



LUC SELS

PETER DE KEYSER

JEF VUCHELEN

LUC SOETE

FINANCIËEL NATIONALISME WERKT

Eigen staatsschuld eerst

Nog even terug naar Yves Leterme. Zijn laatste meesterzet als waarnemend premier was de hulp inroepen van de spaarders om de Belgische staatsschuld te financieren. Het idee was de logica zelve. Ons land heeft naast zijn grote overheidsschuld van 362 miljard euro ook een fenomenale hoeveelheid private spaarmiddelen, zo'n 900 miljard euro, waarvan 220 miljard op spaarboekjes.

Over de jaren is de overheidsschuld steeds meer gefinancierd door buitenlandse beleggers. Beleggers die onder de huidige omstandigheden van wantrouwen een steeds grotere rente eisen op Europese staatsbons, met name van landen met een hoge overheidsschuld.

Aan de spaarkant heeft zich min of meer de omgekeerde beweging voorgedaan. Die is de jongste jaren steeds Belgischer geworden. Het zwart sparen in het buitenland is niet meer echt populair, zodat heel wat van dit geld zijn weg terugvond naar het thuisland. Uiteraard goed voor de Belgische staat die meer roerende voorheffing kan innen.

Maar het voordeel van 's lands omvangrijke spaarmiddelen werd op geen enkele andere manier benut. Integendeel, de omvangrijke Belgische spaartegoeden werden maar al te graag door de eigen banken belegd in andere Europese landen: denk aan Dexia in Frankrijk of KBC in Oost-Europa.

Het idee van Leterme om geld op te halen bij Belgische spaarders in plaats van speelbal te zijn van internationale financiële beleggers die steeds hogere rentes eisen, was dan ook goed gevonden. Bleef alleen de vraag naar de uitvoering...

Interessant was de reactie van de beleggingsexperts. Voor de meesten waren de nieuwe staatsbons absoluut niet interessant. Je kon op de secundaire markt Belgische staatsbons kopen met een nettorendement dat bijna 50 basispunten hoger lag dan wat Leterme bood. En ook Geert Noels zou, zo twitterde hij de dag van Letermes aanbod, alleen Belgische staatsbons kopen als de overheid meer zou bezuinigen, de Dexia-deal heronderhandeld

werd en de garantieregeling voor Arco werd stopgezet.

Niets dus van dit alles. Leterme had Noels' eisen niet nodig. Belgische private spaarders tekenden massaal in. Meer dan 5,7 miljard euro werd opgehaald. Leterme had gehoopt op 200 miljoen. Zijn spaarders dan dom? Welnee....

Solvency is in the eye of the beholder. De Belgische solvabiliteit ziet er in de ogen van internationale beleggers, en wellicht ook in de ogen van de meeste beleggingsspecialisten, heel anders uit dan in de ogen van de Belgische spaarder. Spaarders zijn bereid, zelfs tegen een lagere rente, hun spaarcenten te beleggen in de eigen staatsschuld omdat zij als ingezetenen van het land zich veel meer bewust zijn van het devies 'keep rolling the debt'. In die zin had ook hun bereidheid om gevolg te geven aan Letermes oproep iets van een subjectieve, nationale voorkeur om tegen de internationale financiële markten in te bewijzen dat zij wél vertrouwen hadden in Belgisch overheidspapier.

Dit onderhuids financieel nationalisme bij spaarders wordt onvoldoende erkend in de internationale financiële wereld. Het biedt ook perspectieven in de huidige Europese schuldcrisis die nog weinig doordacht zijn. Financieel nationalisme heeft als voedingsbodem vertrouwen in het bekende, in het lokale en wantrouwen in het onbekende, het buitenlandse. En blijkt nu juist niet dat het die onbekende financiële producten zijn, veelal in het buitenland belegd — de *subprime*-portefeuilles in de VS of de *credit default swaps* in Griekenland — die aan de oorsprong liggen van de financiële crisis.

Met wellicht velen onder u heb ik mij destijds blauw geërgerd aan Wouter Bos, de Nederlandse media en de triomfalistische manier waarop zij destijds het verwerven van ABN-AMRO in het holst van de nacht als een fantastische 'coup' neerzetten. Het was zuiver financieel nationalisme. Maar Bos had uiteindelijk wel gelijk. Vertrouwen herstellen in het financiële stelsel kan wellicht best langs de nationalistische weg.

In Nederland paste de leuze 'eigen banken eerst' perfect bij het sterk nationalistische Oranjegevoel. In België heeft Leterme het meest onwaarschijnlijke alternatief bedacht, maar dat even goed een nationalistische snaar raakt: 'eigen staatsschuld eerst'. En het voelt alsof we met zijn allen de ratingagentschappen een echte loer hebben gedraaid. Nu nog die andere 357 miljard euro... ☉

De auteur is professor economie aan de Universiteit Maastricht.

*** Vertrouwen herstellen in het financiële stelsel kan wellicht best langs de nationalistische weg.**