

Jaargang 6 • nummer 6  
December 2008  
Tweemaandelijks nieuwsbrief

Ver. Uitg.: Gerolf Annemans,  
Madouplein 8 bus 9, 1210 Brussel.

**1 • Een geloofwaardig budgettair beleid?**

**2 • De wereldeconomie krimpt. Reactie van de EU versus de US.**

**3 • De wereldeconomie krimpt – vervolg**

**4 • Overheidsinterventie en de financiële crisis**



[www.ondernemendvl.org](http://www.ondernemendvl.org)

## Belastingdruk in de OESO in 2007

(totale fiscale inkomsten als % BBP)

Denemarken	48,9
Zweden	48,2
België	44,4
Frankrijk	43,6
Noorwegen	43,4
Nederland	38,0
Luxemburg	36,9
Duitsland	36,2
Ierland	32,2
Slovakije	29,8
Japan*	27,9
US	28,3
Australië*	30,6
EU-19*	38,7

\* Cijfer 2006

Bron: OESO, Revenu Statistics  
1965-2008, oktober 2008

## Een geloofwaardig budgettair beleid?

Het zit premier Letermé ook budgettair niet mee. De begroting 2008 sluit niet af op een beloofd evenwicht maar zal volgens het Planbureau een tekort van ongeveer 0,8% BBP optekenen. Vanaf 2009 ging de premier zorgen voor structurele overschotten. Zelfs een veel te optimistische begrotingsopmaak mikte enkel op een evenwicht. Sindsdien worden de economische vooruitzichten constant naar beneden bijgesteld. Inmiddels is het duidelijk dat ook België niet aan de wereldwijde recessie, waarschijnlijk de zwaarste in decennia, ontsnapt.

De verwachte economische krimp, waarschijnlijk -0,5% in de eerste helft 2009, komt bijzonder ongelegen voor de premier, die de aanpak van de vergrijzing en dus de opbouw van begrotingsoverschotten als een prioriteit van zijn budgettair beleid ziet. In de gegeven omstandigheden heeft de regeringsploeg echter niet veel mogelijkheden. Ofwel de budgettaire doelstellingen onverkort proberen te realiseren met het risico op een langdurige economische terugval ofwel via krachtadige maatregelen de economie terug op gang proberen te krijgen met een oplopend tekort als gevolg. De regering kiest echter voor een tussenoplossing: halfslachtige maatregelen die het tekort niet te veel mogen opdrijven.

Concreet trekt het federale niveau ongeveer 2 miljard euro uit voor een relanceplan, inclusief de toezeggingen inzake het interprofessioneel akkoord. Zo komt er ondermeer een algemene lastenverlaging voor de bedrijven als antwoord op de oplopende loonhandicap, lagere lasten voor ploegen- en nachtarbeid, een tijdelijk hogere werkloosheidsuitkering, een eenmalige korting op de energiefactuur, een verhoging van de koopkracht boven de index, een tijdelijke btw-verlaging in de bouw, betere toegang tot kredietverlening en stimulansen voor energiebesparende maatregelen. Daarnaast verbindt de regering er zich toe facturen sneller te betalen en kunnen ondernemingen uitstel van betaling krijgen inzake btw en sociale bijdragen. De inspanningen van de deelstaten, goed voor 1 miljard euro, brengt het herstelplan van de globale overheid op 3 miljard euro of ongeveer 0,9% van het BBP.

Zelfs in goede economische tijden is er een structureel tekort. Daar komt nu een conjunctureel tekort bij. De regering zelf gaat ondertussen uit van een tekort van 1,8% in 2009. Het Planbureau ziet het deficit bij ongewijzigd beleid verder stijgen tot 2,7% in 2011, terwijl de schuld tijdens de periode zal stijgen met 26 miljard euro. Per einde oktober klokte de schuld reeds af op bijna 306 miljard, of nagenoeg 20 miljard euro meer dan in 2007. Een schuld die ooit zal moeten terugbetaald worden. De voorgestelde maatregelen zijn daarenboven niet echt radicaal te noemen. Een energiecheque van 30 euro is natuurlijk welkom, maar lijkt eerder een druppel op een hete plaat. De btw-verlaging van 21% tot 6% op een eerste schijf van 50.000 euro bij nieuwbouw, brengt inderdaad een besparing van 7.500 euro mee, maar houdt geen rekening met de toegenomen kostprijs van woningen (gemiddeld 15.000 euro) tengevolge van de nieuwe energiebesparende verplichtingen of de door Europa opgelegde vervanging van goedkopere registratierechten door een btw-heffing bij de gezamenlijke aankoop van een woning en grond. Een nettoloonverhoging van 125 euro in 2009 en 250 in 2010 voor werknemers is uiteraard mooi meegenomen, maar zal niet zorgen voor een economische kickstart. Inderdaad mooie principes, maar of hiermee de economie van de afgrond is gered is op z'n minst twijfelachtig te noemen.

Letermé heeft alweer geen echte maatregelen durven nemen. Een algemene tijdelijke verlaging van de btw naar 19% heeft hij zelfs niet overwogen. Nochtans zou dergelijke verlaging een stimulans voor de consumptie zijn en aldus de economische terugval kunnen afremmen. Indien er sprake zou zijn van een laffer-effect, zouden de budgettaire gevolgen nog kunnen meevallen. De regering heeft niet gekozen voor daadkracht. In plaats daarvan rekent ze op de inspanningen van de buurlanden. Een herneming van de Europese groei zal de Belgische export, en dus de economie, een duwtje in de rug geven. De openheid van de economie is nu duidelijk een voordeel voor Letermé en Co.

# De wereldeconomie krimpt. Reactie van de EU versus de VS.

*Als de internationale pers dagelijks gewag maakt van een aanstormende recessie terwijl de beurzen wereldwijd een enorme crash doormaken moet er wel iets ergs aan de hand zijn. De meest dramatische economische cijfers in decennia en dito voorspellingen wijzen inderdaad op een forse inkrimping van de economie aan beide zijden van de Atlantische Oceaan. Hieronder gaan we na hoe de VS en Europa op deze doemsituatie reageren.*

## US: trial and error

De oorzaken van de huidige crisis - een instortende vastgoedmarkt en de internationale besmetting via toxische financiële producten - zijn te vinden in de Verenigde Staten. Het is dan ook niet te verwonderen dat Amerika het voortouw neemt inzake economische reddingsscenario's. Eind september stelde minister van Financiën Paulson een eerste reddingsplan voor: de oprichting van een 'bad bank' die de rommelhypotheken van de financiële instellingen zou opkopen om ze op termijn, al dan niet met winst, terug te verkopen. Prijskaartje van het plan: 700 miljard USD. Een eerste versie van het plan-Paulson sneuvelde in het congres. Het aangepast plan, met ondermeer voorwaarden voor de verloning van toplui bij de getroffen instellingen, een aantal belastingverlagingen en de optrekking van de bankdepositogarantie van 100.000 tot 250.000 USD haalde wel een ruime meerderheid. Praktische bezwaren - de opkoop van slechte kredieten is tijdrovend en complex - maakten een nieuwe bijsturing van het plan-Paulson nodig. Voortaan zou het leeuwendeel van de middelen gebruikt worden om rechtstreeks te investeren in Amerikaanse banken door de aankoop van warrants en preferente aandelen. Vanuit zijn aversie voor publiek ingrijpen in private instellingen benadrukte president Bush dat het enkel een maatregel op korte termijn betreft, die echter noodzakelijk is om de levensvatbaarheid van het financiële systeem te verzekeren en het vertrouwen te herstellen. Naast de rechtstreekse kapitaalinjecties stelde de overheid zich bovendien garant voor interbancaire leningen tot drie jaar. Eveneens noodzakelijk, gezien de illiquiditeit van de interbancaire markt en bij uitbreiding de ganse kredietmarkt. Toch liet een dooi in de kredietverlening op zich wachten, wat Paulson ertoe aanzette het geweer nogmaals van schouder te veranderen. Na de steun aan de financiële instellingen richtte de minister van Financiën zich nu de Amerikaanse consument voor wie het alsmear moeilijker wordt een betaalbare lening te vinden. De piste van de aankoop van hypotheekgerelateerd rommelpapier, nochtans de basis van het oorspronkelijk plan, wordt hiermee volledig verlaten.

Op 25 november kondigt Ben Bernanke, voorzitter van de Fed, een nieuw plan aan ter ondersteuning van de economie. Het nieuwe reddingsplan, goed voor 800 miljard USD, vult het plan-Paulson verder aan. Het grootste gedeelte (600 miljard USD) dient voor het opkopen van obligaties en herverpakte hypotheeken van de belangrijkste Amerikaanse hypotheekverstrekkers, aangevoerd door de giganten Fannie Mae en Freddy Mac. Het saldo (200 miljard USD) dient om de markt van de consumentenkredieten uit het slop te helpen. Via de eerste maatregel wil de overheid de fel geteisterde huizenmarkt ondersteunen - door goedkopere en beter beschikbare hypotheeken - terwijl de tweede maatregel,

samen met de door Paulson voorziene middelen de inmiddels tot stilstand gekomen consumptie terug moet aanzwengelen, zowel bij particulieren, studenten en KMO's.

Ook de nieuw verkozen president Obama lijkt vastbesloten om de kwakkelende economie weer op de sporen te krijgen en komt met een eigen plan op de proppen. Het zwaartepunt van het herstelplan bestaat uit massale investeringen in infrastructuur, de grootste investeringen sinds de aanleg van het federaal snelwegnet in de jaren '50. Ook de toegang tot het breedbandinternet zal prioritair worden aangepakt. Volgens Obama is zijn plan goed voor 2,5 miljoen banen. Over de kostprijs ervan laat hij zich nog niet uit. Voorlopige schattingen ramen de factuur ergens tussen 500 tot 700 miljard USD. Hiermee is de kous echter niet af; ondertussen schuiven de op de rand van bankroet balancerende autobouwers General Motors, Chrysler maar ook het nog iets steviger Ford aan de kassa aan. Een voorlopig plan ten belope van 15 miljard USD geraakte echter niet door de senaat. De regering Bush belooft echter, indien nodig, de sector te steunen met middelen uit het bankenfonds.

Tot nu toe blijken de aangekondigde relanceplannen niet in staat het tij te keren. De nooit geziene val van de Amerikaanse huisprijzen - 21% op jaarbasis in september - lijkt niet te stoppen. Paulson werkt dan ook aan een nieuw plan om de vastgoedmarkt te stabiliseren. Hij mikt hiervoor op een verlaging van de hypotheekrente tot maximaal 4,5%. Hoe dit concreet te realiseren valt, is momenteel nog niet bekend.

## EU: verdeeldheid troef

Terwijl meerdere EU-lidstaten na de val van Lehman Brothers midden september gedwongen werden om in een ijtempo verschillende grootbanken van de ondergang te redden teneinde een implosie van het financieel systeem (en de onvoorspelbare gevolgen voor de ganse economie) te vermijden, blijkt een coherente pan-Europese aanpak van de zware crisis veel moeilijker te realiseren.

De Franse president Sarkozy nam naar aanleiding van het plan-Paulson het initiatief. Als voorzitter van de EU organiseerde hij een mini Europese top in Parijs op zaterdag 5 oktober waarbij vertegenwoordigers van de vier Europese zwaargewichten (Duitsland, Frankrijk, VK, Italië), de Europese Commissie en de ECB aanwezig waren. Deze bijeenkomst moest een Europees antwoord op de kredietcrisis voorbereiden voor de Europese top van 15 en 16 oktober. Toen reeds werd de verdeeldheid pijnlijk duidelijk. Sarkozy pleitte voor een Europees fonds voor banken, wat op een onmiddellijk njet van de Duitse bondskanselier Merkel, ECB-voorzitter Trichet en de voorzitter van de Eurogroep Juncker stuitte. De Nederlandse premier Balkenende steunde de oprichting van een bankenfonds, maar niet onder een Europese paraplu. De crisis zorgde toch voor een primeur: voor het eerst sinds de invoering van de euro kwamen op 12 oktober de 15 leden van de Eurozone samen op een topvergadering te Parijs. Of dit de start is van een Europa van twee snelheden zal de toekomst moeten uitwijzen. De historische eurotop slaagde er in een gemeenschappelijk principe te formuleren inzake overheidssteun aan het financieel systeem. Overeenstemming werd bereikt over staatsgaranties

voor interbancaire kredietmarkt, herkapitalisering van kwetsbare grootbanken en de versoepeling van boekhoudregels. Van een globale Europese aanpak was echter nog steeds geen sprake. Een gemeenschappelijke overeenkomst over de mogelijke maatregelen en de coördinatie ervan, bleek het hoogst haalbare. Ieder land kan zijn eigen nationaal reddingsplan opstellen, met respect voor afgesproken criteria inzake concurrentievervalsing. Het pleidooi van premier Leterme voor een globale Europese aanpak haalde het dus niet. De EU-top van 15/16 oktober met de leiders van alle 27 lidstaten, bekrachtigde het reddingsplan van de eurolanden. Eensgezindheid werd eveneens bereikt over de volgende principes: meer internationaal toezicht op multinationale banken, de verruiming en uniformisering van de depositogarantieregelingen, een betere controle van de ratingagenschappen, meer overleg over de lonen en vertrekvergoedingen bij bankiers, een tijdelijke versoepeling van het groei- en stabiliteitspact en van de Europese regels inzake staatssteun.

Deze Europese eensgezindheid betekent niet dat de crisis inderdaad op Europees niveau wordt aangepakt. Integendeel, nagenoeg alle lidstaten hebben maatregelen genomen en herstelplannen opgesteld om hun eigen nationale economie te ondersteunen. Naast overheidsinjecties in de financiële sector, voorzien de meeste landen een mix van tijdelijke maatregelen voor bedrijven en gezinnen zoals leningen aan bedrijven, lagere belastingen, verhoging van de afschrijvingen, sociale of groene investeringen, hogere werkloosheidsuitkeringen, uitstel van hypotheekaflossingen, steun aan de autosector, invoering van technische werkloosheid, verlaging van sociale bijdragen...

Op 26 november stelde de voorzitter van de Europese Commissie Barosso een allesomvattend Europees relanceplan voor, goed voor 200 miljard euro of nagenoeg 1,5% van het totale BBP. De Commissie zelf komt met 15 miljard over de brug en de Europese Investeringsbank verbindt zich ertoe voor 15 miljard goedkope leningen te verstrekken. Het gros van de middelen, 170 miljard euro of 1,2% BBP moet echter bij de lidstaten gevonden worden. Het plan heeft een dubbele doelstelling: het stimuleren van de vraag op korte termijn en tegelijkertijd op langere termijn focussen op een duurzamere economie. Ondanks de ambitieuze doelstellingen vertoont het plan-Barosso een aantal tekortkomingen. Het plan staat of valt met de inspanningen van de nationale lidstaten, iets waartoe deze laatste niet kunnen verplicht worden. Daarnaast is het een amalgaam van maatregelen, waaruit de landen zelf kunnen kiezen. Een Europese coördinatie moet de acties op elkaar afstemmen, maar dat belet niet dat nationale belangen zullen blijven primeren. Om dit zoveel mogelijk te vermijden, moest de Europese top van 12 december de nationale herstelplannen proberen op elkaar af te stemmen.

De EU-top bekrachtigde inderdaad het plan Barosso. De lidstaten verbinden zich ertoe om voor ongeveer 1,5% BBP maatregelen te treffen, een lichte afzwakking van het oorspronkelijk voorstel dat mikte op minstens 1,5%. België geraakt niet aan de gevraagde 1,2%, maar maakt zich sterk om wat de globale overheid betreft toch voor ongeveer 0,9% of zowat 3 miljard euro inspanningen te doen. Hiermee is de verdeeldheid echter niet van de baan: de beslissing over een mogelijke btw-verlaging is uitgesteld tot het voorjaar 2009. De uitbreiding van het prudentieel toezicht - nochtans een pijler van de top medio oktober - in de banksector werd reeds eerder verworpen. Zelfs het principe van het groepstoezicht, waarbij de toezichthouder van het land waar de hoofdzetel van een internationale financiële roep gevestigd is, bleek reeds een brug te ver.

## Monetaire overheden

Uiteraard laten ook de centrale banken zich niet onbetuigd in de huidige crisis. Het rentewapen is dan ook veelvuldig gebruikt. In de VS daalde de basisrente van de Fed van 5,25% tot 1% in nog geen jaar tijd. Alhoewel voorzichtiger in de aanpak, verlaagde de ECB de basisrente met 75 basispunten tot 2,50% begin december. Bij vorige ingrepen was maximaal sprake van 50%. Ook andere nationale banken schrikken niet terug van drastische beslissingen: de Bank of England verlaagde het basistarief op 4 december met 100 basispunten, de Zweedse Riksbank zelfs met 175 punten. Het einde is trouwens nog niet in zicht, zowel de Fed als de Bank of England sluiten een daling tot 0% niet uit.

De rentedalingen vormen maar een deel van het verhaal. Lagere intresten zijn geen remedie tegen het enorme wantrouwen in de kredietmarkten. De centrale banken moeten er dus voor zorgen dat voldoende liquiditeiten naar de markt vloeien en als lender of last resort de kredietverlening garanderen. Dit gebeurt ondermeer door het rechtstreeks opkopen van effecten (plan Bernanke) en de verlaging van de kwaliteitsvereisten voor het onderpand waartegen krediet kan verleend worden. Terwijl vroeger op de balansen van de centrale banken enkel nagenoeg risicoloos papier te vinden was, is er nu sprake van een explosie van alsmar dubieuzer wordende effecten waartegen gul miljarden dollars worden uitgeleend.

## Inflatie of recessie

De wildgroei aan herstelplannen en de vaak verschillende bijstellingen ervan tonen duidelijk aan dat er geen tovermiddel bestaat om de aanstormende recessie zonder kleerscheuren aan te pakken. De bokkensprongen van Paulson illustreren hoe moeilijk het verregaand overheidsingrepen ideologisch ligt voor een republikeinse regering die het privaat initiatief en vrije markt normaliter nagenoeg onaantastbaar acht. Maar momenteel zijn het geen normale omstandigheden, en zonder ingrijpen was een implosie van het financieel systeem niet uit te sluiten, zoals al bleek uit de kwalijke gevolgen van de val van Lehman Brothers. Met zijn New Deal anno 2008 grijpt Obama terug naar het lang verguisde Keynesiaanse deficit spending. Ondertussen blijft Bernanke vastbesloten om deflatie tegen elke prijs te vermijden, ook al brengt dit een explosie van geldhoeveelheid met zich mee. Het totale pakket, voor duizenden miljarden dollars aan maatregelen, moet wel tot positieve economische resultaten leiden. Het houdt echter ook gevaren in. Het reeds enorme begrotingstekort zal ongetwijfeld fors oplopen, de dollar zal onder druk komen en zonder tijdige stabiliserende maatregelen worden de kiemen gelegd voor een aanzienlijke toekomstige inflatoire opstoot.

Het opbod van nationale plannen in Europa bewijst dat de Europese gedachte in economische turbulenties niet overeind blijft. De in oktober goedgekeurde principes worden nu reeds in vraag gesteld, zoals blijkt uit de discussies over de uitbreiding van het banktoezicht. Het eigen gelijk blijft primeren: Merkel blijft een algemene btw-verlaging naar het voorbeeld van het VK resoluut afwijzen, terwijl Sarkozy gebruik maakt van de crisis om de nationale belangen in de economie te verstevigen. Door de verdeelde slagorde riskeert de verwachte Europese recessie dieper te worden en langer te duren dan deze in de VS, terwijl de budgettaire gevolgen eveneens niet te onderschatten zijn.

# Overheidsinterventie en de financiële crisis.

*Belgische financiële instellingen zijn niet gespaard gebleven van de financiële crisis. De overheid intervenueerde in de sector door rechtsreeks 20 miljard euro te investeren en tot 240 miljard euro waarborgen ter beschikking te stellen. De modaliteiten verschillen naargelang de bedrijfsspecifieke omstandigheden, maar steeds met het doel een rampscenario voorkomen. Een tussentijdse balans dringt zich op.*

Het is een wezenskenmerk van de vrije concurrentie dat niet-marktconforme participanten uit de markt worden gedreven. De financiële sector vervult echter een dermate essentiële rol in de economie dat men voorbehoud kan maken bij het vrijemarktprincipe wanneer de problemen zich tot in de kern van het financiële stelsel hebben genesteld en een systematisch risico dreigt. Zeker bij een sector dat bij uitstek gebaseerd is op vertrouwen, werd een meltdown een realistisch scenario. Met het bewust laten kapseizen van Lehman Brothers had de Bush-administratie aanvankelijk voor de eerste optie gekozen. De gevolgen zijn gekend. De daaropvolgende inspanningen van de centrale banken konden de toestand evenmin normaliseren. Regeringen wereldwijd, inclusief de Belgische, trokken al dan niet van harte, de kaart van overheidsinterventie.

## Enkele bedenkingen bij de Belgische reddingsoperaties

**Kosten-baten.** De financiële opbrengst (dividenden, rentes en eventuele meerwaarden) van de overheidsinvesteringen is hoogst onzeker. In de analyse moet ook het perspectief van een lange en diepe recessie in rekenschap worden genomen. De ondergang van één van de belaagde grootbanken zou een enorme schok betekenen voor de Belgische economie. De marktspecifieke omstandigheden in België, een beperkt aantal grote spelers en vele kleine nichespelers fnuikten in belangrijke mate de slaagkansen van private operaties. Een overname door of fusie met één van 'de grote vier' (Dexia, Fortis, KBC, ING) zou ongetwijfeld stuiten op de mededingingsregels. De keuzemogelijkheden waren dus beperkt: (gedeeltelijk) nationaliseren en/of de tussenkomst van een buitenlandse groep.

**Communicatie.** Op geen enkele manier gaf de federale regering blijk de situatie te beheersen. Het uitblijven van snelle en sluitende oplossingen zorgden voor zenuwachtigheid bij klanten, beleggers en commerciële tegenpartijen. Daarbij komen de uitlatingen van Guy Quaden, gouverneur van de NBB over mogelijke problemen bij tot dan stabiele financiële instellingen. Een groot contrast met de afgewogen woordkeuze van Trichet en Bernanke wanneer zij publiek berichten of stelling innemen.

**Met lege handen.** De ontmanteling van Fortis laat menig belegger verveest achter. Nederland heeft met ABN Amro haar kroonjuweel terug en Frankrijk legt via BNP Paribas in belangrijke mate de hand op de Belgische bankenmarkt. De Belgische federale regering blijft achter met een perspectiefloos minderheidsbelang in een Franse bankgroep naast vele misnoegde en geruïneerde beleggers. De couponregeling wordt door de Raad van State betwist. Het ongenoegen en de juridische acties van de aandeelhouders zijn dan ook begrijpelijk en zullen nog lang op de toekomst wegen. Ook in het Dexia-dossier trekt België aan het kortste eind. Nochtans zat men in een ideale onderhandelingspositie aangezien het zieke FSA juridisch verankerd is in de Franse poot van de groep. Toch zijn de Sarkozy-getrouwen erin geslaagd het machtscentrum de facto naar Parijs te verplaatsen, ondanks het feit dat de Dexia-groep de belangrijkste financiële partner is van de lokale overheden die bovendien rechtstreeks of onrechtstreek via de Gemeentelijke Holding rekenen op de Dexia-dividenden.

**Overheidsgaranties.** Naast de rechtstreekse deelname in het kapitaal, stelt de federale regering voor 240 miljard euro aan overheidsgaranties ter beschikking van die instellingen wiens solvabiliteit door de CBFA als toereikend wordt beschouwd. Dat is het equivalent van 71 % van het BBP. Daartegenover staat een vergoeding van 25 tot 50 basispunten naargelang de looptijd van de lening. Zolang de garanties niet worden aangesproken is de regeling een loutere opbrengst voor de schatkist. In het andere geval ontstaat echter een zware budgettaire kost. Daarenboven riskeert de geloofwaardigheid van de garanties te verdwijnen door de hoogte van de toegezegde bedragen.

**Depositogaranties.** De solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen hebben het vertrouwen van particulieren in de banken ernstig geschokt. Ook al is er tot nu toe geen sprake van een echte bank run, blijft het wantrouwen groot. De optrekking van de bescherming van de spaardeposito's van 20.000 tot 100.000 euro, en de uitbreiding ervan tot een aantal met bankdeposito's gelijkgestelde producten, lossen het probleem niet op. Abstractie makend van het zogenaamde 'moral hazard'-principe, kunnen twijfels worden geuit over de doortastendheid en/of doeltreffendheid van zulk een maatregel. Zo heeft de maatregel geen effect op de kern van het probleem, de op wantrouwen gebaseerde illiquide interbancaire markt.

**Controlemechanismen.** Het is ondertussen duidelijk dat de verschillende toezichthouders hebben gefaald bij het uitoefenen van hun rol als waakhond. Men heeft passief de marktontwikkelingen ondergaan hoewel de instrumenten voorhanden waren om ontsparingen te detecteren en waar nog bij te sturen. Knipperlichten werden genegeerd en kritische geluiden over de leningsactiviteiten en de vastgoedprijzen werden weggelachen.

**Politisering.** Beleidsmakers verwijten bankiers nalatigheid. Daarbij negeren ze hun eigen daden. Twee van de meest belaagde financiële instellingen waren reeds geheel of in belangrijke mate in overheidshanden. Dexia en Ethias lieten zich evenzeer verleiden door de hefbomen van de financiële innovatie en verlieten, gedreven door hogere returns, hun historisch zakenmodel. De feiten bewijzen dus evenzeer de onkunde van door politieke mandatarissen of hun secondanten bevolkte raden van bestuur. En dat partijpolitieke evenwichten determinerend zijn en blijven, blijkt andermaal uit de verdeling van de bestuursmandaten tengevolge van de overheidsinjecties.

**Toekomstperspectieven.** Het komt de overheid niet toe om zich met het bankbedrijf in te laten. De overheid moet zich als aandeelhouder of bevoorrechte schuldeiser onthouden van strategische beslissingen. Het doel van de interventies mag hooguit stabiliserend van aard zijn. Wanneer die doelstelling verwezenlijkt is, moet men onmiddellijk uit het kapitaal treden. Immers, de substitutie van het winstmotief door een gepolitiseerd beleid - eigen aan elke overheidsexploitatie - staat steeds een efficiënt beheer in de weg, ten koste van zowel de consument als de belastingbetaler

De economische integratie, die niet alleen de resultante is van de Europese eenmaking maar zelfs een ruimere internationale dimensie heeft, maakt een solo-optreden van nationale staten ten gronde ondoeltreffend en inefficiënt. De noodzaak van een globale aanpak komt nu reeds tot uiting in de gecoördineerde acties tussen de voornaamste centrale banken. Alle aspecten van het financieel stelsel moeten in vraag worden gesteld en indien nodig herdacht, gaande van controlemechanismen, kapitaalbasissen tot de wijze waarop financiële instellingen hun rol als intermediair vervullen. En het is daarbij geenszins een zwart-witkeuze tussen overheidsregulering, zelfregulering of deregulering.

## Bijlage Financieel Economische Commentaren december 2008

### Overheidsinterventies banken: de feiten

	wat voorafging	Overheidsinterventies
<b>Fortis</b>	Voorjaar 2007 kocht Fortis het Nederlandse ABN Amro tegen een veel te hoge prijs zoals later duidelijk zou worden en zonder dat de financiering reeds rond was. Daarnaast stond Fortis in aanzienlijke mate bloot aan toxische CDO's. Afwaardering tastten de kapitaalbasis aan en de onduidelijke communicatie deed het vertrouwen in de Fortis-groep wankelen. Liquiditeitsproblemen leidden uiteindelijk tot de ontmanteling.	<p><u>weekend 1</u>: <b>4,7 miljard euro</b> voor een deelneming van 49,9% in Fortis Bank België</p> <p><u>weekend 2</u>: <b>14,9 miljard euro</b> (waarvan 9,4 miljard euro voor een 25%-belang in Fortis Bank België en 11,6% in BNP Paribas, 2,5 miljard euro in de bad bank van Fortis en een lening t.b.v. 3 miljard euro aan Fortis Holding)</p> <p><i>Opmerking: 14,9 miljard euro omvat ook de aanvankelijke investering van 4,7 miljard euro</i></p>
<b>Dexia</b>	Via de Amerikaanse dochter FSA was er een rechtstreekse blootstelling aan de problemen op de Amerikaanse huizenmarkt. Ondanks een blijvend geloof in de mogelijkheden van de door FSA ontplooidde activiteiten keerde het tij niet. Tussentijdse herkapitalisering volstond evenmin.	<p style="text-align: center;"><b>1 miljard euro</b></p> <p><i>p.m.: exclusief de financiële inspanningen van de deelstaten, de Gemeentelijke Holding, Arcofin en Ethias</i></p>
<b>Ethias</b>	Midden oktober kwam de sterk gepolitiseerde verzekeringsgroep in woelig vaarwater. De afhankelijkheid van het belaagde Dexia, latente minwaarden op de investeringsportefeuille, een weinig kwaliteitsvol management en substantieel klantenverlies zetten het mes op de keel.	<p style="text-align: center;"><b>0,5 miljard euro</b></p> <p><i>p.m.: exclusief de financiële inspanningen van de deelstaten</i></p>
<b>KBC</b>	KBC bleef lange tijd immuun voor de turbulenties op de kapitaalmarkten. De sterke kapitaalbasis, een conservatieve kredietpolitiek en een open communicatie ondersteunden het vertrouwen in de bank. De verslechtering van de marktomstandigheden en het concurrentieel nadeel ingevolge de afwezigheid van overheidsgaranties zetten de bank onder druk om alsnog beroep te doen op overheidssteun.	<b>3,5 miljard euro</b>
<b>Garanties</b>	<p><b>Fortis:</b> mogelijkheid om 150 miljard euro aan staatswaarborgen op de nemen. Tot op heden werd er nog geen gebruik van gemaakt.</p> <p><b>Dexia:</b> waarborg tot 90,5 miljard euro voor nieuwe funding</p>	

