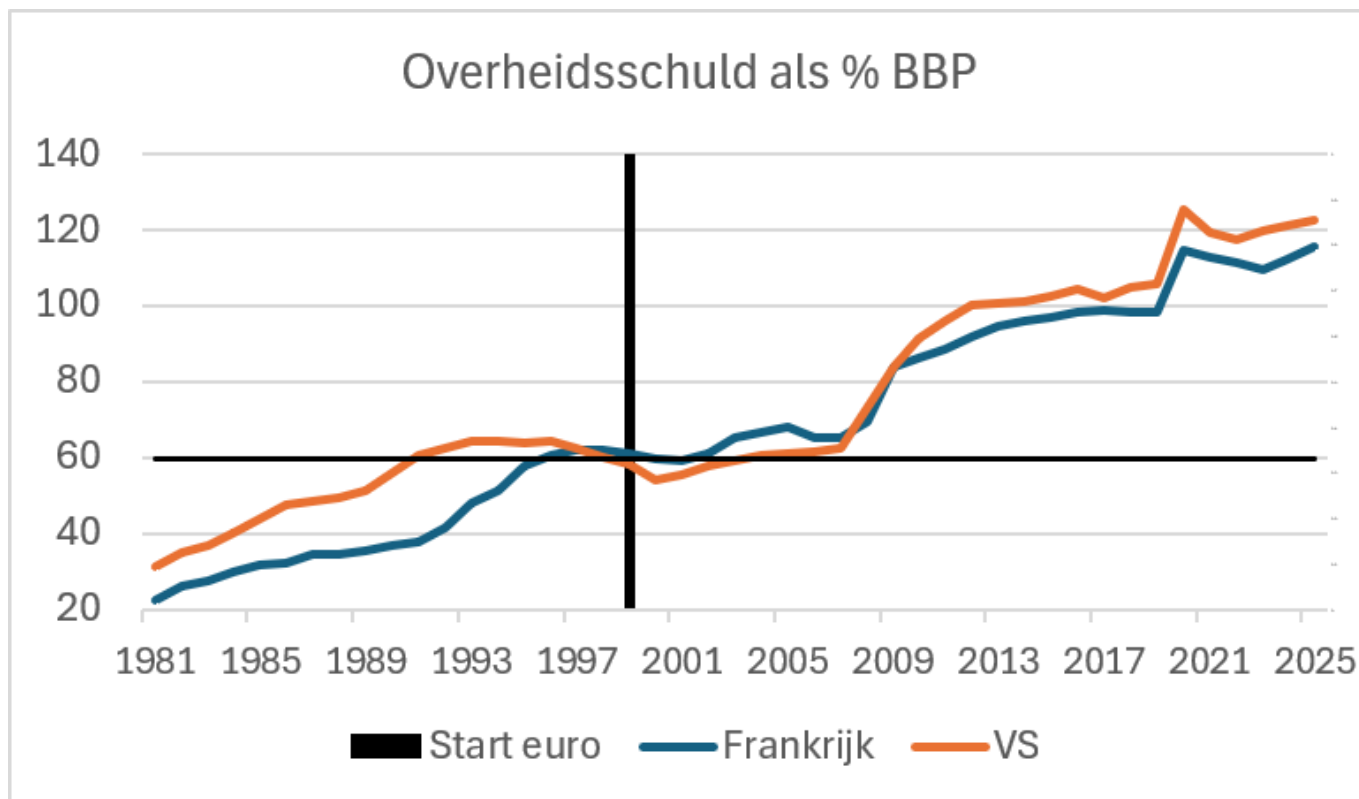




Wat Europa doet om de Franse economie te beschermen is veel kwalijker dan wat Trump doet

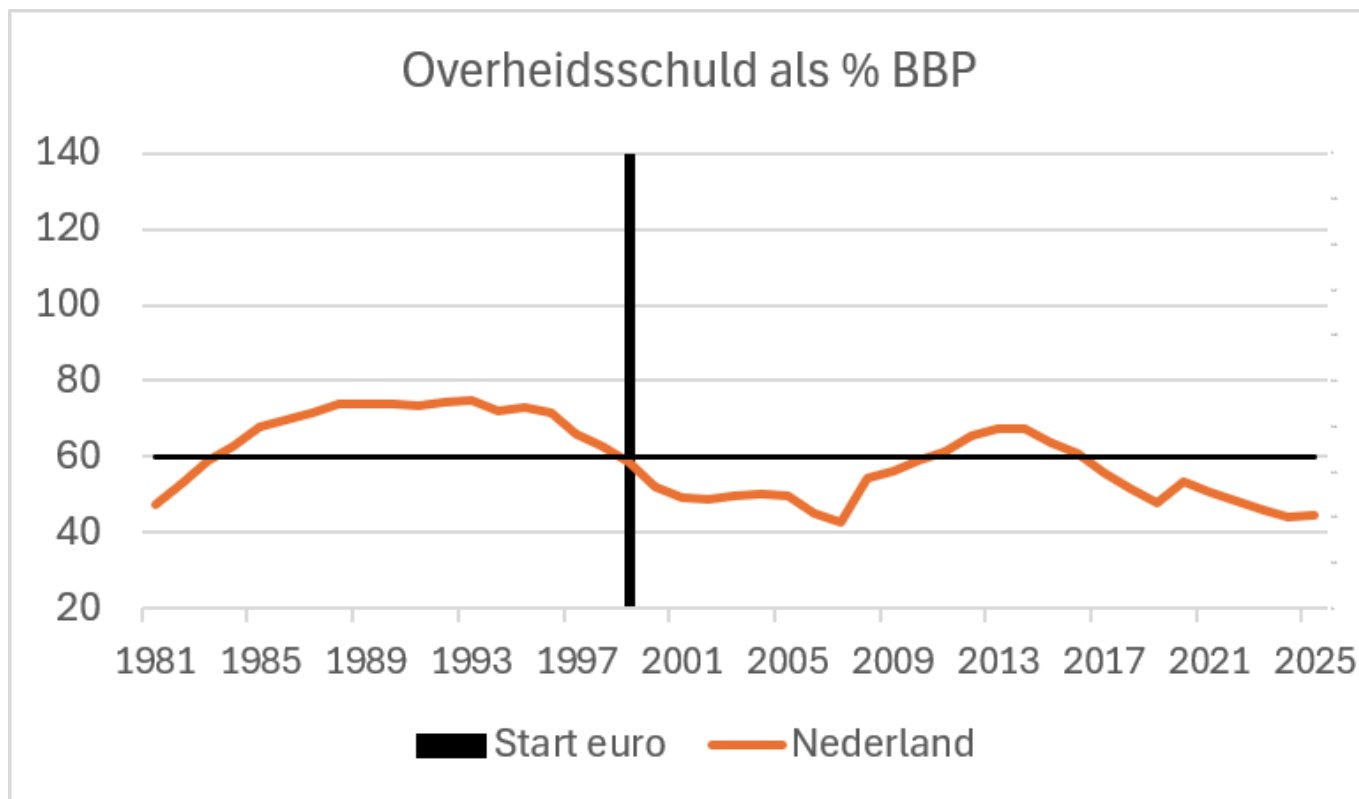
Posted on 3 september 2026 by Han de Jong

De ontwikkeling van de Franse overheidsschuld in de laatste veertig jaar lijkt opmerkelijk veel op die van de Amerikaanse overheid, zoals afgebeeld in onderstaande grafiek. Daarin heb ik het beginpunt van de euro in 1999 gemarkeerd en ook de volgens de Europese regels maximaal toegestane overheidsschuld van 60% BBP.



Bron: Macrobond

Tot de financiële crisis van 2008 ging het eigenlijk best redelijk. De overheidsschuld in beide landen was jarenlang stabiel rond de 60% van het bruto binnenlands product (BBP). Door de steun die nodig was om de economie door die en in het geval van Europa de daarop volgende eurocrisis heen te loodsen liep de schuldratio in beide landen op. Vanaf 2013 tot de pandemie stabiliseerden de schuldratio's weer, zij het op een veel hoger niveau. De enorme overheidssteun tijdens de pandemie dreef de ratio's vervolgens weer omhoog, maar de inflatiegolf van 2022 drukte de ratio's iets naar beneden. Overigens laat het Nederlandse plaatje een heel ander beeld zien. Het kan dus wel.



Bron: Macrobond

Bessent heeft weinig slagkracht

Inmiddels is er een hoop te doen over de Amerikaanse kapitaalmarktrente. Begin dit jaar was de rente op 10-jarige Amerikaanse staatsleningen nog 4,1%, inmiddels is die opgelopen tot circa 4,8%. Historisch gezien is dat niet een uitzonderlijk hoog niveau en in 2023 was die rente ook zo hoog. Maar doordat de Amerikaanse overheidsschuld op een historisch gezien uitzonderlijk hoog niveau is beland, maakt de Amerikaanse minister van Financiën, Scott Bessent, zich er zorgen over. De rentebetalingen van de Amerikaanse overheid belopen momenteel 3,8% van het BBP. Bij ons is dat ongeveer 1%. Ook zijn die rentebetalingen in de VS inmiddels zo'n 9% van alle overheidsuitgaven en ruim 18% van alle federale overheidsuitgaven.

Bessent heeft recentelijk een paar maatregelen getroffen om de stijging van de kapitaalmarktrente te beteugelen. Zo heeft hij Japan geholpen bij valuta-interventies door hen dollars te lenen en heeft hij langlopende obligaties gekocht en die gefinancierd door kortlopende obligaties uit te geven. Mijns inziens zijn dat

vooral cosmetische maatregelen. Veel slagkracht heeft Bessent niet. De kapitaalmarktrente wordt bepaald door vraag naar en aanbod van overheidsobligaties. De meeste invloed op die balans kan Bessent uitoefenen door minder obligaties uit te geven, maar daarvoor moet het overheidstekort worden teruggedrongen. Helaas is daar in Washington weinig enthousiasme voor.

De stijgende kapitaalmarktrente suggereert dat beleggers ofwel minder vertrouwen hebben in de kredietwaardigheid van de Amerikaanse overheid of vrezen dat de Fed er niet in zal slagen de inflatie te beteugelen. Of een combinatie van beide uiteraard.

Ten aanzien van Frankrijk hoor je dat soort urgentie met betrekking tot het intomen van de rentestijging niet. De rente op 10-jarige Franse staatsobligaties is momenteel zo'n 4,2%. Lager dan in de VS dus. Hoe kan dat nou? De Franse overheidsschuld is immers vergelijkbaar met de Amerikaanse. Een belangrijk verschil tussen de VS en Frankrijk is dat de Franse overheid veel minder rente betaalt als percentage van het BBP. Hoewel de omvang van de schuld (als percentage van het BBP) vergelijkbaar is, bedragen de rentelasten van de Franse overheid toch maar circa 2,2% BBP, duidelijk lager dan de bovengenoemde 3,8% in de VS.

Maak meer schulden

In ons eigen land hoor je nog wel eens mensen zeggen dat onze overheid meer schulden zou mogen maken. Onze schuldratio is immers 'slechts' circa 45% BBP, een stuk lager dan de maximale 60% die geldt voor eurolanden. We kunnen investeringen in onze infrastructuur bijvoorbeeld goed gebruiken. Toch is het oprekken van onze schuldratio veel moeilijker dan je misschien zou denken.

De schuldratio heeft een teller, de overheidsschuld als absoluut bedrag, en een noemer, het nominale BBP. De ratio stijgt alleen als de teller sneller stijgt dan de noemer, dat wil zeggen als het overheidstekort groter is dan de groei van het nominale BBP. Het overheidstekort is immers in principe gelijk aan de toename van de staatsschuld. De ratio stijgt alleen als je omvangrijke begrotingstekorten boekt en je economie weinig groeit.

Franse economie groeit nauwelijks

Dat zijn geen benijdenswaardige zaken. Maar de Fransen zijn er al jaren heel 'succesvol' in. Het Franse begrotingstekort is, al jaren, meer dan 5% BBP. Daarmee neemt de staatsschuld dus toe. Het nominale BBP groeit veel minder snel. Dat lag in het tweede kwartaal dit jaar slechts 1,9% hoger dan een jaar eerder. En dat kwam dan vooral door de inflatie. Echt groeien deed de Franse economie nauwelijks.

Ons nominale BBP was in het tweede kwartaal 4,8% groter dan een jaar eerder, al was dat – toegegeven – ook grotendeels aan inflatie te danken, maar we hadden wel bijna drie keer zoveel echte groei als Frankrijk. De schuldratio kan dan alleen maar stijgen als we begrotingstekorten boeken die boven 4,8% liggen. Daarmee zouden we de Europese norm van 3% echter overschrijden. Daar is onze minister van Financiën, Eelco Heinen, mordicus op tegen. En terecht. Ons begrotingstekort belooft dit jaar volgens de meest recente schatting van het CPB zo'n 2,8% BBP. In theorie kunnen we onze schuldratio laten stijgen door overheidsinvesteringen te doen die buiten de lopende begroting vallen, maar daartoe zijn de mogelijkheden beperkt.

Waarom is de Franse rente zoveel lager dan de Amerikaanse?

Terug naar Scott Bessent. Als de stijgende Amerikaanse kapitaalmarktrente een uiting van wantrouwen van beleggers jegens de Amerikaanse overheid is, dan zullen de acties die Bessent tot nog toe heeft genomen geen zoden aan de dijk zetten. Het vertrouwen keert slechts terug als de schuldratio daalt en dat gebeurt alleen als het overheidstekort danig wordt verkleind of de economische groei toeneemt. Hoge inflatie duwt de ratio ook wel naar beneden, maar dat werkt alleen kortstondig en niemand wil hoge inflatie. Het electoraat wil het niet en beleggers evenmin. Aangezien de regering-Trump weinig aanstalten maakt om de begroting op orde te brengen, is het in de VS vooral hopen op een groei-impuls van AI en op een milde stemming onder de beleggers. Helaas is hoop geen overtuigende strategie.

Dan naar Frankrijk. Hoe kan het dat de Franse rente zoveel lager is dan de Amerikaanse hoewel de Franse overheidsschuld nog minder houdbaar lijkt dan de Amerikaanse? Beleggers gaan er kennelijk vanuit dat beleidsmakers zullen

voorkomen dat Frankrijk wanbetaler wordt.

Die verwachting is niet zomaar een veronderstelling. Toen de ECB de rente in 2022 verhoogde en ook de kapitaalmarktrente opliep, brak het zweet ongetwijfeld uit op diverse ministeries van Financiën. De ECB introduceerde het Transmission Protection Instrument (TPI, onder cynici bekend als 'To Protect Italy'). Dat beleidsinstrument geeft de ECB de mogelijkheid obligaties te kopen van overheden waar de rente in de optiek van de ECB niet meer in overeenstemming is met de 'fundamentals'. De ECB heeft het instrument nog nooit gebruikt, maar het geeft een soort nucleaire afschrikking tegen beleggers die de Franse kapitaalmarktrente omhoog zouden willen drukken. Volgens mij zou het instrument moeten worden omgedoopt tot Transmission Protection Facility (TPF, ook wel 'To Protect France').

Klein koortje

We zijn destijds aan de euro begonnen op basis van afspraken over begrotingstekorten en overheidsschulden. De Franse begroting heeft in slechts twee van de afgelopen twaalf jaar aan die afspraak voldaan en de overheidsschuld overschrijdt de norm al bijna twintig jaar. Zicht op verbetering ontbreekt. De schuldratio blijft oplopen en de Franse economie groeit nauwelijks. Europese instanties kunnen de problemen nog lang voor zich uit schuiven, maar dit gaat een keer verkeerd aflopen.

In Europa zijn we, terecht, kritisch op Trump die probeert het Fed-beleid te beïnvloeden. Dat doen onze politici niet. Maar dat is ook niet nodig, want de ECB faciliteert feitelijk landen bij het overtreden van de begrotingsregels die er juist zijn ten behoeve van de monetaire stabiliteit. Ik vind dat nog veel kwalijker dan wat Trump doet, maar ik maak deel uit van een klein koortje roependen in de woestijn.

Wynia's Week brengt broodnodige, onafhankelijke berichtgeving: drie keer per week, **156 keer per jaar**, met artikelen en columns, video's en podcasts. Onze donateurs maken dat mogelijk. [Doet u \(weer\) mee?](#) Hartelijk dank!