



Redacteur ESB

e.niesten@sdu.nl

Egeltjesgedrag

Eind augustus wees Wouter Bos een voorstel van De Nederlandsche Bank voor het onderbrengen van de gasbaten in een vermogensfonds af. De manier waarop de minister van Financiën uiting gaf aan zijn afwijzing is opvallend in het kader van de recente nationalisaties. Hij bracht zijn argumentatie voor deze afwijzing namelijk als volgt: "Willen wij echt dat de overheid het geld op beurzen gaat beleggen en vermogensbeheerders aanstelt die de markt opgaan? Of willen we met het geld investeringen plegen in onderwijs en duurzame energie?" (NRC Handelsblad, 2008). In het weekend van 4 en 5 oktober waren deze uitspraken van de minister van Financiën al achterhaald en werd bekend dat de overheid zich wel op de aandelenmarkt begeeft. De Nederlandse staat kocht aandelen in de Fortis Bank Nederland, ABN Amro Nederland en de Nederlandse verzekeringsactiviteiten van Fortis voor bijna zeventien miljard euro. Deze aankopen worden gefinancierd via het uitzetten van nieuwe leningen aan de staat in de vorm van obligaties. De Nederlandse staat begint hiermee dus hedgefondsgedrag te vertonen: ze belegt in aandelen en financiert deze beleggingen met geleend geld, en als gevolg van deze aankopen vindt er een splitsing van de holding Fortis Bank plaats.

Vorig jaar leidden de activiteiten van hedgefondsen tot de overname van ABN Amro door de Fortis Bank, en werd er gediscussieerd over de negatieve gevolgen van deze fondsen voor de groei van de economie. Doordat de Nederlandse overheid nu zulk hedgefondsgedrag vertoont in de ABN-Fortis affaire, kan een soortgelijke discussie weer gevoerd worden. Maar deze keer moet de discussie toegespitst worden op de vraag wat de gevolgen zijn van het overheidseigendom van banken voor de economische groei.

Deze vraag is eerder gesteld door La Porta *et al.* (2000). Zij onderzochten de gevolgen van overheidseigendom van banken voor de ontwikkeling van het financiële systeem en voor de groei van het bruto binnenlands product. De mate van ontwikkeling van het financiële systeem werd door de auteurs berekend aan de hand van een aantal variabelen, waaronder de hoeveelheid bezittingen van commerciële banken als percentage van de hoeveelheid bezittingen van de centrale en commerciële banken samen, en de liquide verplichtingen van het financiële systeem en het krediet verleend aan de private sector, beide als percentage van het bruto binnenlands product. Een van de conclusies van La Porta *et al.* was dat overheidseigendom van banken tot een langzamere ontwikkeling van het financiële systeem leidt. Ook concludeerden ze dat wanneer het eigendom van banken in handen is van de overheid, er een lagere groei is van het inkomen per hoofd van de bevolking en een lagere groei van de productiviteit. Voor de groei van de economie en de ontwikkeling van het financiële systeem, is het dus beter wanneer de overheid nog een andere eigenschap van de hedgefondsen overneemt, namelijk die van een kortetermijnvisie. Het overheidseigendom kan een kortetermijnoplossing zijn voor het herstellen van het vertrouwen in het financiële systeem, het behouden van de werkgelegenheid van de genoemde banken, en de bescherming van de klanten van deze banken. Maar voor de langere termijn volgt uit dit onderzoek van La Porta *et al.* dat een verkoop van de aandelen door de overheid aan een private partij beter is voor de economie. De minister van Financiën moet deze aandelen toch wel met winst kunnen verkopen. Hij kocht ze immers van een bank op de rand van de afgrond, en voor een prijs die zeer waarschijnlijk lager ligt dan de boekwaarde van deze bankonderdelen (Het Financieele Dagblad, 2008). Misschien zijn deze extra opbrengsten voor de overheid iets voor duurzame investeringen in onderwijs en energie?

LITERATUUR

Het Financieele Dagblad (2008) *Top ABN totaal verrast door overname staat*. 4 oktober 2008.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes en A. Shleifer (2000) *Government ownership of banks*. Werkdocument nr. 7620.

Cambridge Ma.: National Bureau of Economic Research.

NRC Handelsblad (2008) *Kabinet wijst DNB-plan voor aardgasfonds af*. 27 augustus 2008.