

Griekse “boekhoudtrucs” geen nieuws



Griekenland is deze week weer prominent in het nieuws; haar overheid zou stelselmatig boekhoudkundige trucs gebruiken om de staatsschuld er lager uit te laten zien dan deze werkelijk is. Maar de nieuws waarde voor wat betreft de analyse van de Griekse overheidsfinanciën is uitermate gering. De aantijgingen zijn in de eerste plaats gebaseerd op verhalen uit het verleden. Bovendien hebben de vermeende boekhoudkundige constructies vanaf 2002 geen wezenlijke impact gehad op de ontwikkeling van de staatsschuld. En ten slotte zien we soortgelijke boekhoudkundige vertekeningen van de hoogte van de staatsschuld ook in andere landen.

Een tendentieuze artikel in de New York Times¹ verkondigde onlangs dat Griekenland –geholpen door Amerikaanse zakenbanken– haar schulden jarenlang heeft weten te verbergen achter een rookgordijn van boekhoudkundige constructies. De Grieken zouden daarmee de huidige Europese problemen hebben veroorzaakt. Zo hebben de Grieken in 2001 toekomstige opbrengsten uit de landingsrechten op hun luchthavens verkocht. Hetzelfde deden ze in 2000 al met toekomstige winsten van de nationale loterij. Wat hiermee feitelijk wordt bereikt, is dat de inkomsten uit deze activiteiten vanuit de toekomst naar het heden worden gehaald; men geniet nu meer inkomsten in ruil voor het afstaan van toekomstige inkomsten. Korte termijn winst dus, ten koste van een zwakkere begroting in de toekomst. Dergelijke transacties zijn nog eenvoudiger te zien als de verkoop van renderende bezittingen. Denk bijvoorbeeld in het klein aan de verkoop van een vakantie-bungalow. Dat levert nu de geld op, maar er wordt afstand gedaan van toekomstige verhuuropbrengsten.

Wanneer overheden bezittingen verkopen of financiële transacties aangaan, krijgen ze beschikking over middelen die ze grosso modo op twee manieren kunnen aanwenden. In de eerste plaats kan er staatsschuld mee worden afgelost. Alternatief kan men de opbrengsten aanwenden om huidige begrotingstekorten te financieren (i.e. de uitgifte van extra staatsschuld voorkomen). De aan- of verkoop van bezittingen door overheden wordt binnen de EMU-regels niet in de begroting opgenomen, maar heeft wel een op- respectievelijk neerwaarts effect op de staatsschuld. Boekhoudkundige constructies met het oog op het buiten beeld houden van overheidsschulden doen dat ook. De staatsschuld neemt dan jaarlijks met minder toe dan op basis van de optelsom van begrotingstekorten mag worden verwacht. In een formule samengevat:

$$\text{Schuld (jaar } t) = \text{Schuld (jaar } t-1) + \text{Begrotingstekort (jaar } t) - \text{Financiële transacties (jaar } t)$$

Het is monnikenwerk om alle individuele financiële transacties te achterhalen en hun effect op de staatsschuld te bepalen. Dat is ook de reden dat commentatoren hun analyses baseren op individuele constructies en die blijken al lastig genoeg om te doorgronden. Gelukkig kan er door de macro-economische bril vrij eenvoudig worden gekeken naar het netto effect van al de (waargenomen, maar ook onzichtbare) constructies door het verloop van de staatsschuld over de tijd te reconstrueren aan de hand van de optelsom van enkel de begrotingstekorten. Door deze reconstructie te vergelijken met de schuld die feitelijk in de boeken is bijgeschreven, wordt zichtbaar in welke mate de schuld per saldo mooier of minder mooi werd en wordt voorgespiegeld dan we op basis van de overheidsbegroting hadden mogen verwachten. Figuur 1 toont de vergelijking voor Griekenland vanaf 2002. De feitelijke schuldontwikkeling (oranje lijn) is nooit precies gelijk aan de reconstructie op basis van begrotingstekorten (blauwe lijn), maar evenmin is er vanaf 2002 sprake van substantiële afwijkingen die de Griekse schuld in een beter daglicht plaatsen. In dat geval zou namelijk de blauwe lijn steeds verder boven de oranje lijn moeten uitstijgen (de feitelijke schuld wordt dan gedrukt door de opbrengsten van netto verkopen van bezittingen en overige financiële transacties).

¹ “Wall St. Helped Greece to Mask Debt Fueling Europe’s Crisis” New York Times, 13 februari 2010.

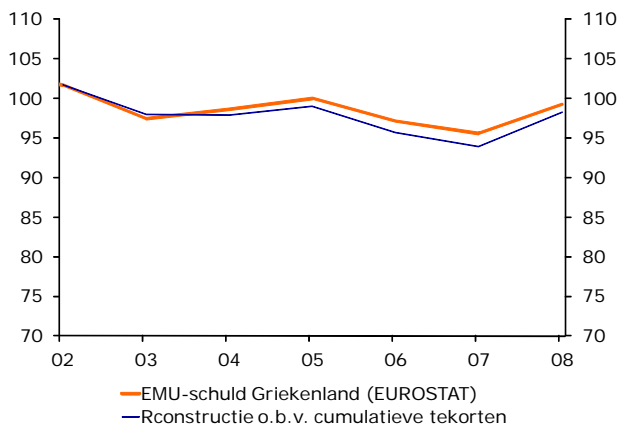


Griekse "boekhoudtrucs" geen nieuws

We stellen vast dat de Griekse schuld cijfers momenteel een getrouwe weergave zijn van de cumulatie van begrotingstekorten en dat allerhande boekhoudkundige constructies in ieder geval per saldo hierop geen invloed hebben. Uiteraard kunnen boekhoudtrucs voorafgaand aan 2002 wel degelijk de schuld hebben gedrukt en uiteraard schetsten de initiële Griekse schuldrapportages wel degelijk een veel gunstiger beeld. Maar als onderdeel van de eurozone en na de jongste rectificatie (in oktober 2009) van haar financiële cijfers uit het verleden is er eigenlijk geen aanleiding om nog verdere invloeden vanuit boekhoudkundig gerommel te verwachten en hebben verhalen over schuldmaskerende deals uit het verleden in elk geval geen nieuwsaarde voor wat betreft de beoordeling van de huidige Griekse financiële huishouding.

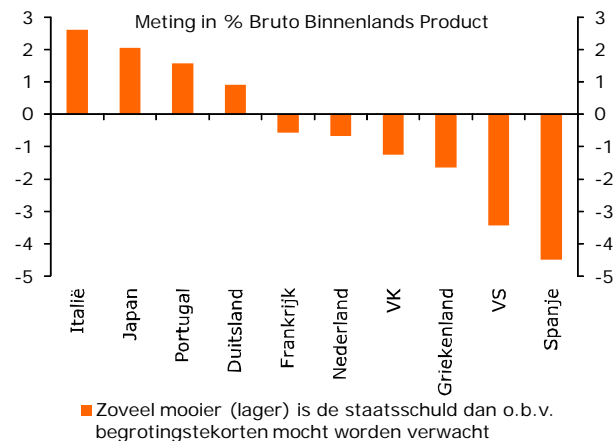
De Griekse schuldreconstructie is eenvoudig toe te passen op andere landen. We beperken ons voor het gemak tot de periode 2002-2007. In 2008 werd namelijk door veel overheden steun verleend aan banken in nood. Die steun komt voor een aantal landen (bijvoorbeeld de VS) wel, maar voor anderen (bijvoorbeeld de EMU-landen) niet tot uitdrukking in het begrotingstekort. Dat maakt de internationale vergelijking moeizaam en vertroebelt vooral het beeld van wat in normale jaren het verband is tussen de begrotingstekorten en de ontwikkeling van de staatsschuld. Figuur 2 toont enkel de afwijking van de feitelijke en gereconstrueerde schuld over de periode 2002-2007. Een positieve waarde betekent dat de schuld op basis van de gecumuleerde begrotingstekorten hoger zou zijn geweest dan er uiteindelijk in de boeken is bijgeschreven. In Italië, Japan, Portugal en Duitsland is de schuldpositie er dus per saldo mooier uit gaan zien als gevolg van netto verkoop van overheidsbezit en overige financiële transacties. In de overige landen –waaronder Griekenland– is het omgekeerde het geval. Het blijkt dus in de eerste plaats normaal te zijn dat de ontwikkeling van staatsschulden niet geheel volgt uit de gecumuleerde begrotingstekorten, daar is niets specifiek Grieks aan. Daarnaast zien we dat de Griekse schuld zich zelfs minder gunstig heeft ontwikkeld dan we op basis van de begrotingstekorten hadden mogen verwachten. Als er de afgelopen jaren al stelselmatig door zou zijn gegaan met boekhoudkundige trucs om de waargenomen schuld te drukken, dan zijn de Grieken daar per saldo niet heel behendig in geweest. Waarschijnlijker is het echter dat de huidige Griekse boekhouding een veel getrouwer beeld schetst van de financiële situatie dan sommige media ons willen doen geloven.

Figuur 1: Griekse schuld en reconstructie



Bron: EUROSTAT, Rabobank
 Economic Research Department
www.rabobank.com/kennisbank

Figuur 2: Internationale vergelijking '02-'07



Bron: EUROSTAT, OECD, Rabobank



Rabobank

Rabobank Economic Research Department

	Tel.	E-mail:
Wim Boonstra (Chief Economist)	66617	W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl
Joost van den Akker (deputy head)	62654	J.Akker@rn.rabobank.nl

International Macro Research

Allard Bruinshoofd*	63272	W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl
Shahin Kamalodin	31106	S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl
Tim Legierse	62677	T.Legierse@rn.rabobank.nl
Bas van Tuijl	31618	A.B.Tuijl@rn.rabobank.nl

National Macro Research

Martijn de Jong-Tennekes	64490	D.M.Jong@rn.rabobank.nl
Danijela Piljic	31104	D.Piljic@rn.rabobank.nl
Hans Stegeman*	31407	H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl
Anke Struijs	31408	A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl
Maarten van der Molen	64214	M.T.Molen@rn.rabobank.nl

Emerging Countries Research

Erwin Blaauw	62648	E.R.Blaauw@rn.rabobank.nl
Leendert Colijn	67063	L.Colijn@rn.rabobank.nl
Jeroen van IJzerloo*	62406	J.IJzerloo@rn.rabobank.nl
Herwin Loman	31105	H.Loman@rn.rabobank.nl
Reintje Maasdam	31403	R.Maasdam@rn.rabobank.nl
Ashwin Matabadal	61601	A.R.K.Matabadal@rn.rabobank.nl
Joke Oudelaar	30749	J.A.G.Oudelaar@rn.rabobank.nl

Financial Sector Research

Hans Groeneveld	31400	J.M.Groeneveld@rn.rabobank.nl
Dick Scherjon	31405	D.P.Scherjon@rn.rabobank.nl
August Sjauw-Koen-Fa	31406	A.R.Sjauw@rn.rabobank.nl
Bouke de Vries*	61195	Y.B.Vries@rn.rabobank.nl
Nicole Smolders	79108	N.M.P.Smolders@rn.rabobank.nl

+31 30 21 xxxxx

*team head

Recent publications

Title	Date
The start of a Dutch consumer recovery? (Macro Comment 10/05)	February 2010
Country update Germany, France, Italy, Spain and the Netherlands	February 2010
Under the spell of Gold (Special report 2010/04, NL)	February 2010
Greek leading figures in European drama? (Special report 2010/3, NL)	February 2010
Past the recession (Special report 2010/2, NL)	January 2010
Germany's 09Q4 growth can disappoint (Macro Comment 10/04)	January 2010
Did the French labour market pay its dues? (Macro Comment 10/03)	January 2010
Germany no longer the exportweltmeister (Macro Comment 10/02)	January 2010
Demystifying the German labour market (Macro Comment 10/01)	January 2010
Rabobank Outlook 2010	December 2009