGE DE VUES

avec le ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, concernant la situation économique internationale et les récents développements boursiers, notamment en Chine

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
M. **Ahmed LAAOUEJ**

SOMMAIRE

Pages

I. Exposé introductif du ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale	3
II. Questions des membres	5
III. Réponses du ministre.....	7
Annexe.....	11

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Eric Van Rompuy

A. — Vaste leden / Titulaires:

N-VA	Peter Dedecker, Robert Van de Velde, Hendrik Vuye, Veerle Wouters
PS	Stéphane Crusnière, Ahmed Laaouej, Alain Mathot
MR	Gautier Calomne, Benoît Piedboeuf, Vincent Scourneau
CD&V	Roel Deseyn, Eric Van Rompuy
Open Vld	Luk Van Biesen, Carina Van Cauter
sp.a	Peter Vanvelthoven
Ecolo-Groen	Georges Gilkinet
cdH	Benoît Dispa

B. — Plaatsvervangers / Suppléants:

Peter Buysrogge, Inez De Coninck, Bart De Wever, Johan Klaps, Jan Spooren
Frédéric Daerden, Emir Kir, Eric Massin, Sébastien Pirlot
Olivier Chastel, Philippe Goffin, Kattrin Jadin, Damien Thiéry
Hendrik Bogaert, Griet Smaers, Jef Van den Bergh
Patricia Ceysens, Dirk Van Mechelen, Frank Wilrycx
Karin Temmerman, Dirk Van der Maelen
Meyrem Almaci, Jean-Marc Nollet
Michel de Lamotte, Catherine Fonck

C. — Niet-stemgerechtigde leden / Membres sans voix délibérative:

VB	Barbara Pas
PTB-GOI	Marco Van Hees
DéFI	Olivier Maingain

N-VA	:	Nieuw-Vlaamse Alliantie
PS	:	Parti Socialiste
MR	:	Mouvement Réformateur
CD&V	:	Christen-Democratisch en Vlaams
Open Vld	:	Open Vlaamse liberalen en democraten
sp.a	:	socialistische partij anders
Ecolo-Groen	:	Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
cdH	:	centre démocrate Humaniste
VB	:	Vlaams Belang
PTB-GOI	:	Parti du Travail de Belgique – Gauche d'Ouverture
DéFI	:	Démocrate Fédéraliste Indépendant
PP	:	Parti Populaire

Afkortingen bij de nummering van de publicaties:

DOC 54 0000/000:	Parlementair document van de 54 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer
QRVA:	Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV:	Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV:	Beknopt Verslag
CRIV:	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen)
PLEN:	Plenum
COM:	Commissievergadering
MOT:	Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)

Abréviations dans la numérotation des publications:

DOC 54 0000/000:	Document parlementaire de la 54 ^e législature, suivi du n° de base et du n° consécutif
QRVA:	Questions et Réponses écrites
CRIV:	Version Provisoire du Compte Rendu intégral
CRABV:	Compte Rendu Analytique
CRIV:	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)
PLEN:	Séance plénière
COM:	Réunion de commission
MOT:	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers

Bestellingen:
Natieplein 2
1008 Brussel
Tél.: 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.dekamer.be
e-mail : publicaties@dekamer.be

De publicaties worden uitsluitend gedrukt op FSC gecertificeerd papier

Publications officielles éditées par la Chambre des représentants

Commandes:
Place de la Nation 2
1008 Bruxelles
Tél.: 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.lachambre.be
courriel : publications@lachambre.be

Les publications sont imprimées exclusivement sur du papier certifié FSC

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft deze hoorzitting gehouden tijdens haar vergadering van 19 januari 2015.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN, BELAST MET DE BESTRIJDING VAN DE FISCALE FRAUDE

De heer Johan Van Overtveldt, minister van Financiën, belast met de Bestrijding van de fiscale fraude, geeft aan de hand van een aantal grafieken een overzicht van de toestand van de wereldeconomie (zie bijlagen).

In de jaren 2008-2009 is de reële economische groei fors afgenomen, zowel in de rijke landen als in de opkomende landen (zie exhibit 2). In 2010 was er een forse opleving van de wereldwijde economische groei merkbaar. In de periode 2011-2015 is die groei weer geleidelijk aan afgenomen, vooral dan in de opkomende landen. In de groep van de opkomende landen speelt China een belangrijke rol.

Een belangrijk fenomeen is de toename van de totale uitstaande schuld, zowel nominaal als in percentage van het bbp uitgedrukt. De gezamenlijke wereldwijde uitstaande totale schuld bedraagt 200 000 miljard dollar. Op de grafiek (zie exhibit 3) kan men zien dat in de periode 2007-2014 de stijging het grootst was bij overheden en ondernemingen. In de periode 2000-2007 was het vooral de financiële sector die haar schulden deed oplopen.

In de periode 2009-2015 zijn de intrestvoeten op korte termijn wereldwijd gedaald tot een quasi nulniveau door toedoen van het optreden van de centrale banken (zie exhibit 4). De minister noemt deze periode van lage rentevoeten zonder meer historisch.

Vervolgens gaat de minister dieper in op de economische situatie in China.

De Chinese overheid heeft zowel op budgettair als monetair vlak zeer hevig gereageerd op de crisis van 2008. Deze expansiedrift heeft in belangrijke mate bijgedragen tot een verhoging van de totale Chinese uitstaande schuld: in de periode 2007-2014 is deze schuld nagenoeg verdubbeld (van 158 % van bbp naar 282 % van het bbp) (zie exhibit 5). Het zijn voornamelijk de ondernemingen en de financiële sector die voor de stijging verantwoordelijk zijn. De Chinese bedrijven zijn veel schulden aangegaan om de rentebetalingen te financieren (zie exhibit 6). Een groot gedeelte van

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a organisé cette audition au cours de sa réunion du 19 janvier 2015.

I. — EXPOSÉ INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES, CHARGÉ DE LA LUTTE CONTRE LA FRAUDE FISCALE

M. Johan Van Overtveldt, ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, présente, à l'aide d'une série de graphiques, la situation de l'économie mondiale (voir annexes).

Durant les années 2008-2009, la croissance économique réelle a fortement diminué tant dans les pays riches que dans les pays émergents (voir figure 2). En 2010, une reprise vigoureuse de la croissance économique mondiale était perceptible. Au cours de la période 2011-2015, cette croissance a de nouveau connu une baisse progressive, notamment dans les pays émergents. La Chine joue un rôle majeur dans le groupe des pays émergents.

La hausse de l'encours total de la dette, exprimé tant de manière nominale qu'en pourcentage du PIB, est un phénomène important. L'encours total de la dette mondiale commune s'élève à 200 000 milliards de dollars. Le graphique (voir figure 3) montre que la hausse a été la plus prononcée auprès des pouvoirs publics et des entreprises durant la période 2007-2014. Au cours de la période 2000-2007, c'est surtout le secteur financier qui a fait croître ses dettes.

Entre 2009-2015, les taux d'intérêt à court terme ont baissé au niveau mondial pour atteindre un niveau quasiment nul en raison de l'intervention des banques centrales (voir figure 4). Le ministre qualifie carrément d'historique cette période de faibles taux d'intérêt.

Le ministre aborde ensuite de manière plus approfondie la situation économique en Chine.

Les autorités chinoises ont réagi très énergiquement à la crise de 2008 tant sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire. Cet expansionnisme a contribué dans une large mesure à une hausse de l'encours total de la dette chinoise: cette dette a pratiquement doublé au cours de la période 2007-2014 (de 158 % du PIB à 282 % du PIB) (voir figure 5). Cette augmentation est principalement imputable aux entreprises et au secteur financier. Les entreprises chinoises ont contracté énormément de dettes afin de financer les paiements d'intérêts (voir figure 6). Une grande partie de l'encours de la dette est

de uitstaande schuld is uitgedrukt in Amerikaanse dollar. Alhoewel de Chinese economie groter is dan de economie in de andere opkomende landen (Brazilië, Rusland, India, Turkije...) is het toch opvallend dat de uitstaande schuld in dollar in China relatief veel groter is dan die van de andere opkomende landen. Bovendien zal de uitstaande schuld in dollar alleen maar toenemen door de recente renteverhoging van de Amerikaanse Centrale Bank (*Federal Reserve*). De verwachting is dat de *Federal Reserve* de rente in 2016 nog twee à drie maal zal verhogen. Dit effect wordt nog versterkt door het feit dat een renteverhoging in de Verenigde Staten bijna altijd gepaard gaat met een daling van de lokale munten van de opkomende landen.

De Chinese beurs werd gekenmerkt door een ware koersexplosie in de periode 2014-2015. Deze explosie is te wijten aan de monetaire expansie die de Chinese centrale bank vanaf 2009 is begonnen voeren. In het begin focuste deze expansiepolitiek zich op de reële economie met investeringen in alle mogelijke industriële sectoren. Dit heeft aanleiding gegeven tot een gigantische overcapaciteit in de industrie en in het vastgoed; zo zouden er meer dan 20 miljoen nieuwbouwappartementen leegstaan.

Begin 2015 waren de mogelijkheden om te investeren in de economie nagenoeg opgedroogd waardoor de Chinese overheid de liquiditeiten naar de beurzen begon te kanaliseren met een forse koersopstoot tot gevolg. Op die manier trachtte de overheid de Chinese economie te stimuleren. Door de overvloed aan liquiditeiten konden de Chinese burgers makkelijk aandelen kopen op krediet met de aangekochte aandelen als waarborg (*margin lending*). De grote vraag naar aandelen deed de koersen stijgen, waardoor er weer meer kon worden geleend om aandelen bij te kopen. Dit fenomeen heeft geleid tot een enorme explosie van de beurskoersen die totaal niet meer beantwoordde aan de reële economie. Zo ging de index van de aandelenbeurs te Shanghai in één jaar tijd maal twee en half (zie exhibit 1). Alles blijft goed lopen tot op een ogenblik dat de aandelenkoersen beginnen te dalen en de kredietverleners hun geld beginnen terug te vragen (*margin calls*). De aandeelhouders moeten dan de aandelen verkopen om het krediet terug te betalen met een negatieve beursspiraal tot gevolg.

Om deze negatieve trend tegen te gaan, heeft de Chinese overheid verschillende ingrepen gedaan. Eerst werden er maatregelen genomen om de liquiditeiten nog verder te ondersteunen. Vervolgens werd er aan 21 investeringsfondsen het verbod opgelegd om nog aandelen te verkopen om zo een verdere koersval tegen te gaan. Tenslotte werden er ook maatregelen uitgevaardigd om onder bepaalde omstandigheden de

exprimée en dollars américains. Bien que l'économie chinoise soit plus grande que celle des autres pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Turquie...), il est tout de même curieux que l'encours de la dette chinoise en dollars soit relativement beaucoup plus élevé que celui des autres pays émergents. En outre, l'encours de la dette en dollars ne fera qu'augmenter en raison du relèvement récent des taux d'intérêt de la Banque centrale américaine (*Federal Reserve*). Selon les prévisions, la Banque centrale américaine relèvera encore deux à trois fois les taux en 2016. Cet effet est encore amplifié par le fait qu'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis est pratiquement toujours accompagné d'une baisse des devises locales des pays émergents.

La Bourse chinoise a connu une véritable explosion des cours durant la période de 2014-2015. Cette explosion est due à la politique d'expansion monétaire que la banque centrale chinoise a commencé à mener à partir de 2009. Au début, cette politique d'expansion était concentrée sur l'économie réelle, avec des investissements dans tous les secteurs industriels possibles. Cela a entraîné une gigantesque surcapacité dans l'industrie et l'immobilier; c'est ainsi que plus de 20 millions de nouveaux appartements sont restés vides.

Début 2015, les possibilités d'investir dans l'économie étaient pratiquement épuisées, ce qui a conduit l'autorité chinoise à canaliser les liquidités vers les Bourses, avec pour effet une forte augmentation des cours. De cette manière, l'autorité a tenté de stimuler l'économie chinoise. L'abondance de liquidités a permis aux citoyens chinois d'acheter facilement des actions à crédit, les actions achetées servant de garantie (*margin lending*). La forte demande d'actions a fait grimper les cours, ce qui a permis aux citoyens d'emprunter davantage pour acheter plus d'actions. Ce phénomène a entraîné une énorme explosion des cours boursiers, en totale déconnexion avec l'économie réelle. C'est ainsi que l'indice de la Bourse de Shanghai a été multiplié par deux et demi en l'espace d'un an (voir *slide 1*). Tout se passe bien jusqu'à ce que les cours des actions commencent à baisser et que les prêteurs commencent à réclamer leur argent (*margin calls*). Les actionnaires doivent alors vendre leurs actions pour rembourser le crédit, ce qui entraîne une spirale boursière négative.

Pour contrer cette tendance négative, l'autorité chinoise est intervenue à différents niveaux. En premier lieu, des mesures ont été prises afin de soutenir encore davantage les liquidités. Ensuite, 21 fonds d'investissement se sont vu interdire d'encore vendre des actions, afin d'empêcher une nouvelle chute des cours. Enfin, des mesures ont également été prises afin de suspendre les transactions boursières, voire de

beurshandel te schorsen of zelfs helemaal te sluiten. Echter brachten al deze *ad hoc* maatregelen weinig soelaas omdat zij de onderliggende situatie niet structureel wijzigden.

Een bijkomend onrustwekkend fenomeen in China is de groei van het schaduwbankieren (*shadow banking*). Hiermee wordt de kredietverlening bedoeld die buiten het gewone bancaire circuit plaatsvindt en dus ontsnapt aan het regulatorisch toezicht onder meer via hefboomfondsen en andere investeringsfondsen. In de periode 2003-2013 is het volume aan kredieten verleend via *shadow banking* in China verveertigvoudigd (van 100 miljard dollar naar 4000 miljard dollar). Het baart de minister zorgen dat de Chinese overheid geen greep lijkt te hebben op dit fenomeen.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Ahmed Laaouej (PS) ontwaart in de uiteenzetting van de minister van Financiën meerdere verontrustende aspecten.

Ten eerste heeft de spreker vragen bij het bestaande – rechtstreekse dan wel onrechtstreekse – verband tussen de Belgische en de Chinese economie. Ogenscheinlijk zijn de economische gegevens over de bilaterale handel tussen België en China niet indrukwekkend, al zijn die cijfers geenszins onbeduidend. Hetzelfde geldt voor het volume aan rechtstreekse investeringen van Belgische ondernemingen in China, en omgekeerd.

Het lid onderstreept evenwel dat tussen de beide economieën een indirect verband kan bestaan: de Belgische economie kan immers te lijden hebben onder een vertraging van de economische groei van andere handelspartners van China (met name Duitsland) waarvan de export sterk op China gericht is. In hoeverre loopt de Belgische economie daardoor risico mocht de Chinese economie ineens instorten?

In verband met de impact op het Belgische financiële stelsel herinnert de spreker eraan dat tijdens de financiële crisis van 2008 velen aan den lijve hebben ondervonden hoe kwetsbaar dat stelsel toen was voor rommeleffecten. Naar analogie daarvan rijst de vraag in hoeverre het Belgische financiële stelsel blootgesteld is aan het Chinese financiële stelsel en aan de volatiliteit ervan. Zou een aanhoudende geleidelijke structurele achteruitgang van het Chinese financiële stelsel verliezen meebrengen voor de Belgische banken, of hun liquide middelen en hun solvabiliteit aantasten? Zo ja, is de minister dan van plan daarover in dialoog te treden

fermer compleet de beurzen. Toutefois, toutes ces mesures *ad hoc* ont été peu efficaces, parce qu'elles ne modifient pas la situation sous-jacente de manière structurelle.

Un autre phénomène inquiétant en Chine est la croissance du système bancaire parallèle (*shadow banking*). On entend par là l'octroi de crédits qui a lieu en dehors du circuit bancaire ordinaire et qui échappe donc à la surveillance régulatoire du secteur bancaire, notamment par le biais des fonds à effet de levier et d'autres fonds d'investissement. Au cours de la période de 2003-2013, le volume de crédits octroyé par le biais du système bancaire parallèle a été multiplié par quarante en Chine (de 100 milliards de dollars à 4 000 milliards de dollars). Le ministre s'inquiète du fait que l'autorité chinoise ne semble pas maîtriser ce phénomène.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Ahmed Laaouej (PS) relève plusieurs éléments inquiétants dans l'exposé du ministre des Finances.

Premièrement, l'intervenant s'interroge quant au lien existant entre l'économie belge et l'économie chinoise, que ce lien soit direct ou indirect. À première vue, les données économiques relatives au commerce bilatéral entre la Belgique et la Chine ne sont pas impressionnantes, même si ces chiffres ne sont pas négligeables. Il en est de même en ce qui concerne le volume de l'investissement direct des entreprises belges en Chine et inversement.

Toutefois, le membre souligne qu'il peut y avoir une liaison indirecte entre les deux économies dès lors que l'économie belge peut être affectée par un ralentissement de la croissance économique d'un autre partenaire commercial de la Chine (Allemagne) qui exportent essentiellement en Chine. Compte tenu de ces éléments, quel est le degré d'exposition de l'économie belge en cas d'effondrement de l'économie chinoise?

En ce qui concerne l'impact sur le système financier belge, l'intervenant rappelle que nombreux sont ceux qui ont découvert le degré d'exposition du système financier belge aux titres toxiques lors de la crise financière de 2008. Par analogie, quel est le degré d'exposition du système financier belge au système financier chinois et à la volatilité du système financier chinois? Une dégradation structurelle permanente et progressive du système financier chinois provoquerait-elle des pertes pour les banques belges ou une fragilisation de leurs liquidités et de leur solvabilité? Dans l'affirmative, le ministre compte-t-il initier un dialogue à ce sujet avec

met de Nationale Bank en met de Belgische banksector, teneinde de risico's ter zake in te schatten?

Beschikt de minister, in datzelfde verband, over gegevens waaruit blijkt dat bepaalde gerenommeerde banken, zoals de *Royal Bank of Scotland* (RBS), hun klanten zouden adviseren zich van hun Chinese activa te ontdoen? Zou het kunnen dat de financiële instellingen zich qua investeringen en beleggingen almaar meer terugtrekken uit de Chinese financiële markten?

Valt ook in de andere economische ruimten (Verenigde Staten, Azië) een aanzet tot economische krimp waar te nemen als gevolg van de Chinese groei-vertraging? In dat opzicht wijst de heer Laaouej erop dat een recente nota van een financieel analist uitwijst dat het Amerikaanse spoorvervoer zijn sterkste daling in zes jaar heeft genoteerd. Cijfers over het spoorvervoer kunnen echter een waarschuwingssignaal voor de algemene wereldwijde economie inhouden.

In verband met de evolutie van de olieprijs wil de spreker weten welke gevolgen de daling van die prijs volgens de minister zal hebben, op korte en lange termijn. Welke ontwrichtende gevolgen dient men te verwachten?

Ten slotte heeft het lid meer specifiek vragen bij de impact van de uitstaande schulden in dollar van de groei-landen (grafiek 7). Staat het bedrag van 1 178 miljard dollar voor de schuld van China jegens de Verenigde Staten, of voor het totale schuldvolume van China jegens alle schuldeisers die leningen in dollar toekennen?

De heer Benoît Piedboeuf (MR) heeft dezelfde vragen als de vorige spreker. Hij herinnert eraan dat België heel actief is in de logistieke sector, meer bepaald via de haven van Antwerpen. Zal de crisis als gevolg van de nakende Chinese groei-vertraging gevolgen hebben voor het activiteitsvolume van de Antwerpse haven en voor de Belgische logistieke sector in zijn geheel?

De spreker onderstreept eveneens dat de Chinese autoriteiten, om de Chinese beurs een duw in de rug te geven, de bevolking ertoe hebben aangespoord te investeren op de aandelenmarkt. Veel Chinezen hebben echter geld geleend om méér op de beurs te kunnen investeren, meer bepaald via het parallelle fenomeen van *shadow banking*, waarbij bij een makelaar geld wordt geleend om aandelen te kunnen kopen; wanneer zich dan een groei-vertraging voordoet, zal een deel van de bevolking het moeilijk hebben die lening terug te betalen. Wat zijn voorts de eventuele gevolgen

la Banque Nationale et le secteur bancaire belge afin d'évaluer les risques en la matière?

Dans le même ordre d'idées, le ministre dispose-t-il d'informations selon lesquelles certaines banques de renom comme la *Royal Bank of Scotland* (RBS) conseilleraient à ses clients de se délester de leurs actifs financiers chinois? Peut-on observer dans les milieux financiers un processus de désengagement en termes d'investissements et de placements sur les marchés financiers chinois?

Observe-t-on également dans les autres espaces économiques (États-Unis, Asie) un début de contraction de l'économie liée au ralentissement de l'économie chinoise? A cet égard, M. Laaouej indique qu'une récente note d'un analyste financier met en exergue le fait que le transport ferroviaire aux États-Unis a connu sa plus forte baisse depuis six ans. Or, les données ferroviaires peuvent être le signe d'un avertissement pour l'économie mondiale en général.

En ce qui concerne la question de l'évolution du prix du pétrole, l'intervenant souhaite connaître l'opinion du ministre sur les effets à court et long terme de la chute du prix du pétrole? Quels sont les effets déstructurant auxquels on doit s'attendre?

Enfin, de manière plus précise, le membre s'interroge quant à l'impact de l'encours de la dette en dollars des pays émergents (graphique 7). Le montant de 1178 milliards de dollars représente-t-il la dette de la Chine à l'égard des États-Unis ou le volume total de la dette chinoise à l'égard de tous les créanciers qui accordent des prêts libellés en dollars?

M. Benoît Piedboeuf (MR) partage les interrogations exprimées par le préopinant. Il rappelle que la Belgique est très active dans le secteur de la logistique de par la présence du port d'Anvers notamment. La crise liée au ralentissement de l'économie chinoise qui s'annonce aura-t-elle des conséquences sur le volume d'activités du port d'Anvers et du secteur logistique belge en général?

L'intervenant souligne également que pour développer la Bourse, les autorités chinoises ont encouragé la population à investir sur le marché des actions. Or, de nombreux chinois ont emprunté pour pouvoir investir davantage en bourse, plus particulièrement par la pratique des "opérations sur marge"; opération consistant à emprunter auprès d'une maison de courtage afin d'acheter des actions (phénomène du *shadow banking*). Or, avec le ralentissement de l'économie, une franche de la population aura du mal à rembourser ces prêts. Aussi, il convient de s'interroger quant aux

die de schuldgraad van de Chinese bevolking heeft voor de Chinese economie, maar ook voor de andere economieën?

Ten slotte vraagt de spreker zich af welke impact de Chinese groeivertraging zal hebben op de Afrikaanse groei en op het Chinese investeringsbeleid ten aanzien van Afrika.

De heer Roel Deseyn (CD&V) had graag meer informatie over het reguleringsmechanisme voor de Chinese financiële markt en over de controles waarin de Chinese autoriteiten voorzien. Zijn die mechanismen te vergelijken met die welke in andere landen bestaan?

Gelet op de eigenheid van de Chinese Staat en op een mogelijk interventionisme, vraagt het lid zich af of China niet in de eerste plaats als een politieke partner moet worden gezien, en minder als een economische partner.

Rekening houdend met de specifieke kenmerken van de Chinese financiële markt, ware het interessant de hieraan verbonden kansen én risico's in kaart te brengen.

Tot slot zou het volgens de heer Deseyn voor het debat ook nuttig zijn om niet alleen de totale Chinese schuldenlast in dollar te kennen, maar ook de totale overheidsschuld van China ten aanzien van andere landen (zoals de Verenigde Staten), om te bepalen of de verhoudingen gezond en evenwicht zijn.

III. — ANTWOORDEN VAN DE MINISTER

De heer Johan Van Overtveldt, minister van Financiën, belast met bestrijding van de fiscale fraude, geeft om te beginnen aan dat het bedrag van 1 178 miljard uitstaande schulden in dollar de totale Chinese schuldenlast vertegenwoordigt bij alle schuldeisers die leningen in dollar toekennen.

Die vaststelling is des te belangrijker daar:

— de rentevoet van de schulden in dollar momenteel stijgt, zodat de aan die leningen verbonden kosten geregeld toenemen;

— de stijging van de rentevoeten vaak gepaard gaat met een waardevermindering van de plaatselijke munt ten opzichte van de dollar. Aangezien de meeste van die leningen werden aangegaan door bedrijven, zullen deze bij de terugbetaling hun lokale munt (die intussen in waarde verminderd is) moeten omzetten in dollar, waardoor de kosten van die leningen nogmaals verhogen.

conséquences éventuelles du niveau d'endettement de la population chinoise sur l'économie chinoise mais aussi sur les autres économies.

Enfin, l'intervenant s'interroge quant à l'impact du ralentissement de la croissance chinoise sur la croissance africaine et sur la politique d'investissement de la Chine dans ce continent?

M. Roel Deseyn (CD&V) souhaite obtenir plus d'informations quant au système de régulation du marché financier chinois et aux contrôles mis en place par les autorités chinoises. Ces mécanismes sont-ils comparables à ceux existants dans d'autres pays?

Compte tenu des spécificités de l'État chinois et des possibilités d'interventionnisme, le membre se demande si la Chine ne doit pas être considérée d'abord comme un partenaire politique et moins comme un partenaire économique?

Compte tenu des spécificités du marché financier chinois, il serait intéressant d'en déterminer les opportunités mais aussi les risques.

Enfin, l'intervenant considère qu'il serait également utile pour le débat de connaître, non seulement le volume total de la dette chinoise en dollars, mais aussi le volume des dettes publiques détenues par la Chine à l'égard d'autres pays comme les États-Unis afin de déterminer si les ratios restent sains et équilibrés?

III. — RÉPONSES DU MINISTRE

M. Johan Van Overtveldt, ministre des Finances, chargé de la lutte contre la fraude fiscale, précise tout d'abord que le montant de 1178 milliards de dollars d'encours de dette représente le volume total de la dette chinoise à l'égard de tous les créanciers qui accordent des prêts libellés en dollars.

Cette précision est d'autant plus importante que:

— le taux d'intérêt des dettes libellées en dollar est actuellement en hausse de sorte que le coût de ces emprunts augmente régulièrement;

— la montée des taux d'intérêt s'accompagne souvent d'une dévaluation des monnaies locales face au dollar. La majorité de ces emprunts ayant été contractés par des entreprises, celles-ci devront, au moment du remboursement, convertir leur monnaie locale, entretemps dévaluée, en dollar; ce qui à nouveau augmente le coût de ces emprunts.

De minister voegt eraan toe dat de uitstaande schulden in dollar van China waarnaar hij verwees, in hoofdzaak schulden van de privésector (en inzonderheid van de Chinese bedrijven) zijn, en in mindere mate schulden van de financiële sector.

De minister ziet in het algemeen geen grote moeilijkheden wat de uitstaande schulden betreft, want het bedrag van de activa in dollar (4 000 miljard dollar in de staatskas) overstijgt ruimschoots het bedrag van de schulden in dollar (1 178 miljard dollar). Toch kan niet zomaar een “compensatie” worden doorgevoerd, want de bedrijfssector stemt niet overeen met de openbare sector, zelfs niet in China.

De minister acht de directe blootstelling van de Belgische economie aan de Chinese economie vrij beperkt. Daar staat tegenover dat de Belgische economie wel degelijk indirect is blootgesteld aan de Chinese, in het bijzonder omdat de Belgische economie gelinkt is aan de Duitse. In dat verband vertraagt de Duitse economie, die sinds enkele jaren sterk afhankelijk is van de export naar China, door de problemen die de Chinese economie ondervindt. De eventuele impact daarvan op de Belgische economie – en op de logistieke sector in België – kan echter moeilijk worden gekwantificeerd.

Algemeen zorgt vooral de onzekere toekomst van de Chinese economie (de op één na belangrijkste economie ter wereld) voor spanningen binnen de andere economieën.

Wat de gevolgen van de terugval van de Chinese financiële markten betreft, meent de minister dat die voornamelijk in China zelf worden gevoeld; in dat verband verwijst de minister naar wat zich in de periode 1985-1990 in Japan heeft voorgedaan. Volgens hem hebben de gebeurtenissen weliswaar een zichtbare impact op de internationale financiële markten, maar blijft die impact tot dusver beperkt: het financiële risico wordt immers vooral gedragen door de Chinese gezinnen, die het overgrote deel van de Chinese aandelen rechtstreeks in bezit hebben. Het spreekt echter vanzelf dat onzekerheid – en zelfs paniek – op de Chinese markten ergere gevolgen zal hebben. De minister bevestigt dan ook dat hij onafgebroken in contact staat met de Nationale Bank en met de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) om de evolutie van dat dossier op te volgen.

In antwoord op de vraag van de heer Laaouej over een eventuele terugtrekking uit de Chinese financiële markten geeft de minister aan dat daarvan nog geen sprake is, maar dat men zich wél zorgen maakt. Die aangelegenheid zal waarschijnlijk aan bod komen op het aanstaande Wereld Economisch Forum in Davos.

Le ministre précise encore que l'encours de dette en dollars de la Chine dont il a fait mention concerne essentiellement des dettes du secteur privé et des entreprises chinoises en particulier et dans une moindre mesure des dettes du secteur financier.

Globalement, le ministre n'entrevoit pas de difficultés majeures en termes d'encours de dettes car le montant des actifs en dollars (4000 milliards de dollars en trésorerie) est largement supérieur au montant des dettes libellées en dollars (1178 milliards de dollars). On ne peut toutefois pas simplement procéder à une “compensation” car le secteur des entreprises ne correspond pas, même en Chine, au secteur public.

En ce qui concerne l'exposition directe de l'économie belge à l'économie chinoise, le ministre considère cette exposition assez limitée. Par contre, l'exposition indirecte de l'économie belge est réelle, plus particulièrement compte tenu du lien existant entre les économies belge et allemande. Or, l'économie allemande qui est depuis plusieurs années très dépendante des exportations vers la Chine ralentit du fait des difficultés de l'économie chinoise. Mais il est difficile d'en quantifier les éventuels effets sur l'économie belge. Il en est de même quant à l'impact sur le secteur logistique en Belgique.

De manière générale, c'est essentiellement l'incertitude de l'avenir de l'économie chinoise en tant que 2^{ème} économie mondiale qui crée des tensions sur les autres économies du monde.

En ce qui concerne les conséquences de la chute des marchés financiers chinois, le ministre estime que les conséquences sont principalement ressenties en Chine. Par analogie à ce qui s'est passé au Japon au cours de la période 1985-1990, le ministre considère que l'impact sur le marché financier international est visible mais reste actuellement limité car la majorité des risques financiers pèsent sur les ménages chinois qui détiennent directement l'essentiel des actions chinoises. Mais il est évident que s'il existe une incertitude voire une panique en Chine, les conséquences seront plus importantes. Aussi, le ministre confirme qu'il est en contact permanent avec la Banque Nationale et l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) afin de suivre l'évolution de ce dossier.

A la question de M. Laaouej relative à un éventuel désengagement du marché financier chinois, le ministre indique qu'il n'est pas encore question d'un désengagement, même si l'inquiétude est présente. Cette question sera probablement abordée lors du prochain Forum économique mondial de Davos.

Aangaande een eventuele economische krimp in andere regio's en landen, geeft de minister aan dat zulks in de opkomende landen nu al een feit is. Momenteel zijn de rijke landen opnieuw de motor van de wereld-economie. Volgens de minister is dat evenmin een ideale situatie: toen de Verenigde Staten de belangrijkste drijvende kracht van de wereldwijde groei waren, leidde zulks tot forse scheeftrekkingen, waarbij de Amerikaanse handelsbalans grote tekorten vertoonde en er problemen waren met de rentevoeten en de wisselkoers van de dollar.

Voor een aantal olieverbruikende landen is de prijsdaling van aardolie (de prijs per vat is in minder dan twee jaar van 100 dollar tot 28 dollar gezakt) een positief gegeven, aangezien de aardoliegerelateerde uitgaven verminderen en het beschikbare inkomen van de gezinnen toeneemt. De olieproducerende landen daarentegen doen het economisch veel slechter en hun algemene economische systemen raken uit balans. Ten slotte mag niet uit het oog worden verloren dat de prijsdaling van ruwe aardolie de situatie drastisch heeft veranderd: terwijl de afgelopen jaren fors werd geïnvesteerd in de sectoren schalieolie en schaliegas, wordt de aardoliesector nu geconfronteerd met prijsdalingen tot 50 % van de ontgonnen grondstof. Daar aan de bedrijven uit die sector nagenoeg 200 miljard dollar werd geleend, kan op korte tijd een aanzienlijk herfinancieringsprobleem rijzen.

In antwoord op de vraag van de heer Piedboeuf over de gevolgen van de forse schuldenlast van de Chinese gezinnen herhaalt de minister dat die gevolgen zich eventueel zullen doen voelen op de Chinese markt. Het ligt echter voor de hand dat als de Chinese groeivertraging verergert en bedrijfssluitingen veroorzaakt, het werkloosheidspercentage zal toenemen, met als gevolg een verhoogd risico op niet-terugbetaling van de door de gezinnen aangegane leningen.

Voorts bevestigt de minister dat, afgezien van de weerslag van de zwakkere vraag uit China naar Afrikaanse grondstoffen, de Chinese groeivertraging ook het Chinese investeringstempo in Afrika in het gedrang brengt.

Ten slotte geeft de minister aan dat volgens hem de Chinese regering inderhaast veel maatregelen heeft genomen om te proberen de crisis tot staan te brengen. Die maatregelen zijn ondoeltreffend gebleken en tonen aan dat de Chinese overheid ter zake heel onervaren is.

De rapporteur,

Ahmed LAAOUEJ

De voorzitter,

Eric VAN ROMPUY

En ce qui concerne une éventuelle contraction des économies dans d'autres régions et pays, le ministre souligne que cette contraction est d'ores et déjà certaine pour les pays émergents. Actuellement, ce sont à nouveau les pays riches qui sont devenus le moteur de l'économie mondiale. Pour le ministre, cette situation n'est pas idéale non plus car il rappelle que lorsque les États-Unis constituaient le principal moteur de la croissance mondiale, de graves déséquilibres ont été constatés: balance commerciale américaine très déficitaire, des difficultés en termes de taux d'intérêt ou de valeur de change du dollar.

Pour un nombre de pays consommateurs, la chute du prix du pétrole (le prix du baril est passé de 100 dollars à 28 dollars en moins de deux ans) est une donnée positive puisque les dépenses liées à ce poste diminuent et le revenu disponible des ménages augmentent. Par contre, la santé économique des pays producteurs de pétrole se détériore gravement et déséquilibre leurs systèmes économiques en général. Enfin, il convient de ne pas perdre de vue que la chute du prix du brut, a radicalement changé la donne. Alors que de lourds investissements ont eu lieu dans le secteur du pétrole et gaz de schiste au cours des dernières années, ce même secteur est confronté à une baisse de 50 % de la matière première qu'elle exploite. Dans la mesure où près de 200 milliards de dollars ont été prêtés aux acteurs de ce secteur, un problème important de refinancement risque de se poser à court terme.

A la question posée par M. Piedboeuf sur les conséquences de l'endettement important des ménages chinois, le ministre réitère que ces conséquences se feront le cas échéant sentir sur le marché chinois. Mais il est évident que si le ralentissement de la croissance chinoise se détériore et engendre la fermeture d'usines, le taux de chômage augmentera avec pour conséquence un risque accru de non remboursement des prêts contractés par les ménages.

Par ailleurs, le ministre confirme qu'outre l'impact de l'affaiblissement de la demande de la Chine pour les matières premières africaines, le ralentissement de la croissance chinoise met également en péril le rythme des investissements chinois en Afrique.

Enfin, le ministre indique qu'il a le sentiment que le gouvernement chinois a adopté dans la précipitation de nombreuses mesures afin de tenter d'enrayer la crise. Celles-ci se sont avérées inefficaces et révèlent un manque cruel d'expérience des autorités chinoises.

Le rapporteur,

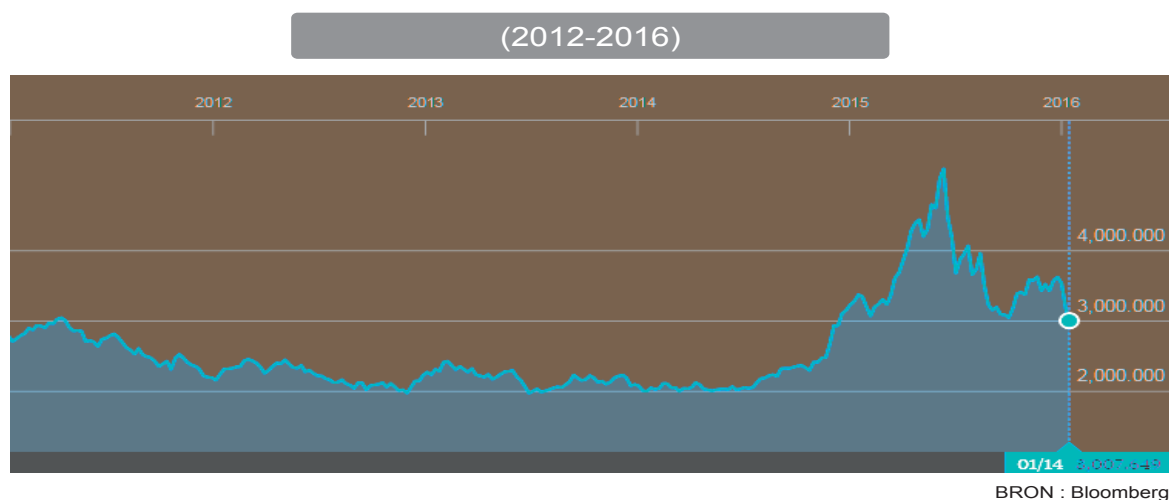
Ahmed LAAOUEJ

Le Président,

Eric VAN ROMPUY

BIJLAGEN / ANNEXES

Exhibit 1. Index aandelenbeurs Shanghai



19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

1

Exhibit 2. Reële economische groei

	Wereld	Rijke landen	Opkomende landen
2008	3,1	0,2	5,8
2009	0,0	-3,4	3,1
2010	5,4	3,1	7,5
2011	4,2	1,7	6,3
2012	3,4	1,2	5,2
2013	3,3	1,1	5,0
2014	3,4	1,8	4,6
2015	3,1	2,0	4,0
2016	3,6	2,2	4,5
1997-2006	4,0	2,8	5,4

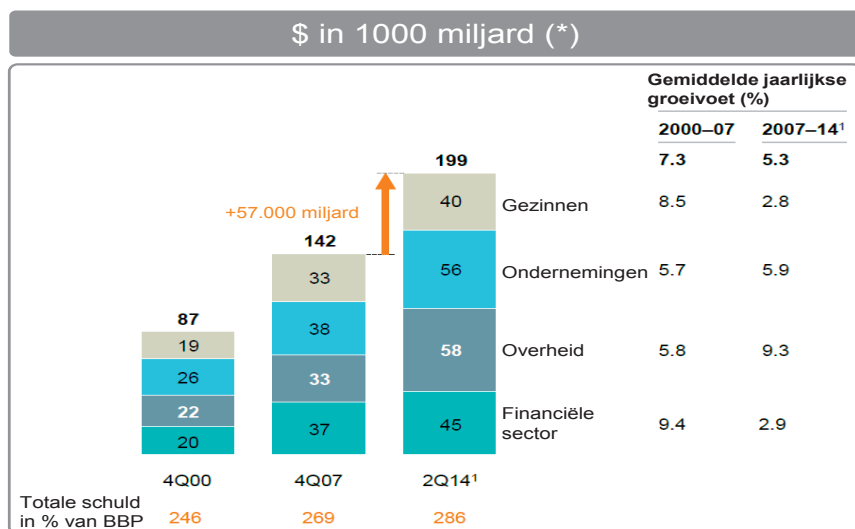
BRON: IMF

19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

2

Exhibit 3. Totale uitstaande schuld



(*) obv wisselkoersen 2013

1. 2Q14 gegevens voor rijke landen en China; 4Q13 gegevens voor andere opkomende landen.

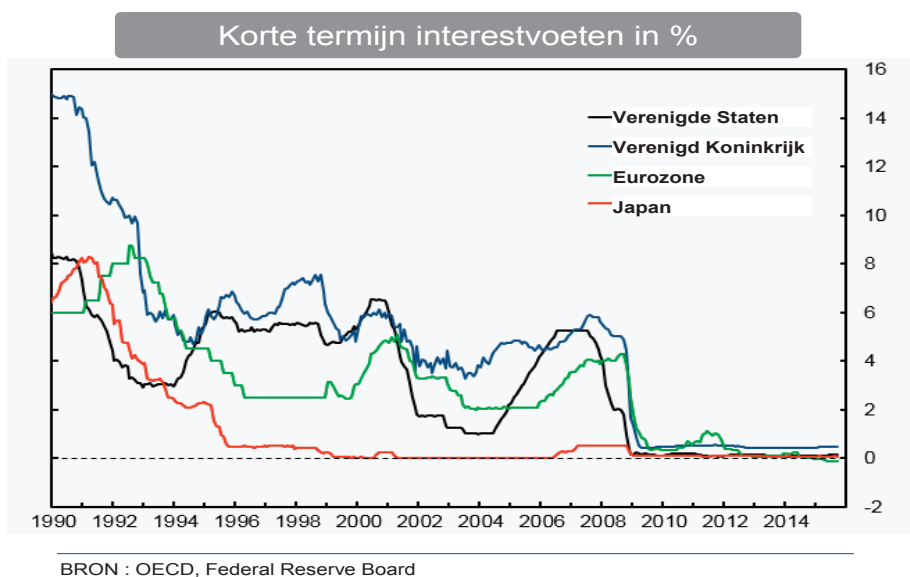
BRON : Haver Analytics, national sources, *World Economic Outlook*, IMF, BIS, McKinsey Global Institute Analysis

19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

3

Exhibit 4. Korte termijn interestvoeten

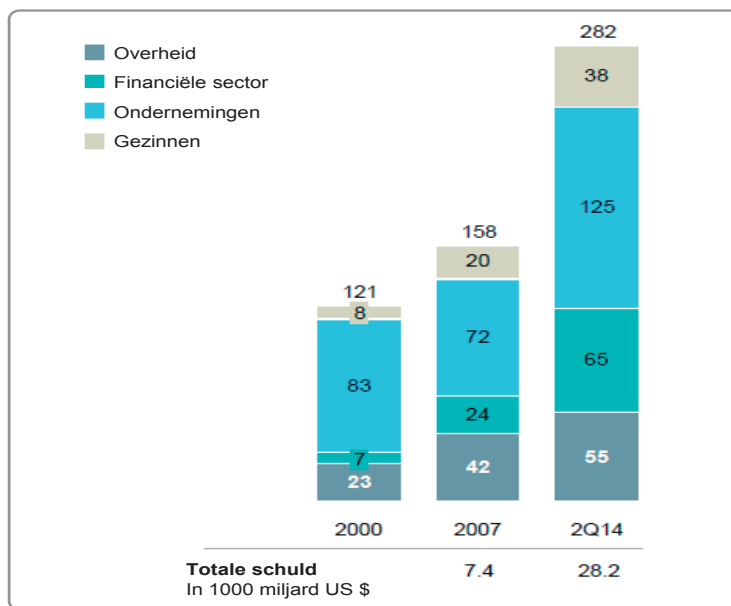


19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

4

Exhibit 5. Totale schuld China (in % van BBP)



BRON : MGI Country Debt database: MCKinsey Global Institute analysis

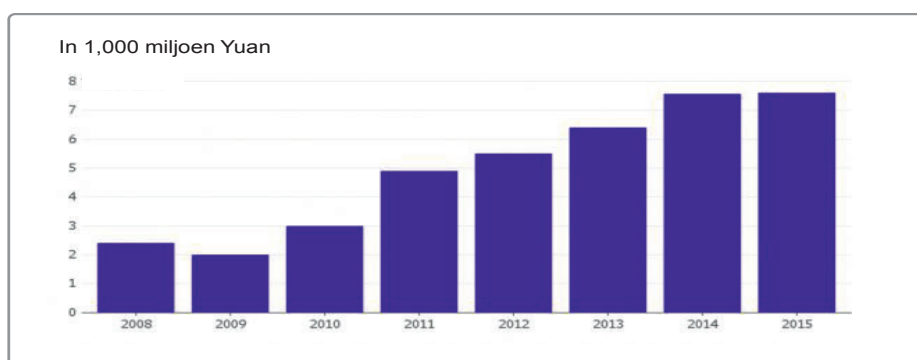
19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

5

Exhibit 6. Schulden van Chinese bedrijven

Schulden aangaan om rentebetalingen te doen



BRON : Huachuang Securities Co.

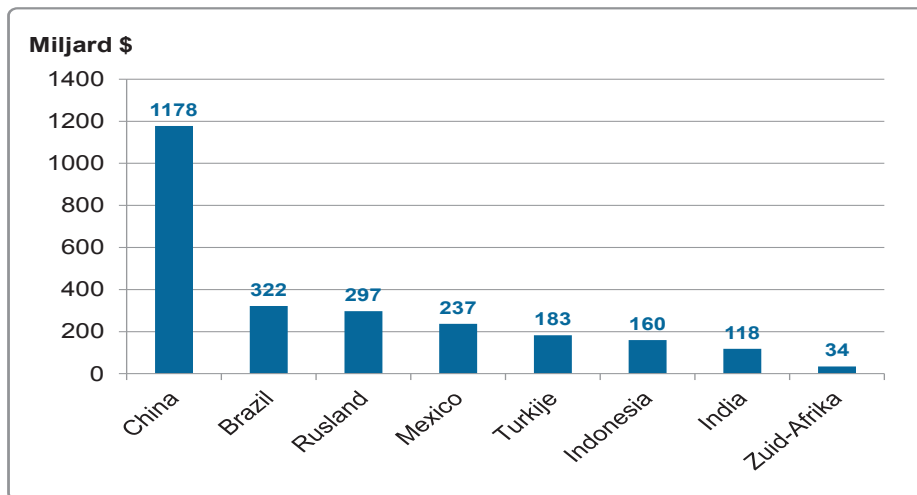
19/01/2016

Kabinet Minister van Financiën | Johan VAN OVERTVELDT

6

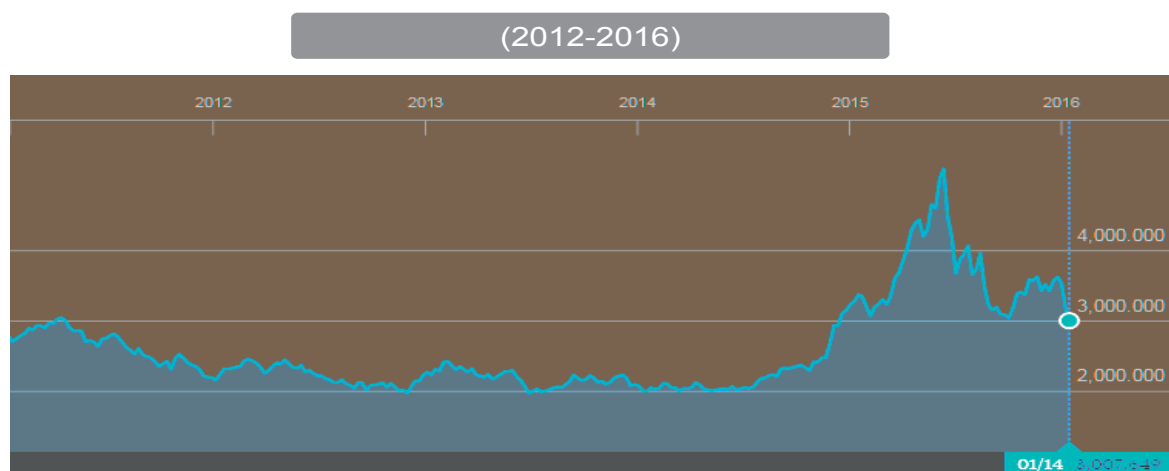
Exhibit 7. Schulden van opkomende landen

Uitstaande dollarschuld van opkomende landen (*)



BRON : SAFE, World Bank, BIS, US National Data, BIS

Graphique 1. Indice de la bourse de Shangai



SOURCE : Bloomberg

19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

1

Tableau 2. Croissance économique réelle

	Monde	Pays riches	Pays émergents
2008	3,1	0,2	5,8
2009	0,0	-3,4	3,1
2010	5,4	3,1	7,5
2011	4,2	1,7	6,3
2012	3,4	1,2	5,2
2013	3,3	1,1	5,0
2014	3,4	1,8	4,6
2015	3,1	2,0	4,0
2016	3,6	2,2	4,5
1997-2006	4,0	2,8	5,4

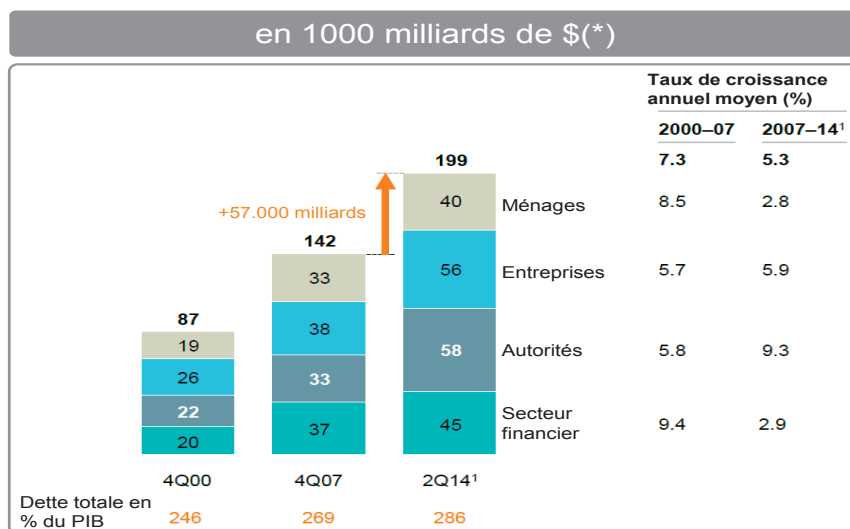
SOURCE: FMI

19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

2

Graphique 3. Encours total de la dette



(*) sur la base des taux de changes de 2013

1. 2Q14 données pour les pays riches et la Chine; 4Q13 données pour les autres pays émergents.

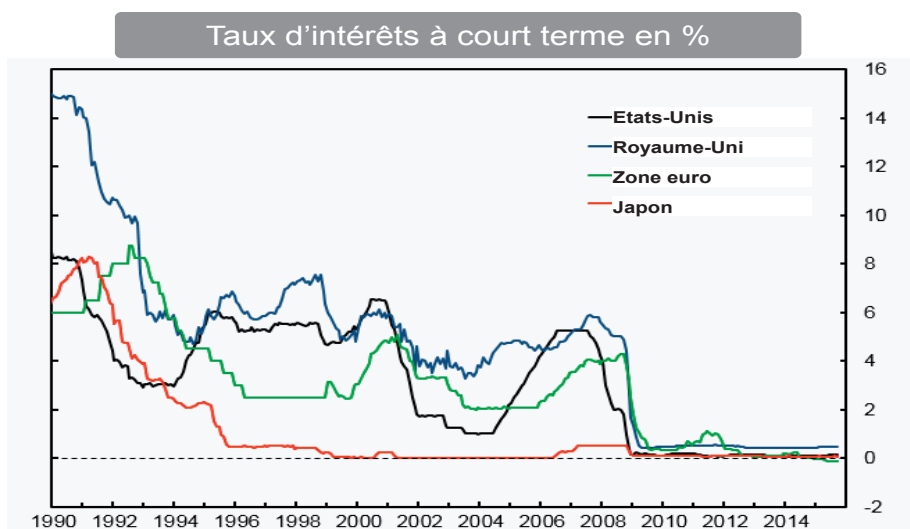
SOURCE : Haver Analytics, national sources, *World Economic Outlook*, FMI, BIS, McKinsey Global Institute Analysis

19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

3

Graphique 4. Taux d'intérêts à court terme



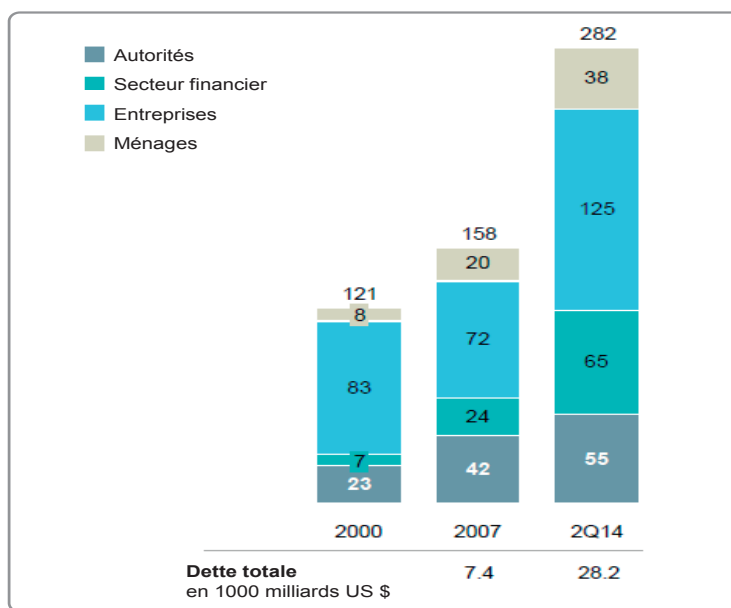
SOURCE : OCDE, Federal Reserve Board

19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

4

Graphique 5. Dette totale en Chine (en % du PIB)



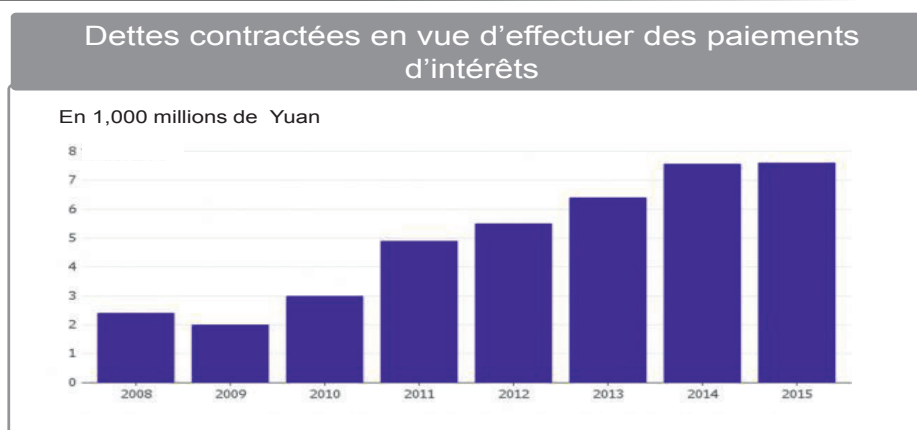
SOURCE : MGI Country Debt database; MCKinsey Global Institute analysis

19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

5

Graphique 6. Dettes des entreprises chinoises



SOURCE : Huachuang Securities Co.

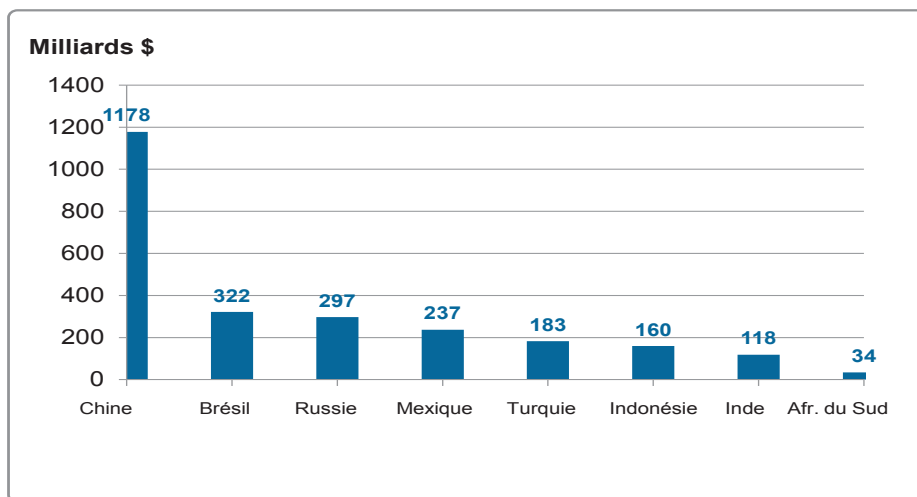
19/01/2016

Cabinet du Ministre des Finances | Johan VAN OVERTVELDT

6

Graphique 7. Dettes des pays émergents

Encours de la dette en dollars des pays émergents (*)



Source : SAFE, World Bank, BIS, US National Data, BIS