

5. Financiële situatie van de private sector

België behoort tot de weinige Europese landen waarvan de economie traditioneel een positieve financiële positie genereert. Ondanks de financiële onrust zijn de nettoactiva van de niet-financiële private sector in 2011 nog toegenomen, waardoor de globale crediteurpositie ten opzichte van het buitenland kon worden versterkt. Deze tendens vloeide voort uit de vorming van financiële activa door de huishoudens en de vennootschappen, en niet uit een vermindering van hun schuldenlast, die overigens betrekkelijk bescheiden is in vergelijking met het gemiddelde van het eurogebied. Met name de verstrekking van kredieten door de banken aan de Belgische huishoudens en vennootschappen viel niet stil en de financieringskosten van deze laatste sectoren zijn maar licht gestegen.

5.1 Particulieren

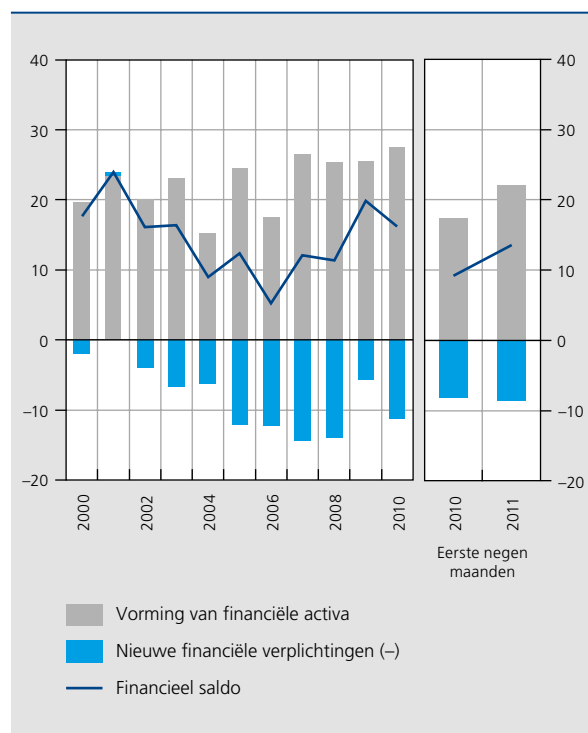
De financiële onrust had maar een beperkt effect op de financiële activiteit van de particulieren. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 waren de verliezen die de huishoudens leden, ietwat kleiner dan de nieuwe activa die ze verwierven. Zij zijn hypothecaire kredieten blijven aangaan.

De particulieren hebben in de loop van de eerste negen maanden van 2011 in totaal voor € 22,1 miljard nieuwe financiële activa gevormd, wat meer is dan tijdens dezelfde periode van 2010, toen een aangroei met € 17,4 miljard werd opgetekend. Daarnaast zijn de financiële verplichtingen van de huishoudens gestegen met € 8,6 miljard, wat ongeveer overeenkomt met de nettokredietstroom in de eerste negen maanden van het voorgaande jaar (€ 8,2 miljard).

Deze ontwikkelingen vertaalden zich in een financieel overschot van € 13,6 miljard, een stijging ten opzichte van het reeds grote overschot van € 9,2 miljard tijdens dezelfde periode van 2010. Over heel 2011 zou het financieel saldo van de huishoudens in de buurt kunnen komen van het record dat in 2001 gevestigd werd.

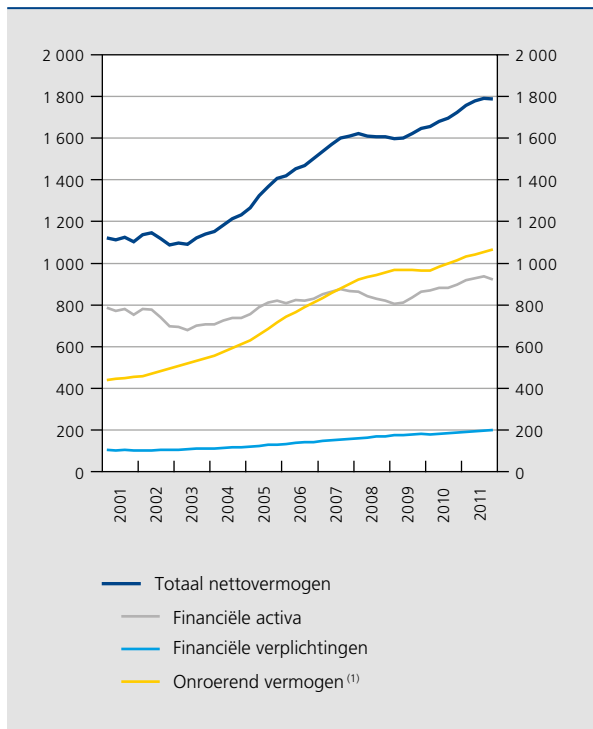
Afgezien van de transacties heeft ook de schommeling van de prijzen van de activa die de huishoudens bezitten

GRAFIEK 48 FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE PARTICULIEREN
(in € miljard)



Bron: NBB.

GRAFIEK 49 VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN
(in € miljard, uitstaand bedrag aan het einde van het kwartaal)



Bron: NBB.

(1) Van 2005 tot 2010 vloeien de gegevens aan het einde van het jaar voort uit een nieuwe inventaris, waarin van de FOD Financiën afkomstige volumegegevens (Algemene administratie van de patrimoniumdocumentatie) gecombineerd worden met de gegevens over de verkoopprijzen afkomstig van de FOD Economie. De gegevens van vóór 2005 zijn geretropoleerd op basis van de ramingen die in het Verslag van 2010 gepubliceerd zijn. De gegevens aan het einde van maart, juni en september van elk jaar zijn interpolaties (en ramingen voor 2011).

op haar beurt een invloed op het uitstaand bedrag van hun financiële portefeuille. Zo profiteerden de particulieren in de eerste negen maanden van 2010 van een positief waarderings-effect, ten belope van € 12 miljard. De eerste negen maanden van 2011 leden ze daarentegen een verlies van € 19,1 miljard, dat voornamelijk toe te schrijven was aan het verloop van de beurskoersen. Over het hele jaar zou dit negatieve effect aanzienlijk kleiner moeten zijn dan in 2008, het jaar waarin de crisis van de subprimes op haar hoogtepunt was: de kleinere daling van de beurskoersen en het geringere aandeel van de risicodragende activa in de portefeuille van de particulieren zullen het verlies in omvang verminderd hebben. Uiteindelijk bedroegen de financiële tegoeden van de particulieren op 30 september 2011 € 921 miljard, tegen € 918 miljard aan het einde van het voorgaande jaar.

De waarde van het onroerend vermogen van de particulieren schommelt naargelang van het verloop van de huizenprijzen en, in mindere mate, naargelang van de verandering van het woningbestand in handen van de

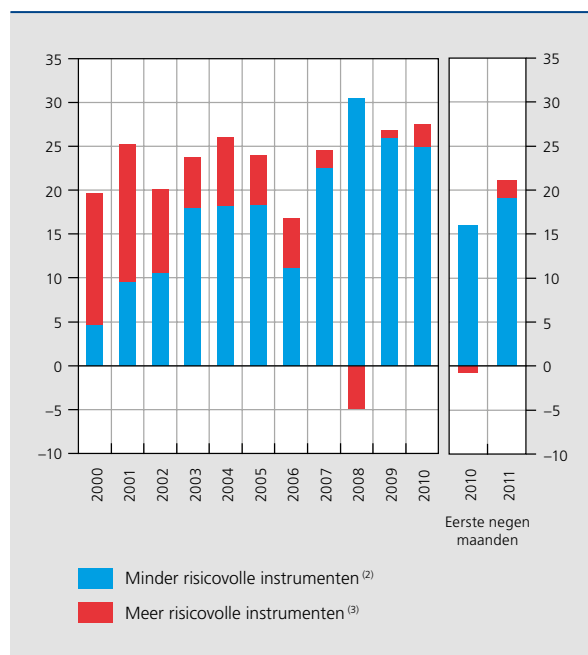
particulieren. Het onroerend vermogen werd op 30 september 2011 in totaal op € 1 066 miljard geraamd, tegen € 1 031 miljard aan het einde van het voorgaande jaar.

Tot slot bleven de voornamelijk uit hypothecaire kredieten bestaande financiële verplichtingen van de particulieren toenemen, en beliep hun totaal eind september 2011 € 201 miljard, tegen € 192 miljard eind 2010. Gelet op deze ontwikkelingen, hield de begin 2009 ingezette groei van het totale nettovermogen van de huishoudens in 2011 aan. Terwijl dat vermogen eind 2010 € 1 757 miljard bedroeg, liep het op 30 september van het verslagjaar op tot € 1 786 miljard.

Vorming van financiële activa

De samenstelling van de portefeuille van de particulieren vloeit voort uit de keuzen die zij maken tussen verschillende beschikbare financiële activa, voornamelijk

GRAFIEK 50 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA NAAR HET GELOPEN RISICO⁽¹⁾
(in € miljard)



Bron: NBB.

- (1) Ongerekend de activa die zijn opgenomen in de rubriek 'Andere' van grafiek 52.
- (2) Deze categorie omvat de biljetten, de munstukken en deposito's, de vastrentende effecten en de technische voorzieningen van verzekeringen exclusief tak 23. Het gaat dus om het geheel van de instrumenten die, voor zover ze tot op hun vervaldag worden aangehouden en voor zover hun debiteur zijn verplichtingen nakomt, in hun referentievaluta een positief of nul belopend nominaal rendement waarborgen. Dit onderscheid blijft dus arbitrair in de mate dat het, bij gebrek aan informatie, geen rekening houdt met het risico dat inherent is aan de valuta of de tegenpartij van de belegging.
- (3) Deze categorie omvat de financiële instrumenten die de hierboven toegelichte waarborg niet bieden, namelijk de aandelen en andere participaties, de deelbewijzen van ICB's en de technische voorzieningen van de verzekeringen van tak 23.

op basis van de aangeboden rendementen en van hun risicoaversie. Het kan nuttig zijn de beleggingsstromen onder te verdelen in twee grote categorieën van financiële instrumenten: activa met een klein risico (chartaal geld en deposito's, vastrentende effecten en verzekeringsproducten met gewaarborgd rendement) en activa met een groter risico (aandelen en andere participaties, deelbewijzen van ICB's en verzekeringsproducten van tak 23).

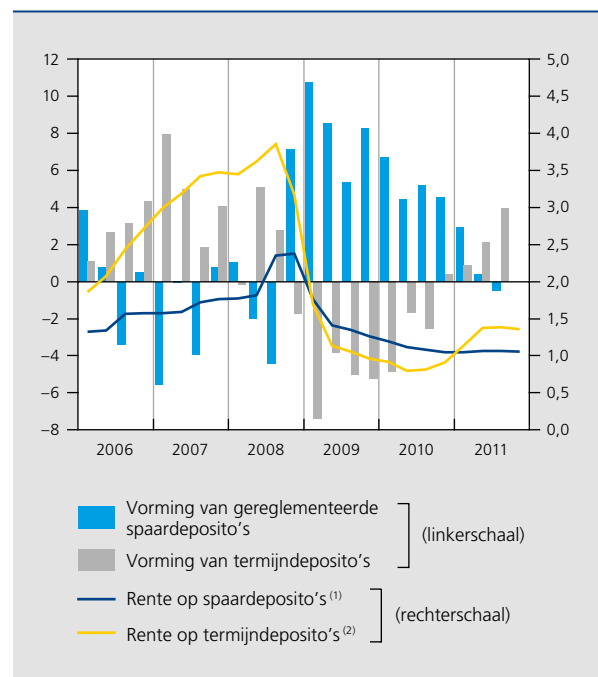
Ontnuchterd door de instorting van de beurskoersen in de loop van 2008, keerden de individuele beleggers zich dat jaar af van de als risicodragend beschouwde beleggingsproducten. Vanaf 2009 kwam deze categorie van activa echter opnieuw in hun gunst, in de hoop op een eventueel herstel van de beurskoersen, dat er effectief ook kwam, alvorens het tot stilstand kwam en de koersen in 2011 vervolgens opnieuw daalden. Tegen deze achtergrond hebben de huishoudens in de eerste negen maanden van 2011 hun posities in risicodragende instrumenten aanzienlijk afgebouwd, waarbij de – gematigde – aankopen veel geringer waren dan de minderwaarden.

Het wantrouwen van de particulieren tegenover de aandelenmarkten leidde tot een verschuiving naar minder risicodragende, als vluchtwwaarden beschouwde activa. De huishoudens plaatsten hun spaargelden opnieuw stevig in bankdeposito's. De spaardeposito's sloegen minder aan dan in het voorgaande jaar, hoewel hun nieuwe inlagen in de eerste negen maanden van 2011 toch nog € 2,8 miljard beliepen. Deze vertraging houdt verband met een aantal onzekerheden over het toekomstige fiscale statuut van deze deposito's en met de uiterst lage reële rente op de gereglementeerde spaarmiddelen. Terzelfder tijd profiteerden de termijndeposito's van licht stijgende rentetarieven en lieten ze aldus opnieuw positieve nettostromen optekenen, voor in totaal € 7 miljard. Dit geld werd hoofdzakelijk geïnvesteerd in langetermijndeposito's, wat wellicht de inspanningen van de banken weerspiegelt om aan stabielere financieringsbronnen te komen. In het vierde kwartaal liep het uitstaande bedrag aan deposito's evenwel terug als gevolg van het succes van de uitgifte van staatsbons. De maandelijkse balansgegevens van de Belgische banken bevestigen de zwakke groei van de spaardeposito's, waarvan het uitstaande bedrag eind 2011 € 201,4 miljard bedroeg, tegen € 197,2 miljard een jaar voordien.

Ook de vastrentende effecten trokken een groot deel van het spaargeld van de particulieren aan. De aankopen van en inschrijvingen op deze effecten lagen op die manier € 9,2 miljard hoger dan de verkopen en terugbetalingen, terwijl in de eerste negen maanden van 2010 nog nettoverkoop hadden plaatsgevonden voor in totaal € 2,5 miljard. Als gevolg van vrij gunstige rentetarieven en

GRAFIEK 51 SPAAR- EN TERMIJNDEPOSITO'S VAN DE PARTICULIEREN

(kwartaalgegevens; in € miljard, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Ongerekend getrouwheidspremies.

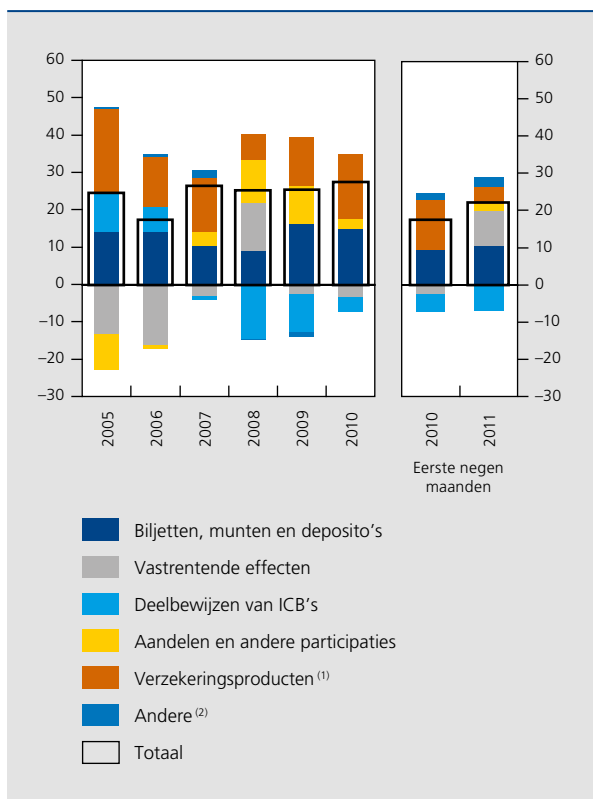
(2) Na aftrek van de roerende voorheffing van 15%. Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van termijndeposito's, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe deposito's in elk van deze categorieën.

het vooruitzicht van een ongewijzigde roerende voorheffing van 15%, kenden de uitgiften van staatsbons door de Belgische schatkist aan het einde van het jaar een historisch succes, waardoor de totale inschrijvingen voor 2011 uitkwamen op ruim 6 miljard, tegen € 0,2 miljard in 2010. De aankoop van OLO's op de secundaire markt door de Belgische huishoudens bereikte eveneens een ongekend peil, met een bedrag van € 0,6 miljard netto. De huishoudens blijken hun vertrouwen in het Belgisch overheidspapier dus behouden te hebben, ondanks de volatiliteit op de markt van de overheidsobligaties. Ook de door Belgische ondernemingen uitgegeven obligaties profiteerden van positieve beleggingsstromen van de particulieren, voor een bedrag van € 0,6 miljard in de eerste negen maanden van 2011, tegen € 0,1 miljard in dezelfde periode van 2010.

Onder invloed van de lage langetermijnrente hebben zowel de gewaarborgde rendementen op de verzekeringsproducten van tak 21 als de daaraan verbonden winstdeelnemingen de afgelopen jaren een dalende tendens vertoond. De rendementen op de producten uit tak 23 hadden in 2011 opnieuw te lijden onder de povere

GRAFIEK 52 VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR DE PARTICULIEREN

(in € miljard)



Bron: NBB.

- (1) Deze rubriek omvat voornamelijk de nettorechten van de huishoudens op de technische voorzieningen van levensverzekeringen en op de pensioenfondsen of de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.
- (2) Deze rubriek omvat, voor zover zij konden worden opgetekend, de handelskredieten en verschillende activa op de overheid en de financiële instellingen.

prestaties van de aandelenmarkten. Met de bedoeling hun liquiditeit te verbeteren, hebben de banken in 2011 waarschijnlijk sommige klanten ertoe aangespoord om zich te richten op beleggingen in langetermijndeposito's en langlopende effecten in plaats van op deze verzekeringsproducten en op deelbewijzen in ICB's. Over het geheel genomen, bleven de beleggingen van de particulieren in deze verzekeringsproducten gedurende de eerste negen maanden beperkt tot € 4,6 miljard, terwijl ze in de overeenstemmende periode van 2010 € 13,6 miljard bedroegen.

De daling van de beurskoersen veroorzaakte geen paniek bij de huishoudens die beursgenoteerde aandelen bezitten. Tijdens de eerste negen maanden van 2011 bleven de beleggingsstromen in aandelen en andere participaties over het geheel genomen een positief saldo vertonen van € 2 miljard. De bezitters van aandelen, van wie de meesten een vrij grote financiële kennis bezitten, zijn zich

waarschijnlijk bewust van de risico's en lijken gewend te zijn aan de volatiliteit van de markten.

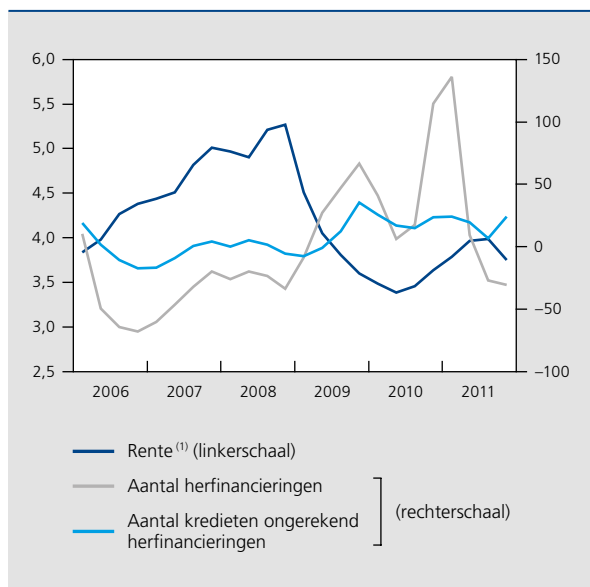
De transacties in deelbewijzen van ICB's, van hun kant, blijken uitermate gevoelig te zijn voor de schommelingen van de koersen van de onderliggende activa. De terugbetalingen van deelbewijzen van ICB's beliepen nog maar eens meer dan de inschrijvingen, met in de eerste negen maanden van 2011 een verschil van € 6,9 miljard, tegen € 4,6 miljard een jaar voordien.

Nieuwe financiële verplichtingen

Uit de statistieken van de Centrale voor kredieten aan particulieren van de Bank blijkt dat de brutostromen van kredietverlening aan particulieren in 2011 fors toenamen. Er werd in het verslagjaar voor € 14,8 miljard aan consumentenkredieten toegekend, wat een stijging is met 24 % in vergelijking met 2010. Deze stijging wordt onder meer verklaard door het toenemend succes van de leningen op afbetaling, die profiteerden van het belastingvoordeel dat geldt voor 'groene leningen' die worden aangegaan om energiebesparingswerken te financieren. De verstrekking van hypothecaire kredieten stabiliseerde zich op € 33,6 miljard.

GRAFIEK 53 NIEUWE HYPOTHECAIRE KREDIETEN AAN DE PARTICULIEREN EN RENTETARIEVEN

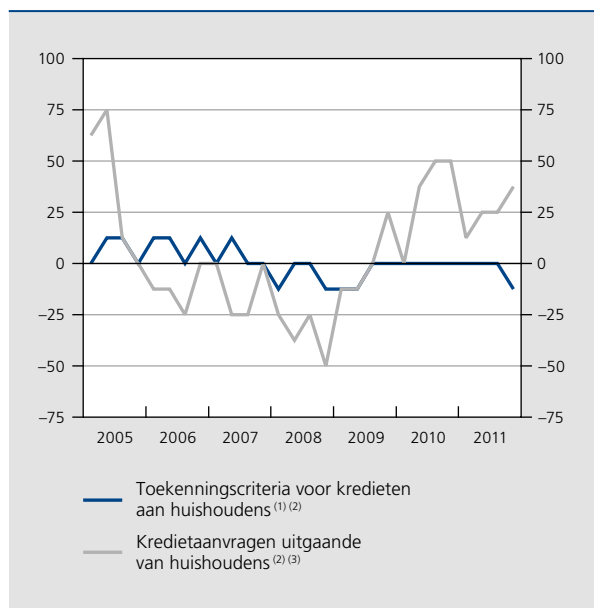
(veranderingspercentages t.o.v. het aantal toegekende kredieten in de loop van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

- (1) Gemiddelde van de rentetarieven toegepast op de belangrijkste categorieën van hypothecaire kredieten, gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe leningen aangegaan in elk van deze categorieën.

GRAFIEK 54 VRAAG NAAR EN AANBOD VAN WOONKREDIETEN
(kwartaalgegevens)



Bron: NBB.

- (1) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de vier belangrijkste kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (2) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.
- (3) Gewogen nettopercentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de verlening van bankkredieten, die aangeven in welke mate de kredietaanvraag toe- of afnam (-).

De algemeen lage rentetarieven bleven het hypothecair krediet schragen. Door een lichte stijging van de rente sedert medio 2010 is de herfinanciering van bestaande kredieten in de loop van het verslagjaar echter fors afgenomen. Worden deze herziene leningen buiten beschouwing gelaten, dan blijft de toename van het aantal kredieten aanzienlijk: in 2011 werden in totaal 306 000 woonkredieten toegekend, dat is 19 % meer dan in de overeenstemmende periode het voorgaande jaar.

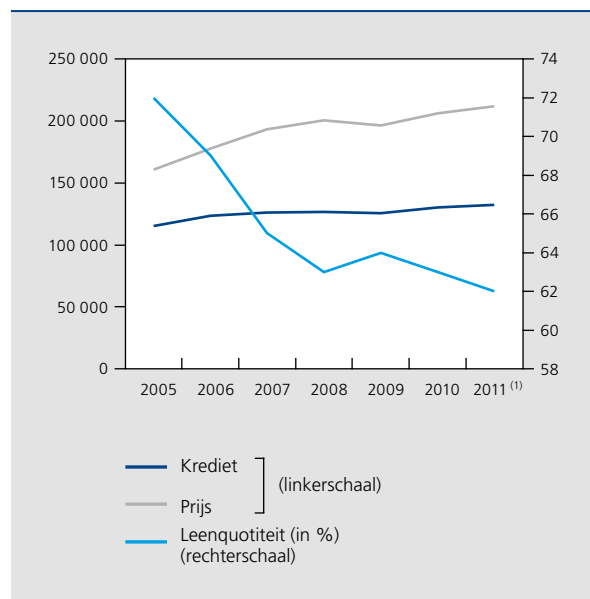
Er zijn diverse redenen om de verstrekking van een hypothecair krediet te rechtvaardigen: de bouw van een nieuwe woning, de aankoop van bouwgrond, of nog, de aankoop of verbouwing van een bestaande woning. Tijdens het verslagjaar werden 35 000 kredieten verstrekt om de bouw van een nieuwe woning te financieren, dat is 2 % minder dan in 2010. Voor andere vastgoeddoeleinden (hoofdzakelijk de aankoop van bouwgrond) werden 14 000 kredieten verstrekt, dat is 3 % minder dan in 2010. De toename van de kredieten is toe te schrijven aan leningen die zijn aangegaan voor een aankoop of

een renovatie: gezamenlijk beschouwd werden in 2011 257 000 van deze kredieten verstrekt, dat is 24 % meer. De opheffing eind 2010 van bepaalde belastingvoordelen – waaronder de tijdelijke verlaging van de btw tot 6 % – lijkt in 2011 geen invloed te hebben gehad op de kredietaanvragen.

Dat het aantal kredieten voor renovatiewerken is gestegen, wordt voornamelijk verklaard door de steunmaatregelen van de overheid. De in 2009 ingevoerde 'groene leningen', die werden stopgezet op 31 december 2011, hielden een rentevermindering in van 1,5 procentpunt op leningen ter financiering van investeringen in energiebesparing in woningen. De federale tegemoetkoming werd toegekend voor zowel de hypothecaire kredieten als voor de leningen op afbetaling die met het oog op dergelijke investeringen werden aangegaan. Daarnaast kon op basis van de werkelijk betaalde rente een belastingvermindering toegepast worden die kon oplopen tot 40 % van dat rentebedrag. De BVK schat dat in de loop van het verslagjaar voor 79 000 hypothecaire kredieten gebruik is gemaakt van die regeling, voor in totaal € 1,4 miljard.

Uit de gegevens van de enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening blijkt dat de banken hun criteria voor de verstrekking van woonkredieten in het vierde kwartaal licht hebben verstrengd. Er was echter helemaal

GRAFIEK 55 LEENQUOTITEIT OP HET BEDRAG VAN DE AANKOOP VAN EEN ONROEREND GOED
(jaargemiddelden; in €, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BVK, NBB.

(1) Raming.

geen sprake van een opdroging van het woningkrediet: de rentetarieven bleven interessant om een woning te kopen en het beschikbare kredietvolume leek de vraag aan te kunnen.

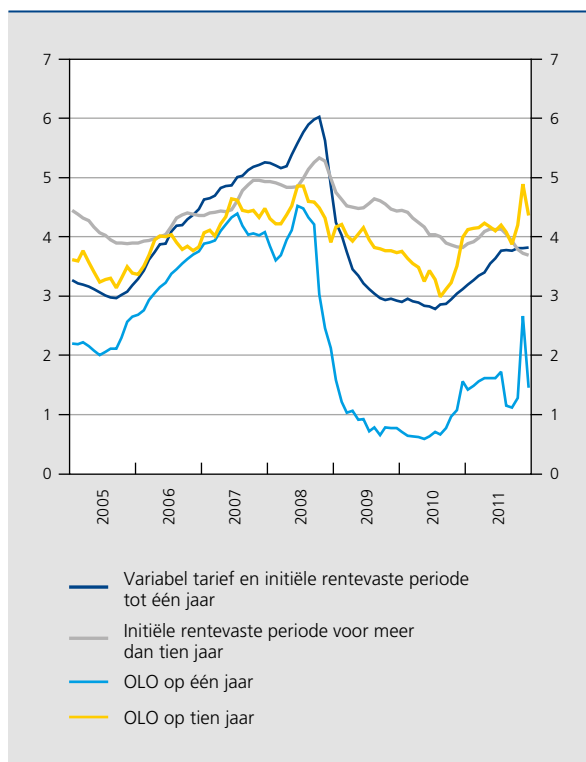
In 2011 beliep een lening voor de aankoop van een huis gemiddeld € 132 000. Terzelfder tijd werd de gemiddelde prijs van de woningen die de huishoudens verwierven op € 212 000 geraamd. De leenquote voor de aankoop van een woning – dat is de verhouding tussen het kredietbedrag en de prijs van de woning – wordt op die manier geraamd op gemiddeld 62 %, wat in de buurt ligt van de ratio's die sedert 2008 opgetekend zijn. De sindsdien vastgestelde stijging van de woningprijzen noopte de particulieren dus ertoe meer eigen middelen te besteden aan de financiering van hun investering, om geen overmatige schuldenlast op te lopen.

De banken blijken in 2011 aanzienlijk hogere marges te hebben toegepast op de verstrekking van kredieten met variabele rente dan op de formules met vaste rente. Gedurende heel 2011 lagen de marges op de formules met vaste rente heel erg laag, aangezien de bankinstellingen de stijging van de langetermijnrentetarieven na de overheidsschuldencrisis maar gedeeltelijk hadden doorberekend. Deze kleine marge op de kredieten met vaste rente zou een indicatie kunnen zijn van een scherpe concurrentie in dit marktsegment, waar het door de standaardisering van de producten gemakkelijker is om het aanbod te vergelijken. De banken beschouwen het hypothecair krediet immers als een introductieaanbieding, die hen vervolgens de mogelijkheid biedt deposito's te verwerven. De ruimere marge die aanvankelijk werd toegepast op de kredieten met variabele rente zou gerechtvaardigd kunnen worden doordat de banken de latere verhogingen van de markrente niet volledig kunnen doorberekenen vanwege wettelijke bepalingen ter bescherming van de kredietnemer. Dit door de banken toegepaste beleid verminderde het verschil tussen de vaste en de variabele rente aanzienlijk, wat verklaart waarom de huishoudens in 2011 een grote voorkeur hadden voor de formules met vaste rente. De leningen waarvan de rente voor meer dan tien jaar is vastgelegd, maakten immers 62 % uit van de hypothecaire kredieten.

5.2 Niet-financiële vennootschappen

Tijdens het verslagjaar zijn de vennootschappen een beroep blijven doen op de financiële markten, en in het bijzonder op bankkrediet. Het laatstgenoemde werd evenwel beïnvloed door de conjunctuurvertraging in de tweede helft van het jaar. Uit de enquêtes – vooral degene die zijn

GRAFIEK 56 RENTE VOOR HYPOTHECAIRE KREDIETEN EN OVEREENKOMSTIGE REFERENTIERENTETARIEVEN (maandgegevens)



Bron: NBB.

uitgevoerd bij ondernemingen – blijkt enige verslechtering van de kredietvoorwaarden aan het eind van het jaar.

Financiële transacties

In de eerste negen maanden van 2011 lieten de niet-financiële vennootschappen, net als het voorgaande jaar, een positief financieel saldo optekenen, wat erop wijst dat ze hun investeringen in vaste activa en hun voorraadwijzigingen volledig gedekt hebben door zelffinanciering. Hun vorming van financiële activa overtrof hun nieuw aangegane verplichtingen met € 22,1 miljard.

De vennootschappen hebben ten belope van € 63,2 miljard nieuwe financiële activa gevormd, dat is een daling ten opzichte van het in 2010 bereikte bedrag van € 79,4 miljard. De thesauriebeleggingen namen met € 1,2 miljard toe, terwijl beleggingen in aandelen en andere participaties met € 16,5 miljard stegen. De kredieten, voornamelijk aan andere ondernemingen, en de portefeuille vastrentende effecten zijn dan weer met respectievelijk € 16,7 en € 6 miljard vermeerderd.

De nieuwe verplichtingen die door de vennootschappen gedurende de eerste negen maanden van het jaar werden aangegaan, beliepen € 41,1 miljard, dat is een vermindering met een derde ten opzichte van de overeenstemmende periode van 2010, toen ze op € 58,9 miljard uitkwamen. De uitgaven van aandelen en andere kapitaalbewijzen zijn de belangrijkste financieringsbron van de ondernemingen, met name vanwege de activiteiten van de niet-financiële holdings en de centralisatie, in België, van het thesauriebeheer van multinationale ondernemingen. Tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 bedroegen die uitgaven € 23,4 miljard, de helft van het bedrag in de overeenstemmende periode van 2010 (€ 45,3 miljard). De zoals steeds beperktere uitgifte van vastrentende effecten verviervoudigde echter ten opzichte van het voorgaande jaar; van januari tot september bedroeg deze uitgifte € 3,2 miljard, tegen € 0,8 miljard in 2010. Het beroep van de ondernemingen op krediet steeg met € 13,3 miljard,

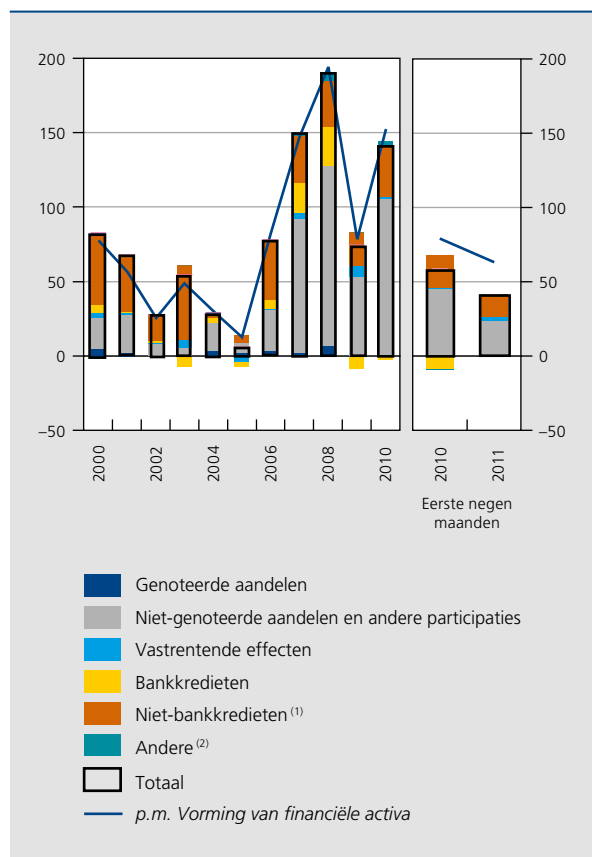
tegen € 13,6 miljard tijdens de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. De kredietverlening aan de ondernemingen omvat zowel de bancaire kredieten als andere leningen – hoofdzakelijk kredieten tussen ondernemingen. De stijging die is opgetekend tijdens de eerste drie kwartalen van 2011 is integraal toe te schrijven aan de kredieten tussen ondernemingen. De niet-bancaire kredietstroom bedroeg € 13,9 miljard, een bedrag dat nochtans merkbaar lager ligt dan dat van de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar (€ 22 miljard). De netto bancaire kredietverlening aan de vennootschappen was dan weer futloos, terwijl in de overeenstemmende periode van 2010 € 8,3 miljard nettoterugbetalingen werden geboekt. Deze situatie is in hoofdzaak toe te schrijven aan de transacties met buitenlandse banken die, net als in het voorgaande jaar, aanleiding hebben gegeven tot nettoterugbetalingen.

Financieringsvoorwaarden

Na in 2009 een forse achteruitgang te hebben laten optekenen, gevolgd door een geringere afname in 2010, zijn de totale financieringskosten van de niet-financiële vennootschappen – berekend door weging van de nominale kosten van de verschillende financieringsbronnen naar hun respectieve aandeel in de totale financiële verplichtingen – in 2011 ietwat gestegen tot 4,8 % in december, tegen 4,6 % een jaar eerder. Die stijging is voornamelijk toe te schrijven aan het verloop van de kosten van het beroep op de aandelenmarkten.

De rente voor nieuwe bankkredieten – gemiddelde rente gewogen op basis van de uitstaande bedragen van de diverse categorieën van leningen van de Belgische banken verstrekt aan ondernemingen – is tussen januari en juli 2011 licht gestegen van 3,2 tot 3,6 %. Die beweging zette de opwaartse tendens voort die in september 2010 werd ingezet, toen een historisch dieptepunt van 3 % werd opgetekend. In de tweede helft van het jaar zijn de kosten voor het krediet opnieuw gedaald en bereikten in december een waarde van 3,3 %. Enerzijds is het gemiddelde rentetarief van toepassing op kortetermijnkredieten, in dit geval de kredieten voor een bedrag van meer dan € 1 miljoen met een oorspronkelijk rentevaste periode van ten hoogste één jaar, tijdens het eerste kwartaal van het jaar eerst rond 2 % blijven schommelen, waarna het opliep tot 2,4 % in juni 2011. Het verloop van dat tarief onderging de invloed van de verkrapping van het monetair beleid; het verschil ten opzichte van de driemaands Euribor is hierbij vrij stabiel gebleven op een niveau dat hoger lag dan dat van vóór de crisis. In de tweede helft van het jaar is de rente op kortlopend krediet licht gedaald, tot 2,2 % in december. Anderzijds vertoonden de rentetarieven voor

GRAFIEK 57 NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN
(in € miljard)



Bron: NBB.

(1) Voornamelijk de door de Belgische en buitenlandse niet-financiële vennootschappen verstrekte kredieten, ook kredieten tussen ondernemingen genoemd.

(2) Omvat de technische voorzieningen van de niet-zelfstandige instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening en transitorische posten.

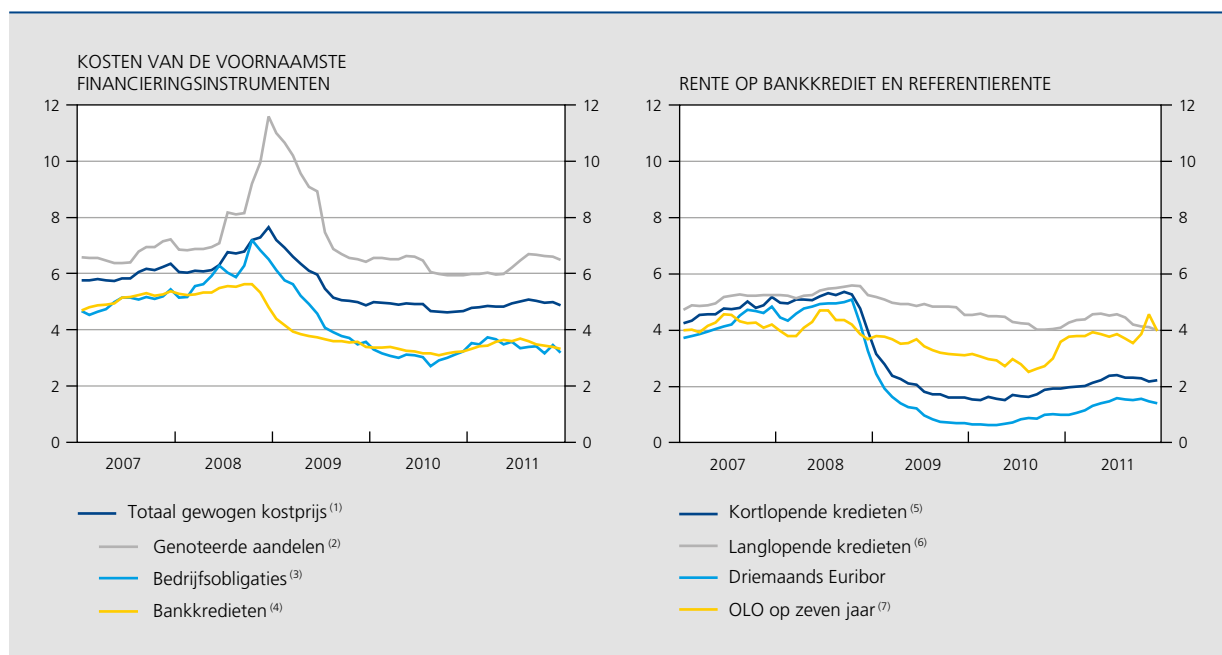
langlopend krediet in de eerste helft van het verslagjaar een opwaartse tendens, waarna ze vanaf de maand augustus daalden. Het valt niet uit te sluiten dat ze beïnvloed werden door de overheidsschuldencrisis, aangezien de rente op overheidsobligaties geregeld als referentie wordt gebruikt voor de andere rentetarieven in de economie. Bovendien troffen de financiële crisis alsook de besmettingseffecten van de overheidsschuldencrisis op de banksector de balansen van de kredietinstellingen en wogen op hun liquiditeits- en solvabiliteitsposities, wat hen mogelijkwerijs ertoe noopte hun kredietaanbod te beperken of hun rentemarge te verbreden. De stijging van het rendement van de OLO's sinds augustus 2010 werkt tot dusver echter nog maar zeer gedeeltelijk door in de rente op bankkrediet op lange termijn, wat niet uitsluit dat zich later een invloed zal doen gevoelen. De rente op kredieten van minder dan € 1 miljoen met een rentevaste periode van meer dan vijf jaar liet in december 2011 een waarde van 4 % optekenen, in de buurt van die aan het begin van het jaar.

De ondernemingen – inzonderheid de grootste onderhen – kunnen zich ook rechtstreeks op de financiële markten financieren, via de uitgifte van genoteerde aandelen of schuldbewijzen.

Na in het eerste kwartaal van 2011 een toename te hebben laten optekenen, zijn de nominale financieringskosten via de uitgifte van schuldbewijzen tijdens de rest van het jaar gedaald. Het rendement van een korf in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied (alle looptijden samen) is gestegen van 3,2 % eind december 2010 tot 3,7 % eind maart 2011, waarna het afnam tot 3,1 % aan het einde van het jaar. Ondanks die vermindering, stegen de voor het aanhouden van niet-financiële bedrijfsobligaties gevraagde risicopremies, die tot uiting komen in de rentecarts ten opzichte van de Duitse Bund, als gevolg van de risicoaversie van de beleggers en van de sterke vraag naar vluchtwaarden door de overheidsschuldencrisis in Europa. De door die ecarts bereikte niveaus bleven echter ver

GRAFIEK 58 EXTERNE FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

(maandgegevens, in %)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

- (1) Verkregen door de financieringskosten via de uitgifte van genoteerde aandelen, via de uitgifte van obligaties en via bancaire kredieten, te wegen aan de hand van hun respectieve aandeel in het totale uitstaande bedrag van die financiële verplichtingen. Eind september 2011 beliepen die percentages 49,1 % voor de aandelen, 10,9 % voor de obligaties en 40 % voor de kredieten.
- (2) Geraamd op basis van een model van actualisering van dividenden (zie Kader 19 van het Verslag 2005). Volgens dat model dalen (stijgen) de financieringskosten per aandelenuitgifte als gevolg van een stijging (daling) van de beurskoersen en stijgen (dalen) ze als reactie op een vermeerdering (vermindering) van de dividenden (niet alleen de effectief uitgekeerde, maar ook de verwachte dividenden).
- (3) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door niet-financiële vennootschappen van het eurogebied, alle looptijden van meer dan een jaar samen, index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.
- (4) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de diverse soorten kredieten.
- (5) Rente voor kredietbedragen van meer dan € 1 miljoen, tegen variabele rente en met een oorspronkelijke rentevaste periode van ten hoogste een jaar.
- (6) Rente voor kredietbedragen van minder dan € 1 miljoen, met een rentevaste periode gedurende meer dan vijf jaar.
- (7) Gemiddeld rendement van de leningen met een resterende looptijd van zeven jaar.

beneden die welke werden opgetekend bij het uitbreken van de financiële crisis in 2008.

De kosten voor de financiering via genoteerde aandelen, die tijdens de eerste vijf maanden van het verslagjaar stabiel waren, zijn vanaf de maand juni geleidelijk gestegen, als gevolg van het ongunstig verloop van de beurskoersen. Ze werden in december 2010 geraamd op 5,9 % en vermeerderden tijdens de tweede helft van het jaar tot 6,4 % in december, waardoor ze het tussen 1996 en 2010 opgetekende gemiddelde van 6,9 % benaderden.

Bancaire kredietverlening

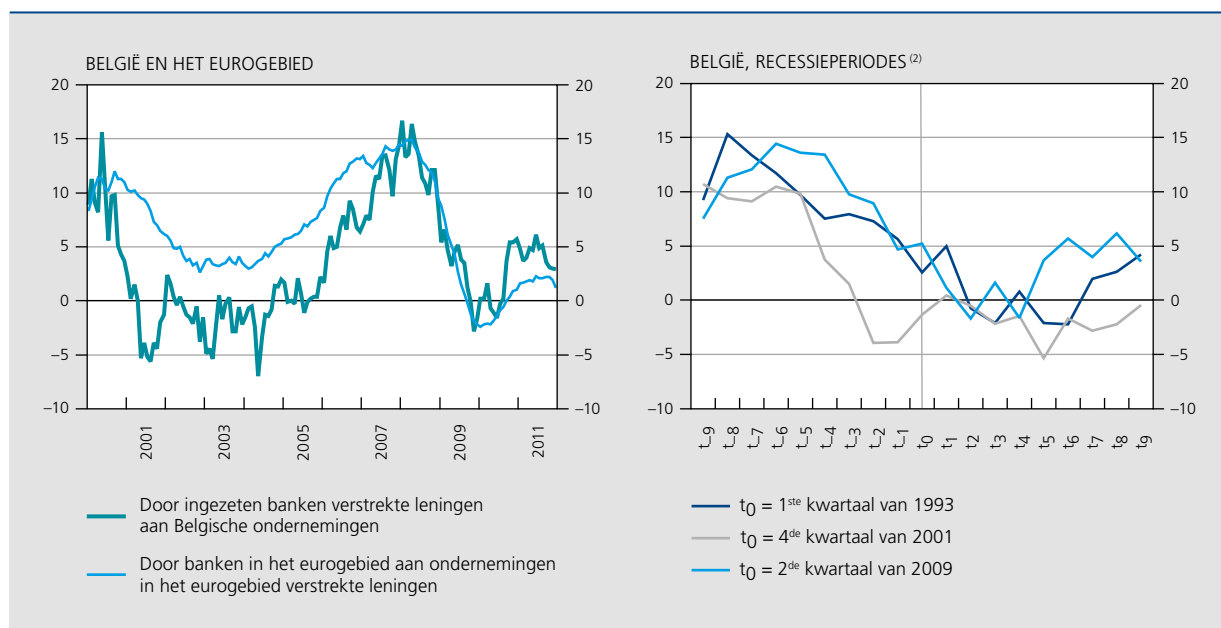
De groei van de uitstaande kredieten door de ingezeten banken verstrekt aan Belgische niet-financiële vennootschappen is gedurende het hele jaar positief gebleven. In 2011 zijn die uitstaande kredieten met € 3,5 miljard gestegen, waarbij de korte- en langetermijnkredieten met een vergelijkbaar bedrag toenamen. Net als in 2010 is de nettokredietverlening door buitenlandse banken aan de Belgische niet-financiële ondernemingen tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar daarentegen negatief gebleven: de uit het buitenland afkomstige uitstaande kredieten zijn in het totaal met € 2,8 miljard afgenomen.

De financiële onrust en de noodzakelijke structurele aanpassingen in de financiële sector doen geregeld de vraag rijzen of de banken in een dergelijk klimaat voldoende kredieten aan de ondernemingen verlenen. Uit een internationale en historische vergelijking blijkt dat tot eind 2011 niets duidelijk wijst op een beperking van het kredietaanbod in België.

Een vergelijking met het eurogebied toont aan dat de kredietverlening in België zich vrij krachtig heeft hersteld. Sinds het eind 2009 bereikte dieptepunt overschreed de kredietgroei in België nagenoeg voortdurend die welke in het eurogebied werd opgetekend, met name dankzij een beter conjunctureel klimaat. In het laatste kwartaal van 2011 vermeerderden de uitstaande kredieten in België met 3 % op jaarbasis, terwijl ze in het eurogebied met slechts 1,8 % groeiden. Het gemiddelde voor het eurogebied verhult een zeer grote heterogeniteit, waarbij in sommige landen een belangrijke correctie is opgetreden na een over het algemeen krachtige kredietgroei tijdens het laatste decennium, zoals in Ierland en Spanje. Dat verloop verklaart dat België het gemiddelde van het eurogebied overtreft, terwijl het vóór de financiële crisis over het algemeen een geringere kredietgroei vertoonde.

In het licht van de in het eurogebied opgetekende uiteenlopende resultaten, kan het eveneens nuttig lijken

GRAFIEK 59 BANCAIRE KREDIETVERLENING AAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN ⁽¹⁾
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen: ECB, NBB.

(1) Inclusief de geëffectiseerde kredieten (enkel vanaf januari 2010 voor het eurogebied).

(2) Periode t₀ stemt overeen met het kwartaal waarin de jaar-op-jaargroei van het reële bbp een dieptepunt bereikte.

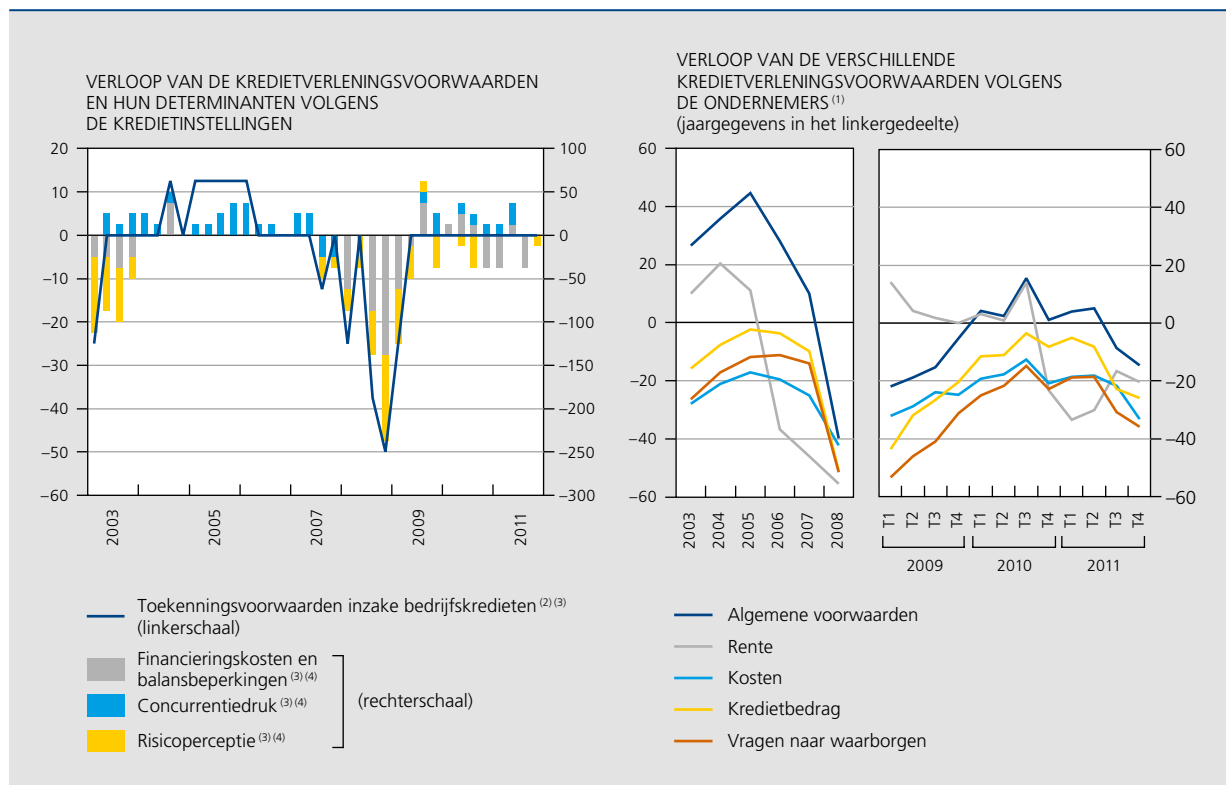
het kredietverloop af te zetten tegen het beloop van de economische bedrijvigheid in België. Een analyse van de recessieperiodes geeft aan dat de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen zich over het algemeen later herstelt dan de economie. Dat verschil komt onder meer doordat de vennootschappen blijf geven van enige omzichtigheid bij een economisch herstel en eerst interne middelen aanwenden alvorens een beroep te doen op kredieten. Voorts zouden de banken eveneens een afwachtende houding aannemen in de beginfase van een economische opleving wegens het nog onzeker verloop van de waarborgen. Uit een vergelijking van de herstelfasen na de recessies van 1993 en 2001 blijkt dat het herstel een klassiek patroon volgt, luidens welk de kredietverlening enkele kwartalen na de economische bedrijvigheid opveert. Die vergelijking toont eveneens aan dat de daling van de kredietverlening tijdens de laatste neergaande fase vergelijkbaar is met die van de voorgaande recessieperiodes, hoewel de recente krimp van het bbp veel scherper

was. Bovendien liet de kredietverlening een relatief sterk herstel optekenen. Na de recessie van 2001 was de opleving veel moeizamer.

Zo lijkt de kredietverlening aan de niet-financiële vennootschappen in België tot en met het verslagjaar een vrij gunstig verloop te vertonen: een vergelijking met het eurogebied en een historische vergelijking met de economische bedrijvigheid leveren weinig indicaties op aangaande beperkingen en een kredietloos herstel. Zulks sluit evenwel het gevaar van een nieuwe verzwakking niet uit, die allicht veeleer als een gevolg dan als een oorzaak van de conjunctuurvertraging moet worden gezien.

Het kwantitatief verloop van de bancaire kredietverlening moet worden vergeleken met de resultaten van de bij de banken en de bedrijfsleiders uitgevoerde enquêtes. De eerste enquête verstrekt kwalitatieve informatie vanwege de banken inzake het verloop van de kredietvoorwaarden

GRAFIEK 60 RESULTATEN VAN DE ENQUÊTES NAAR DE BANCAIRE KREDIETVERLENING BIJ DE BANKEN EN DE ONDERNEMINGEN
(kwartaalgegevens, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB (enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening en NBB-enquête naar de kredietvoorwaarden uitgevoerd bij de ondernemingen).

- (1) Saldo, in %, van de antwoorden van de ondervraagde bedrijfsleiders, dat aangeeft of de kredietvoorwaarden inzake bankkrediet als gunstig of ongunstig (-) worden ervaren. Beschikbaar op jaarbasis van 2002 tot en met 2008. Vanaf 2009 op kwartaalbasis.
- (2) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête van het Eurosysteem naar de verlening van bankkredieten, die aangeven in welke mate de criteria voor het verlenen van kredieten versoepeld of verstrakt (-) werden.
- (3) De antwoorden worden gewogen op grond van hun afstand tot het 'neutrale' antwoord: de melding van een 'aanzienlijke' ontwikkeling van de toekenningscriteria voor de kredieten of de kredietvraag krijgt een tweemaal groter gewicht dan die van een 'lichte' ontwikkeling.
- (4) Gewogen nettoprocentages van de antwoorden van de kredietinstellingen op de enquête naar de kredietverleningscriteria. Een negatief (positief) percentage stemt overeen met een criterium dat heeft bijgedragen tot een verstrakking (versoepeling) van de kredietvoorwaarden. De antwoorden op de verschillende deelvragen werden gecumuleerd.

en de vraag naar bankkredieten, alsook betreffende de determinanten waarmee rekening wordt gehouden om die ontwikkelingen te verklaren. In de loop van het jaar gaven de bevroegde vier grote Belgische banken aan hun kredietvoorwaarden globaal onveranderd te hebben gelaten, wat het geval is geweest sinds het tweede kwartaal van 2009, na de aanzienlijke verkrappingsen in de maanden na het uitbreken van de crisis.

Met name als gevolg van de spanning op de soevereine markten van het overheidspapier en van de opeenvolgende moeilijkheden waarmee de banken af te rekenen kregen, wogen hun financieringskosten en hun balansproblemen op de toekenningsvoorwaarden voor bedrijfskredieten, vooral in het eerste en het derde kwartaal van het jaar, terwijl die factor de banken tijdens de eerste negen maanden van 2010 veeleer had aangezet tot een versoepeling van hun kredietverleningsvoorwaarden. De concurrentiedruk werkte evenwel in tegengestelde zin en zette de banken veeleer aan tot een versoepeling in de eerste helft van het jaar, terwijl ze rapporteerden dat hun evaluatie van de aan het conjunctuurklimaat gerelateerde risico's hun beslissing nauwelijks beïnvloed had.

De door de Belgische banken opgetekende kredietvraag lijkt nog krachtig geweest te zijn, althans in de eerste helft van het jaar. Verscheidene factoren, meer bepaald de fusies, overnames en bedrijfsherstructureeringen, alsook de bruto-investeringen in vaste activa hebben bijgedragen aan de instandhouding van de vraag naar middelen. Vanaf het derde kwartaal stabiliseerde de vraag zich niettemin.

Uit de door de Centrale voor kredieten aan ondernemingen verzamelde statistieken blijkt dat de aanwendingsgraad van de kredieten, die de intensiteit weergeeft waarmee de ondernemingen hun kredietlijnen opnemen, zich tijdens het verslagjaar vanuit een historisch perspectief op een vrij hoog niveau heeft gehandhaafd voor de kleine ondernemingen (gemiddeld ongeveer 87%), terwijl hij vrij sterk aantrok voor de grote ondernemingen van 54,1% eind 2010 tot 60,3% eind 2011.

De tweede kwalitatieve enquête wordt door de Bank gehouden bij de ondernemers. Ze beoogt hun oordeel te kennen over de kredietverleningsvoorwaarden die de banken voor hen hanteren. De beoordeling door de ondernemingen van de algemene kredietvoorwaarden is tijdens de eerste helft van het jaar overwegend positief gebleven, alvorens vanaf het derde kwartaal te verslechteren. Vanaf dat ogenblik was een groter aantal bedrijfsleiders van oordeel dat de kredietverleningsvoorwaarden ongunstig waren geworden. Dat negatievere oordeel van de ondernemers werd ingegeven door de door de banken

op de bedragen van de kredieten opgelegde beperkingen en de gevraagde waarborgen, terwijl hun beoordeling van het rentepeerlicht verbeterde.

Vastrentende effecten

In België maken de ondernemingen voor hun externe financiering traditioneel maar in geringe mate gebruik van de obligatiemarkt. Zo beliep deze financieringsvorm eind september niet meer dan 4,8% van het totaal uitstaand bedrag aan vreemd vermogen van de Belgische niet-financiële vennootschappen, dat is ongeveer evenveel als het jaar voordien (4,6%). Tijdens de eerste negen maanden van 2011 deden de niet-financiële vennootschappen ten belope van € 3,2 miljard een beroep op de markt der vastrentende effecten, terwijl ze in de loop van de overeenstemmende periode van 2010 € 0,8 miljard hadden opgehaald dankzij die wijze van financiering. De uitgifte van langlopende effecten was ietwat dynamischer dan die van de kortlopende effecten, te weten hoofdzakelijk thesauriebewijzen: de niet-financiële vennootschappen hebben tijdens de eerste negen maanden van 2011 langlopende effecten uitgegeven ten belope van € 1,9 miljard, tegen € 1,4 miljard kortlopende effecten. In het tweede en derde kwartaal oogstte de netto-emissie van vastrentende effecten door de bedrijven veel succes (nieuwe intekeningen ten belope van € 5,3 miljard), terwijl de beleggers zich in het eerste kwartaal ten belope van € 2,1 miljard van dat type van instrument hadden ontdaan. De administratieve vereenvoudigingen inzake de uitgifte van schuldbewijzen die de CBFA eind 2010 voor goede kredietnemers had laten ingaan en de vlottere toegang van de particulieren tot dat type van instrument zouden een positieve invloed gehad kunnen hebben op de uitgiften van obligaties door de Belgische ondernemingen.

Aandelen

Tijdens de eerste negen maanden van 2011 beliepen de netto-uitgiften van niet-genoteerde aandelen en andere participaties € 22,7 miljard, terwijl ze in de loop van de eerste drie kwartalen van 2010 € 45 miljard hadden bedragen. Net als de voorgaande jaren, werd op de aandelenuitgiftes tijdens die periode hoofdzakelijk ingetekend door in het buitenland gevestigde verbonden niet-financiële vennootschappen.

Het beroep op de beurs via de uitgifte van genoteerde aandelen was beduidend minder groot. Tijdens de eerste negen maanden van het jaar werd een bedrag van € 0,7 miljard uitgegeven, wat toch een toename betekent

in vergelijking met de emissie van € 0,3 miljard in de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar. Die opflakking kan worden toegeschreven aan de stabilisatie van de kosten voor de financiering via genoteerde aandelen tijdens de eerste vijf maanden van het jaar, die een belangrijke kapitaalverhoging van een in de non-ferrometaalnijverheid actieve vennootschap mogelijk zou hebben gemaakt. Belgische beleggers tekenden ten belope van € 2 miljard op de genoteerde aandelen in, terwijl de buitenlandse beleggers er voor € 1,3 miljard van de hand deden. Het gewicht van het buitenland in het uitstaand bedrag aan genoteerde aandelen handhaafde zich eind september 2011 op 52,5 %.

5.3 Totale financiële activa en verplichtingen van de Belgische economie

Ondanks de onrust slaagde de Belgische niet-financiële private sector erin zijn netto financieel vermogen te verhogen. België kon derhalve zijn nettocrediteurpositie verstevigen en zijn gunstige internationale rangschikking op dat gebied behouden.

De algemene financiële situatie van een land wordt bepaald door de uitstaande financiële tegoeden en verplichtingen van de verschillende binnenlandse sectoren, namelijk de particulieren, de financiële en niet-financiële

vennootschappen en de overheid. Deze posities verschillen van jaar tot jaar als gevolg van nieuwe financiële transacties en van de schommelingen in de prijzen waartegen de activa en passiva worden gewaardeerd.

Tijdens de eerste negen maanden van 2011 verhoogden de binnenlandse sectoren zowel hun financiële activa als hun financiële verplichtingen. Er werden ten bedrage van € 4,5 miljard méér financiële activa dan financiële verplichtingen gevormd. Vooral de niet-financiële vennootschappen en de particulieren verwierven netto nieuwe activa, ten belope van respectievelijk € 22,1 en € 13,6 miljard. De overheid, daarentegen, ging nieuwe financiële nettoverplichtingen aan voor een bedrag van € 14,4 miljard.

Om de variaties in de uitstaande tegoeden en verplichtingen te verklaren, dient, behalve met eigenlijke financiële transacties, ook rekening te worden gehouden met waarderingseffecten. Zo had het prijsverloop van de financiële instrumenten een € 19,1 miljard belopende negatieve invloed op de waardering van het uitstaand netto financieel vermogen van de huishoudens – in hoofdzaak als gevolg van de daling van de beurskoersen in het derde kwartaal – wat hun netto financieel vermogen uiteindelijk met € 5,5 miljard deed slinken. Deze daling droeg daarentegen in hoge mate bij tot de herwaardering – ten belope van € 39 miljard – van het netto financieel vermogen van de niet-financiële vennootschappen, aangezien de

TABEL 12 FINANCIËLE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN PER SECTOR⁽¹⁾
(gegevens aan het einde van september 2011, in € miljard, tenzij anders vermeld)

	Uitstaand bedrag			Verandering van het netto financieel vermogen ⁽³⁾			
	Activa	Passiva	Netto financieel vermogen		Totaal	Financiële transacties	Waardering ⁽⁴⁾
			December 2010	September 2011			
Particulieren	921	201	726	721	-5,5	13,6	-19,1
Niet-financiële vennootschappen	1 615	1 936	-382	-321	61,1	22,1	39,0
Overheid	114	414	-284	-300	-15,4	-14,4	-0,9
Financiële vennootschappen ⁽²⁾	1 810	1 813	8	-2	-10,7	-16,7	5,9
<i>p.m. Totaal van de binnenlandse sectoren</i>	<i>4 460</i>	<i>4 362</i>	<i>68</i>	<i>98</i>	<i>29,5</i>	<i>4,5</i>	<i>24,9</i>
<i>Idem, in % bbp</i>	<i>1 203</i>	<i>1 177</i>	<i>19,3</i>	<i>26,4</i>	<i>7,9</i>	<i>1,2</i>	<i>6,7</i>

Bron: NBB.

(1) Ongerekend het monetair goud en de bijzondere trekkingsrechten.

(2) De financiële vennootschappen omvatten hoofdzakelijk de monetaire financiële instellingen (de Bank, de kredietinstellingen en de monetaire ICB's) en de institutionele beleggers (niet-monetaire ICB's, verzekeringsmaatschappijen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening).

(3) Verandering van het netto financieel vermogen tussen december 2010 en september 2011.

(4) Veranderingen die hoofdzakelijk voortvloeien uit prijs- en wisselkoersschommelingen. Die beïnvloeden zowel de activa als de verplichtingen. De aandelen liggen in ruime mate ten grondslag aan deze veranderingen, vanwege hun belang zowel in de activa van alle sectoren als in de passiva van de vennootschappen.

aandelen een groter gewicht hebben in hun verplichtingen dan in hun activa.

Het netto financieel vermogen van de gezamenlijke binnenlandse sectoren nam uiteindelijk met € 29,5 miljard toe. Dit was het resultaat van € 4,5 miljard nieuwe netto activa, vermeerderd met een positief waarderingseffect van € 24,9 miljard.

Het netto financieel vermogen van de particulieren – de enige nettocrediteursector van de Belgische economie – verminderde tot € 721 miljard. In vergelijking met hun omvangrijke activa (€ 921 miljard), bleven de financiële verplichtingen van de particulieren echter relatief bescheiden (€ 201 miljard). De niet-financiële vennootschappen, van hun kant, hadden eind september 2011 met € 321 miljard de hoogste nettoverplichtingen. Zowel hun tegoeden (€ 1 615 miljard) als hun verplichtingen (€ 1 936 miljard) waren aanzienlijk. Er zij evenwel opgemerkt dat, vanuit

het oogpunt van de financiële stabiliteit, het risicoprofiel van de niet-financiële vennootschappen veel beter kan worden geëvalueerd aan de hand van de omvang van de schulden dan door middel van de totale verplichtingen, die ook de aandelen omvatten. De schulden van deze vennootschappen bleven eind september 2011 beperkt tot € 653 miljard, aangezien een groot deel van hun financieringsmiddelen afkomstig is van de uitgifte van al dan niet genoteerde aandelen. Bij de beoordeling van hun schuldpositie moet er bovendien rekening mee worden gehouden dat deze externe financieringsmiddelen deels afkomstig zijn van andere ingezetenen niet-financiële vennootschappen, waar ze als een activum worden geboekt, zodat de zogenoemde geconsolideerde schuld voor de sector als geheel, nog geringer uitvalt. Eind september 2011 bedroeg die schuld € 281 miljard, dat is 76,5 % bbp (zie Kader). De nettoverplichtingen van de overheid, van hun kant, beliepen eind september € 300 miljard, terwijl hun totale passiva goed waren voor € 414 miljard.

Kader 7 – Schuldgraad van de niet-financiële private sector

In het kader van het sixpack – een reeks maatregelen die bedoeld zijn om het economisch beleid in de EU te versterken en beter te coördineren – heeft de EC een procedure uitgewerkt die erop gericht is de macro-economische onevenwichtigheden te identificeren en te beheersen. Ten behoeve van deze procedure inzake buitensporige onevenwichtigheden (Excessive Imbalance Procedure, EIP), werd op basis van een tiental indicatoren een scorebord opgesteld dat het risico op zowel interne als externe onevenwichtigheden in kaart brengt.

Een van die indicatoren betreft de (niet-geconsolideerde) brutoschuldgraad, in procenten bbp, van de niet-financiële private sector. Deze indicator moet evenwel voorzichtig worden geïnterpreteerd. In tegenstelling tot de 60 %-norm voor de overheidsschuld krachtens het verdrag van Maastricht, beschikt men om te beginnen over geen nauwkeurige referentiewaarde ter zake. De berekening van de schuldgraad van de private sector is bovendien duidelijk minder geharmoniseerd, zodat de gegevens zeer sterk verschillen naargelang van het gehanteerde concept. De houdbaarheid van de schuldpositie, ten slotte, hangt niet alleen af van het niveau van de schuld, maar ook van het terugbetalingsvermogen – dat wordt bepaald door onder meer de rentelasten, de inkomensvoorzichten en de gevormde activa – en van een aantal structurele kenmerken, zoals het aandeel van de in het buitenland uitstaande schulden.

In dit Kader wordt de berekeningswijze van de schuld van de niet-financiële private sector geanalyseerd en wordt dieper ingegaan op het onderscheid tussen de geconsolideerde en de niet-geconsolideerde schuldgraad. Niet alle lidstaten van de EU publiceren geconsolideerde gegevens, zodat het scorebord van de EC voorlopig alleen maar de niet-geconsolideerde schuldgraad vermeldt. Bij haar algemene beoordeling van de onevenwichtigheden zal de Commissie echter ook rekening houden met de geconsolideerde gegevens, zodra deze beschikbaar zijn, alsook met de algemene macro-economische context. In dit Kader worden overigens het niveau en het verloop van de schuldgraad van de Belgische niet-financiële private sector vergeleken met die in het eurogebied.

Op macro-economisch gebied wordt de schuldgraad van de niet-financiële private sector berekend op basis van de nationale financiële rekeningen. Deze laatste bieden voor elke institutionele sector een overzicht van zijn totale



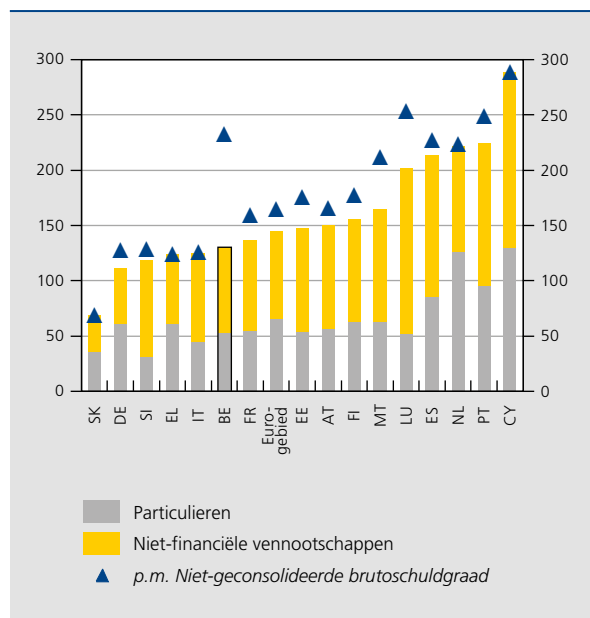
financiële activa en passiva. De brutoschuld omvat doorgaans de financiering verkregen via kredieten en via andere effecten dan aandelen.

De financiële rekeningen die zijn opgesteld conform de bepalingen van het ESR 1995 registreren ook de transacties die binnen eenzelfde sector plaatshebben. Zo wordt een krediet tussen niet-financiële vennootschappen zowel op de actiefzijde als op de passiefzijde van de sector van de niet-financiële vennootschappen geboekt, zodat de rekeningen niet geconsolideerd zijn. Op basis van de specificatie van de financiële rekeningen – die informatie verstrekt over de tegenpartij van iedere financiële transactie – kunnen voor België en voor de meeste andere lidstaten van de EU evenwel geconsolideerde rekeningen worden opgesteld. De financiële transacties die worden verricht binnen elke ingezeten sector worden daarbij buiten beschouwing gelaten.

Terwijl niet-geconsolideerde gegevens vooral nuttig zijn om, bijvoorbeeld, een overzicht te krijgen van de financieringsstructuur van de sectoren, lijken geconsolideerde gegevens meer geschikt om de financiële gezondheid van de sector te beoordelen. Zo is de kredietverlening tussen ondernemingen – in het bijzonder tussen ondernemingen van dezelfde groep – doorgaans stabiel en kan ze, in dat opzicht, als minder risicovol worden beschouwd. Het is bovendien moeilijk om de raming van de kredietverlening tussen niet-financiële vennootschappen internationaal te vergelijken, onder meer omdat bepaalde financieringsvennootschappen nu eens worden geclassificeerd in de sector van de niet-financiële vennootschappen en dan weer erbuiten. Er zij, tot slot, opgemerkt dat, wat de overheidsschuld betreft, het verdrag van Maastricht refereert aan een concept van geconsolideerde schuld.

GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾

(gegevens aan het einde van 2010, in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Particulieren en niet-financiële vennootschappen, totaal van de kredieten en de effecten ongerekend aandelen.

Het verschil in grootte tussen de geconsolideerde en de niet-geconsolideerde gegevens hangt af van de financiële structuur van een land. Voor de meeste sectoren is dat verschil doorgaans klein; de nationale financiële rekeningen worden zelfs opgesteld in de veronderstelling dat er tussen de particulieren geen enkele financiële transactie plaatsvindt, zodat voor deze sector de niet-geconsolideerde gegevens per definitie identiek zijn aan de geconsolideerde gegevens. De grootste verschillen worden meestal opgetekend voor de niet-financiële vennootschappen aangezien deze laatste financieringsmaatschappijen kunnen omvatten die geen deel uitmaken van de financiële sector, bijvoorbeeld de thesaurieondernemingen van multinationals.

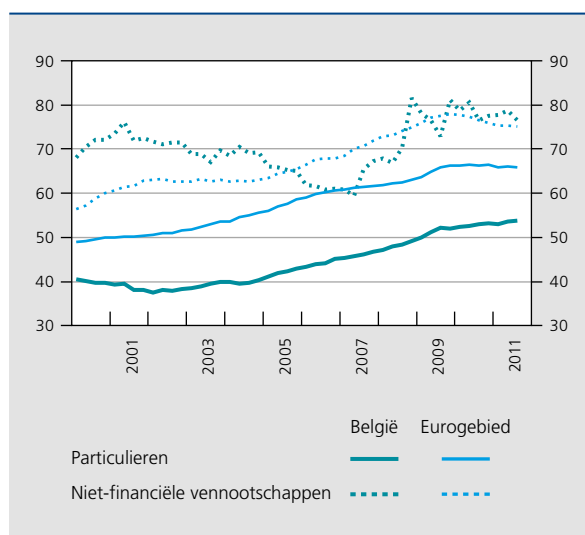
Vanwege de aanzienlijke activiteit van deze laatste ondernemingen in België, loopt de niet-geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële vennootschappen hoog op. Eind 2010 bedroeg hij 179,7% bbp, tegen 99,3% in het eurogebied. In combinatie met de schuldgraad van de particulieren, beliep de niet-geconsolideerde schuldgraad van de niet-financiële private sector 232,8% bbp, tegen 164,6% in het eurogebied, waardoor België bovenaan in het klassement van de landen uit het eurogebied staat. De schuld stijgt ook duidelijk uit boven de drempel van 160% bbp die de EC, op basis van gegevens tussen 1994 en 2007, hanteert als indicatie van een potentiële situatie van evenwichtsverstoring.

De relatieve situatie van België slaat evenwel zogoed als compleet om indien wordt uitgegaan van de geconsolideerde gegevens. De schuldgraad van de niet-financiële vennootschappen loopt dan immers terug tot 77,5% bbp eind 2010, terwijl die van het eurogebied 75,9% bedroeg. Wat de niet-financiële private sector betreft, die ook de huishoudens omvat, beliep de schuldgraad op dat ogenblik 130,7% bbp, tegen 142,4% in het eurogebied. België bevindt zich zodoende in het peloton van de landen met de laagste schulden.

De relatief lage geconsolideerde schuldgraad van de Belgische private sector heeft dus voornamelijk te maken met de particulieren, die een structureel lagere schuldgraad hebben dan de particulieren in het eurogebied. De situatie van de niet-financiële vennootschappen, daarentegen, schommelt rond het gemiddelde van het eurogebied.

GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULDGRAAD VAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR ⁽¹⁾

(eindekwartaalgegevens, in % bbp)



Bronnen: EC, NBB.

(1) Geconsolideerde gegevens, particulieren en niet-financiële vennootschappen. Totaal van de kredieten en de effecten ongerekend aandelen.



Net als in het eurogebied is de schuld van de Belgische huishoudens het afgelopen decennium evenwel systematisch opgelopen, van 39,7 % bbp eind 2000 tot 53,7 % eind september 2011. Deze toename viel samen met de aantrekkende prijsstijgingen op de vastgoedmarkt en ze werd ook in de hand gewerkt door het gunstig fiscaal stelsel dat van toepassing is op de sedert 2005 afgesloten hypothecaire leningen. De schuld van de particulieren in het eurogebied, die aanhoudend was gestegen tot een piek van 66,5 % medio 2010, heeft zich gestabiliseerd, wat kan worden verklaard door de vrij gematigde hypothecaire kredietverlening.

De geconsolideerde schuldenlast van de Belgische niet-financiële vennootschappen schommelde sedert eind 2008 rond 78 % bbp, terwijl in het eurogebied sedert eind 2009 een lichte schuldafbouw wordt opgetekend, van 77,7 tot 75,1 % bbp in september 2011. Net als voor de particulieren zijn deze ontwikkelingen het gevolg van het feit dat de kredietverlening in België dynamischer is dan in het eurogebied.

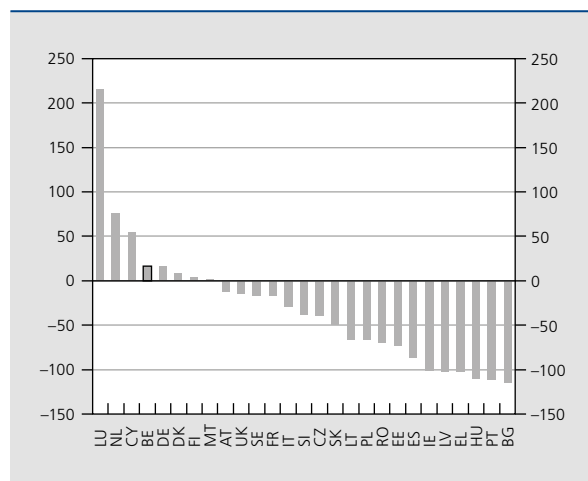
Al met al, bezit België aldus meer financiële activa dan dat het verplichtingen heeft. Deze positieve netto externe positie, die het resultaat is van de accumulatie, door de jaren heen, van lopende overschotten op de betalingsbalans, werd eind september 2011 op € 98 miljard geraamd, dat is 26,4 % bbp.

In de huidige context, waarin de schuldposities verhoogde aandacht krijgen, zijn de statistieken met betrekking tot de netto externe positie een van de indicatoren op basis waarvan financieel kwetsbare landen kunnen worden geïdentificeerd. In tegenstelling tot de bruto-schuld, houdt dit concept immers ook rekening met de financiële activa waarvan de opbrengsten en de wederkoopwaarde kunnen worden aangewend voor de – gehele of op zijn minst gedeeltelijke – financiering van de verbintenissen.

Uit een internationale vergelijking blijkt dat België zich vrij duidelijk onderscheidt van de meeste andere lidstaten van de EU: eind 2010 behoorde ons land, net als het Groothertogdom Luxemburg, Nederland en Duitsland, tot een minderheid van landen met een nettocrediteurpositie ten opzichte van het buitenland. Deze gunstige rangschikking is voornamelijk te danken aan de particulieren die, in procenten bbp, het grootste netto financieel vermogen van de EU hebben. In verscheidene landen van het eurogebied, zoals Portugal, Griekenland, Ierland en Spanje, is het netto financieel vermogen van de private sector veel kleiner dan de nettoschuld van de overheid. Daaruit

blijkt de diversiteit van de landen uit het eurogebied. Sommige hebben mettertijd aanzienlijke vorderingen op het buitenland geaccumuleerd door systematisch overschotten op hun lopende rekening te boeken. Andere zijn deficitlanden: hun totale financiering is er structureel afhankelijk geworden van het buitenland als gevolg van de opeenstapeling van lopende tekorten.

GRAFIEK 61 NETTOCREDITEURPOSITIE VAN DE LANDEN VAN DE EU⁽¹⁾
(gegevens aan het einde van 2010, in % bbp)



Bron: EC.
(1) Verschil tussen het uitstaand bedrag aan financiële activa en passiva.