

## ● Zeg eens AAA ●

Naast alle ontwikkelingen in de bankensector en de economie heeft minister Bos langzamerhand een nieuw probleem om wakker van te liggen. Dit keer gaat het letterlijk om het landsbelang, namelijk: houdt Nederland zijn felbegeerde AAA status? Deze status geeft aan dat Nederland het hoogste rapportcijfer heeft als het gaat om kredietwaardigheid; samen met een beperkt aantal, vooral westerse landen, waaronder de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk en Engeland. Als beloning hiervoor kan Nederland naar verhouding goedkoop geld lenen. Maar langzamerhand kan de vraag wel eens gesteld worden hoe lang het duurt voordat de ratingbureaus hun mening gaan bijstellen. Daarmee heeft de steeds meer uitdijende cirkel van slachtoffers van de kredietcrisis de allerlaatste groep bereikt. Na Amerikaanse hypotheek, Europese hypotheek, banken en bedrijfsobligaties is het nu de beurt aan de landen. En die hebben het al zo zwaar met steunoperaties om de banken en de economie op gang te houden. Maar dat is ook de oorzaak van het probleem, er is angst dat de overheden meer hooi op hun vork nemen dan verantwoord is.

Eind januari werd de rating van Spanje al verlaagd tot onder de AAA richtlijnen. Het gevolg is dat dit land nu meer rente moet betalen op haar staatsobligaties. Ierland zal waarschijnlijk snel volgen. Griekenland en Portugal hebben al een lagere rating gekregen. Rusland, hoewel al lager gewaardeerd dan de westerse landen, kreeg ook een lager rapportcijfer. Nederland is al enige tijd aan het afglijden. In het verleden was onze risicopslag voor staatsleningen (dat wat wij meer moeten betalen dan het sterkste land, Duitsland) lager dan die van Frankrijk, maar de laatste maanden zijn we op achterstand gekomen. Nederland wordt nu 'gestraft' omdat we een relatief grote financiële sector hebben. De bedragen die de overheid inzet, zijn dan ook behoorlijk fors, zeker na de laatste transactie met ING van ruim € 27 miljard. Dit komt bovenop de rechtstreekse steun van ruim € 18 miljard die vorig jaar al gegeven is en de garantiestelling tot maximaal € 200 miljard voor uit te geven obligaties door financiële instellingen. Grote bedragen voor een klein land. Ter illustratie, de staatsschuld bedroeg medio vorig jaar circa € 250 miljard. Een ratingverlaging valt dan eigenlijk onder bijkomende kosten. Stel dat we de komende jaren 1 procentpunt meer moeten betalen over onze totale schuld, dan komt dat neer op een stijging van de rentelast van € 2,5 miljard. Daar kun je heel wat leukere en nuttiger dingen mee doen. Nederland staat op plaats 3 wereldwijd als het gaat om directe steunoperaties, na de Verenigde Staten en Duitsland, maar nog voor Engeland. De vreemde situatie doet zich nu voor dat Nederlandse staatsobligaties risicovoller geacht worden dan obligaties Unilever...

De gevolgen voor de van oudsher zwakke broeders binnen de eurozone zijn overigens ernstiger. Griekenland betaalt veel meer voor haar leningen dan Nederland en ook Italië heeft er meer last van. Dat zijn ook de landen die vroeger liever hun problemen oplossen via waardevermindering

van de munt en een hoge inflatie. Maar sinds de toetreding tot de eurozone lukt dat niet meer. In dat opzicht waren de recente onrusten in Griekenland wellicht een voorbode van wat er kan gebeuren als een bevolking jarenlang te kampen heeft met hoge werkloosheid, veroorzaakt door torenhoge staatsschulden en wanbeleid. Voor Europese landen buiten de eurozone is de toestand al helemaal hachelijk. De tot voor kort sterke groeiers als de Baltische staten, Hongarije en Slowakije moeten drastisch bezuinigen om het hoofd boven water te houden. Hongarije heeft al een miljardenkrediet gekregen van de Europese Commissie en van het IMF. En dit zal niet het laatste land zijn dat om steun vraagt. Voor de landen binnen de eurozone is steun onmogelijk. Officieel is in het Verdrag van Maastricht vastgelegd dat de EU of de ECB geen steun mogen verlenen aan landen die problemen krijgen. De vraag is natuurlijk of men zich hieraan houdt in geval van een noodsituatie. Stel dat Griekenland een staatslening uitgeeft maar geen kopers vindt. Hierdoor kan de Griekse overheid een liquiditeitstekort krijgen en salarissen en andere uitgaven niet meer betalen. Technisch gezien is het land dan failliet. De onzekerheid voor de euro en de twijfel over de positie van andere, vooral zwakkere eurolanden kan dan heel vervelende gevolgen hebben. Ook hier dreigt dan een domino-effect met als gevolg een spectaculaire daling van de euro, oplopende rentes en nog wat zaken die we absoluut niet willen, waaronder een mogelijk ineenstorten van de hele eurozone. De conclusie is dat we met elkaar verbonden zijn, sterk en zwak. Uitstappen is voor een land in problemen geen haalbare optie. De rente vliegt dan omhoog en het buitenlandse kapitaal stroomt weg.

Nederland heeft een relatief grote financiële sector en de steunoperaties hebben al relatief veel gekost. Naarmate de economie wegzakt en de overheid meer gaat stimuleren, loopt het begrotingstekort verder op en is het niet ondenkbaar dat onze AAA rating ter discussie komt. Vindt u het nu nog gek dat na het voortvarende ingrijpen van Bos in de banksector de regering aarzelend is met extra steunmaatregelen voor de economie...

## Friesland Bank

*Frank Verhees is hoofd Economisch Bureau bij Friesland Bank. Vragen of reacties kunt u mailen naar [investorrelations@frieslandbank.nl](mailto:investorrelations@frieslandbank.nl). Voor de in deze publicatie verwerkte gegevens is gebruikgemaakt van bronnen die door Friesland Bank betrouwbaar worden geacht. Deze publicatie bevat algemene informatie en houdt geen individueel advies of aanbeveling in tot het doen van bepaalde transacties. De beloning van de opsteller van deze publicatie is niet gekoppeld aan door Friesland Bank verrichte zakenbanktransacties voor bedrijven die in deze publicatie worden genoemd. Meer algemene informatie over onze beleggingsaanbevelingen kunt u vinden op [www.frieslandbank.nl](http://www.frieslandbank.nl) onder Particulieren/Beleggen.*