



HENRY PAULSON EN BEN BERNANKE
Als het plan-Paulson beperkt blijft tot een herkapitalisatie van de Amerikaanse banken, dan wordt de negatieve spiraal mogelijk niet gebroken.

VS stoppen 700 miljard dollar belastinggeld in 'bad bank'

DE BELOFTE VAN EEN FINANCIËLE STAATSGREEP

Vreet Henry 'Hank' Paulsons 'bad bank' de kredietcrisis met huid en haar op? Of blijft het louter bij een niet-duurzame herkapitalisatie van de vrienden van Wall Street? Door Daan Killemaes

Het spijt ons, het was onze schuld, maar we zullen het nooit meer opnieuw doen." Zo verontschuldigde Ben Bernanke, toen lid van de bestuursraad van de Amerikaanse centrale bank (Fed), zich in 2002 namens de monetaire autoriteiten voor de Grote Depressie van de jaren dertig.

Bernanke, tegenwoordig de voorzitter van de Fed, is blijkbaar een man van zijn woord. De voorbije maanden verdiende hij al een eerste standbeeld door via kortdaat crisismangement het financiële systeem overeind te houden. En nu zou een tweede bronzen lofbetuiging terecht zijn. Omdat hij samen met de Amerikaanse minister van Financiën Henry Paulson de moeder van alle reddingsplannen uittekende. De grondregel in dat reddingsplan is dat de overheid met belastinggeld

teem overeind te houden. En nu zou een tweede bronzen lofbetuiging terecht zijn. Omdat hij samen met de Amerikaanse minister van Financiën Henry Paulson de moeder van alle reddingsplannen uittekende. De grondregel in dat reddingsplan is dat de overheid met belastinggeld

de slechte schulden uit het financiële systeem haalt. De uitvoering van zo'n plan is echter een ander paar mouwen, en het venijn zal in de details zitten.

De slechte schulden overnemen om het banksysteem te reanimeren, dat is precies wat Paulson & co nu willen doen via de oprichting van een 'bad bank'. Die bank krijgt van de Amerikaanse overheid een werkkapitaal mee van 700 miljard dollar. Dat is ongeveer een kleine 5% van het Amerikaanse bbp; dat is dus niet weinig. Op een Belgische schaal zou zo'n Belgische 'bad bank' 17 miljard euro krijgen, genoeg om tegen de koers van afgelopen maandag 90% van Fortis over te nemen.

Met dat geld zal Paulsons 'bad bank' de commerciële banken verlossen van alerhande 'giftige' activa gekoppeld aan Amerikaanse rommelhypotheken. Het gif wordt op die manier uit de maag van het banksysteem gepompt. En als die activa boven de marktprijs worden gekocht (een van die venijnige details), dan betekent dat ook een herkapitalisatie van het Amerikaanse banksysteem.

Opvallend is ook dat Paulson *carte blanche* wil. In een eerste versie van het officiële persbericht stond letterlijk: "De acties van de schatkist kunnen niet worden herzien door gelijk welke rechtbank, wet

Lessen uit de jaren dertig

De 'bad bank' van de jaren dertig heette de Home Owners Loan Corporation (HOLC), en opmerkelijk: toen de bank zichzelf in 1951 overbodig had gemaakt, sloot ze af met een kleine winst. De HOLC werd in 1933 opgericht en hielp de noodlijdende banken én de gezinnen met betalingsmoeilijkheden. Ze deed dat door de slechte hypotheek van de bank over te kopen en een nieuw onderhandelde hypotheek aan het gezin te geven. Omgerekend naar vandaag kocht de HOLC de hypotheek van 2,5 miljoen gezinnen voor een totaal bedrag van 750 miljard dollar. De HOLC kon met een winst afsluiten omdat de verliesratio op de slechte hypotheek dankzij de lange looptijd beperkt bleef tot 10%. "In de toekomst kan de regering wel eens tot het besluit komen dat een vergelijkbaar experiment nodig is om de huizenmarkt te stabiliseren." Met deze profetische woorden sloot de HOLC in 1951 zijn werkzaamheden.

Buyst (KU Leuven). Of de gezinnen geholpen worden, is op dit moment nog niet helemaal duidelijk, maar er is in elk geval in de VS heel wat politieke druk, zowel van Republikeinen als de Democraten, om niet alleen de banken, maar ook de gezinnen uit de nood te helpen.

Ook de 'bad bank' heeft er belang bij om de hypotheek van de gezinnen te herstructureren, kwestie van op termijn zoveel mogelijk geld te recupereren voor de belastingbetaler. De jaren dertig hebben aangetoond dat een 'bad bank' die

de kapitaalbasis geen tweede keer riskeren op de hypotheekmarkt, en rantsoeneren ze dus verse kredieten", zegt Ivan Van de Cloot.

Ook voor Erik Buyst is de oprichting van een 'bad bank' een noodzakelijk kwaad, maar geen wondermiddel. "Dit plan zal de banken zuurstof geven, maar een analoge plan in 1934 kon niet verhinderen dat het banksysteem in de tweede helft van de jaren dertig met een aanhoudende vertrouwenscrisis bleef kampen. Gezinnen stopten hun cash liever onder de matras, en de banken gaven met de schaarse deposito's enkel krediet aan de overheid, en niet aan het bedrijfsleven of de gezinnen."

Een meer structurele, maar controversiële oplossing is een grondige hervorming van het Amerikaanse belastingstelsel, zegt Erik Buyst. "Dat is te weinig hervrederend. Een belastingvermindering voor de lagere inkomens kan de gezinnen meer ademruimte geven, ook om hun hypotheek af te lossen, en een belastingverhoging op de hoogste inkomens kan het plan-Paulson financieren."

De lessen van het verleden

De geschiedenis leert dat een plan als dat van Paulson wel degelijk voor een keerpunt kan zorgen. Ervaringen uit het verleden leverden onderstaand draaischema op om bij een zware bankcrisis de schade tot een minimum te beperken:

- Centrale banken moeten in de eerste fase hun rol als 'lender of last resort' voluit spelen, om de geldmarkten en het banksysteem overeind te houden. De Fed, de Europese Centrale Bank en andere centrale banken hebben die rol met

De negatieve spiraal van dalende huizenprijzen en het stijgend aantal wanbetalingen op hypotheek moet worden doorbroken.

of instelling." Criticasters beweren: "Dit komt neer op een financiële staatsgreep. Dit is een economisch Guantanamo", vindt ook Ivan Van de Cloot, hoofddecoroom van de denktank Itineria.

Kans op succes?

Wil het plan een kans op slagen hebben, dan moet de negatieve spiraal van dalende huizenprijzen en het stijgend aantal wanbetalingen op hypotheek gebroken worden. "Daarom is het van cruciaal belang dat de hypotheek van de gezinnen met betalingsmoeilijkheden geherstructureerd worden. Dat is essentieel om tot een stabilisering van de huizenmarkt te komen", zegt professor Erik

ook de gezinnen helpt, haar activiteiten zelfs met winst kan afronden (zie kader *Lessen uit de jaren dertig*).

Blijft het plan-Paulson beperkt tot een herkapitalisatie van de Amerikaanse banken, dan wordt deze spiraal mogelijk niet doorbroken. In dat geval doen de VS louter aan symptoombestrijding, en roeien ze de wortels van de kredietcrisis niet uit. Nieuwe verliezen op hypotheekactiva zullen het verse kapitaal dan opnieuw wegvreten. Verlost van de slechte leningen kan het banksysteem weliswaar een nieuwe start nemen, en via verse hypotheekkredieten de huizenmarkt nieuwe zuurstof geven, maar zeker is dat niet. "Mogelijk willen de banken hun herstel-