

In diverse commentaren wordt er flink ingehakt op het “oppotgedrag” van de Belgische spaarders: Enerzijds als ultiem bewijs van (het gebrek aan) investeringscultuur waardoor het nodige risicodragende kapitaal niet meer kan worden aangetrokken om de economie uit zijn diepe slaap te doen ontwaken. Anderzijds wordt op basis van deze oppervlakkige redenering ook een dankbaar excuus gezocht en gevonden om deze massa spaargeld als aanvullende bron voor belastingsinkomsten te beschouwen. Dit (uiterst) negatieve, maar nogal doorzichtige signaal van verhoogde belastingen, volstaat echter niet om de beoogde gedragswijziging te veroorzaken. Maar dat is natuurlijk niet de hoofdbedoeling van de taxatievoorstellen ...

Een belangrijkere vraag is echter ook of “sparen” op zich nu als een euvel dan wel als weldaad voor de economie moet worden beschouwd.

We zoomen eerst even in op de hoogopgelopen risicoaversie die ongetwijfeld mee de aanleiding vormt voor de sterk toegenomen spaarvolumes. Dit is enigszins paradoxaal, want het waren precies de grootbanken die door hun roekeloos gedrag, het systemische risico in de economie hebben veroorzaakt. Maar dit bracht dan weer de waarde van de expliciete staatsgarantie onder de aandacht waardoor meteen ook één van de voornaamste drijfveren voor het toegenomen spaargedrag duidelijk wordt. De spaarmassa wordt als immers als staatsgegarandeerd beschouwd en de kostprijs die de gemiddelde Belg voor een dergelijke verzekering wenst te betalen, wordt momenteel zeer hoog ingeschat. Alleszins hoog genoeg om het verlies aan inkomsten op deze zeer laagrentende vorm van beleggen te compenseren.

Dat het risico op het falen van een bank momenteel veel te hoog wordt ingeschat, kan men de sparende burger overigens moeilijk verwijten. De nog relatief recente ervaringen met quasi falende grootbanken liggen hiervoor nog te recent in het geheugen. Dit gedrag wordt nog verder aangescherpt door de (verkeerde) verwachting dat de lange termijn rente binnen afzienbare tijd substantieel zou kunnen toenemen.

De overtuiging zal echter groeien dat enerzijds het banksysteem voldoende gestabiliseerd is om vanuit haar eigen kracht de nodige garantie te voorzien en dat anderzijds het afwachtende gedrag niet loont en men vergeefs wacht op hogere rentetarieven. Hierdoor zal geleidelijk ook de massa spaargeld afnemen en plaats maken voor andere vormen van beleggingen met een (wat) hoger opbrengst- en risicoprofiel .

Een belangrijke vraag is echter, zoals hoger gesteld, ook of “sparen” op zich nu als een euvel dan wel als weldaad voor de economie moet worden beschouwd. Afgaande op de commentaren wordt vooral de interpretatie gevolgd dat het herstel van de economische groei wordt uitgesteld door het overmatige aanvullen van spaarrekeningen in plaats van investeringen in risicodragend kapitaal.

Dit is een compleet verkeerde redenering die zelfs een eerstejaarsstudent economie ( op straffe van een diepe buis ) niet zou maken: Indien de banksector haar transformatiefunctie kan uitoefenen, dan komt deze “overmatige” spaarinleg via kredieten aan lagere rentevoeten terecht bij de bedrijven die hiermee kun werkkapitaal soepel kunnen aanvullen.

Het is écht niet nodig dat spaarders beursgenoteerde aandelen kopen om de economie aan te zwengelen. De vroegere maatregelen om, via belastingverminderingen, spaargeld om te zetten in beleggingen in beursgenoteerde aandelen hadden dan ook slechts een indirect nut: Men maakte de spaarder wat vertrouwder met aandelenbeleggingen, waardoor men er kan van uitgaan dat deze op langere termijn een betere kans bieden op het koopkrachtbehoud van een beleggingsportefeuille en vandaar een geschikter middel vormen om aan de latere pensioenverwachtingen te voldoen.

Een rechtstreekse steun aan de economische groei moet je hiervan niet verwachten. Dat lukt enkel via het opvoeren van consumptieve bestedingen (en in onzekere economische tijden is dat geen evident gegeven).

Dit type van maatregelen werken dan ook alleen wanneer bedrijven kapitaalverhogingen kunnen doen via verbeterde voorwaarden op de beurs. Maar dat ligt momenteel bijzonder moeilijk: De rentevooraarden zijn immers zo diep teruggevallen dat verhogingen van de eigen middelen hoe dan ook een duurdere oplossing vormen dan simpelweg schuldfinanciering aan te trekken . Daarenboven vormt de wat verguisde techniek van de notionele intrestaftrek een veel goedkopere en efficiënte oplossing om de eigen middelen te versterken. Vandaar ook dat in tegenstelling tot de negatieve

focus die is komen te liggen op deze techniek omwille van het oneigenlijke gebruik, men tevens oog zou moeten hebben voor de opvallende versterking van het kapitaal van zowel de grotere als kleinere bedrijven in België.

Om deze reden spaarders verjagen van hun vertrouwde beleggingsvorm, is dan ook weinig nuttig en heeft geen enkele onderbouw. Men moet zich eerder concentreren op de redenen waarom het spaargeld onvoldoende doorvloeit naar bedrijven in de vorm van kredieten op lange termijn. Een eerste reden hiervoor is het toegenomen risico omwille van de economische omstandigheden. Dit veroorzaakt een terughoudend gedrag bij (groot)banken, waarbij zelfs bij de braafste vormen van hypothecaire leningen additionele voorwaarden worden opgelegd. Een dergelijk gedrag moet worden aangekaart: Het nut van banken wordt minimaal wanneer de impliciete staatsgaranties worden misbruikt om de eigen balansposities wat op te blinken.

Maar er is evident een toename van bedrijfsrisico's in de huidige economische omstandigheden. Ook hier dient echter te worden nagegaan in welke mate de voorwaarden zijn verscherpt. Staat dit in verband met de risico's van de bedrijven of worden de kredietvoorwaarden additioneel verscherpt voor redenen van intern balansbeleid? In dit laatste geval dient de Overheid zich opnieuw de vraag te stellen of haar eerdere interventies waarbij deze grootbanken (en hun groot-aandeelhouders) van de ondergang werden gered niet op oneigenlijke wijze worden gebruikt.

Wat echter vooral opvalt is dat KMO's het erg moeilijk hebben om hun werkmiddelen op langere termijn aan te trekken. Aanvullend op de eerder opgesomde redenen, moet hier ook naar het regelgevende kader worden gekeken. Dergelijke kredieten worden disproportioneel afgestraft door kapitaalverplichtingen, liquiditeits- en stabiliteitsratio's. Deze zijn echter ook het slachtoffer van een weinig accurate risicometing. Net zoals een verkeerd gebruik van het beruchte Value-at-Risk maatgetal, het beheer van marktrisico's volkomen de mist instuurde in 2007 (zowel bij het interne risicobeheer bij banken als bij de toezichthouders), wordt nu de specifieke meting van het renterisico van banken zeer ernstig verstoord door een compleet inadequaet maatgetal, met name de "duration gap" waarbij het renterisico wordt gemeten op basis van het verschil tussen de looptijd van de activa (kredieten, staatsobligaties enz...) en de passiva (sparen, kasbons, interbancaire leningen).

Let hierbij vooral op het volgende: Bij de belangrijkste financieringsbron, met name het "sparen", kent men de looptijd niet eens. Voor deze vorm van de financiering van banken wordt er bij assumptie een looptijd vooropgesteld van twee jaar. Uit de recente ervaringen blijkt dit veel langer te zijn dan aangenomen. Indien men hiervoor een correcte schatting zou gebruiken, dan zou de kredietverstrekking ook een veel langere looptijd kunnen aangaan. Hierdoor zou aan de veelgehoorde klacht over de stroeve kredietverlening aan de KMO sector meteen een adequaat antwoord kunnen worden gegeven.

Laat de spaarder dus rustig verder sparen, maar zorg ervoor dat de banken de nodige kredieten blijven verstrekken, los van hun eigen balansproblematiek- en dat het toezicht met adequate maatgetallen het risico blijft overzien. Dan lukt het wel ...