

Jaargang 7 • nummer 1
Februari 2009
Tweemaandelijks nieuwsbrief

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

Alle hens aan dek

De economie glijdt steeds verder af. De werkloosheid loopt snel op, het aantal faillissementen stevent af op een record. Budgettaire prognoses zien er steeds somberder uit. De tekorten 2008 en 2009 zullen waarschijnlijk veel meer bedragen dan tot nu toe werd aangenomen. Europese voorspellingen zijn zo mogelijk nog pessimistischer. Wereldwijd is sprake van zware economische recessies tot zelfs depressies. Het doemscenario van de jaren '30 van vorige eeuw lijkt niet langer ondenkbeeldig.

Dergelijke omstandigheden vereisen een krachtadig beleid. In plaats hiervan rolt het Belgisch politieke establishment al vechtend over straat. Premier Leterme werd genekt door *Fortisgate*, nochtans door zijn eigen kabinet geregisseerd. Zijn opvolger, oude krokodil Van Rompuy, maakt zich sterk België zonder al teveel kleerscheuren door de recessie te leiden: het structureel tekort moet zo snel mogelijk verdwijnen, een conjunctureel tekort wordt geaccepteerd om de broodnodige maatregelen te financieren. De huidige marktsituatie maakt inderdaad twee zaken pijnlijk duidelijk. Dat de Belgische begroting effectief jarenlang schone schijn was, weliswaar gecamoufleerd door een gunstige conjunctuur en dat momenteel niks doen geen optie is. Het ontkennen en negeren van opeenvolgende structurele tekorten, maakt dat België bijzonder slecht gewapend is om de huidige zware conjuncturele inzinking het hoofd te bieden.

Ieder uitstel van radicale maatregelen verergert de economische crisis. Andere landen - onder meer het VK, de VS, Duitsland en Frankrijk - lanceren relanceplannen aan de lopende band ondanks de gevreesde negatieve budgettaire gevolgen. Hun regeringen begrijpen dat het alternatief van lijdzaam afwachten waarschijnlijk nog een pak erger is. De Belgische regering daarentegen blinkt uit in inertie. Het vertrouwen binnen de regeringsploeg blijkt ver zoek te zijn. Het onverantwoord electoraal gekrakeel tussen de Waalse partijen - met onder meer de KBC als inzet - illustreert de onmacht van de federale regering.

Recente economische cijfers zijn catastrofaal. Zowel volgens de EC en de NBB zal de economie dit jaar 1,9% krimpen. Ondanks een barslecht vierde kwartaal (-1,4%) groeide de economie in 2008 nog met 1,1%. In plaats van het beloofde evenwicht sloot 2008 af met een tekort van meer dan 1%, voornamelijk als gevolg van lager dan geraamde fiscale inkomsten. Dit jaar stevenen we af op een deficit van geraamd 3,3%. Ongeveer de helft hiervan kan als structureel bestempeld worden. In 2010 zou het tekort volgens Europa verder oplopen tot 4,3% of meer dan 15 miljard euro. De stijgende tekorten en een negatieve groei leiden uiteraard tot een sterk stijgende schuldgraad: van 88,7% vorig jaar tot bijna 95% dit jaar. De kans is reëel dat in 2010 de kaap van 100% - nagenoeg 350 miljard euro - terug in het vizier komt. Onder meer de evolutie in de bankensector, en bij Fortis in het bijzonder, kan nog een sterke invloed hebben op de openbare schuld en de begroting.

Ondanks de aanstormende vergrijzing zijn budgettaire overschotten op korte termijn een illusie. De vorige regeringen, die verzuimd hebben een buffer aan te leggen tegen een conjuncturele inzinking, dragen een verpletterende verantwoordelijkheid. Om de huidige crisis - de ergste sinds 1939 - zo snel mogelijk door te komen, kan de regering niets anders dan stimulerende maatregelen te nemen. Verschillende landen reageren vanuit een protectionistische reflex. Voor een kleine en open economie zoals België - en meer nog Vlaanderen - is dit zeker geen oplossing. Op termijn is protectionisme trouwens steeds nefast.

Samengevat, de regeringsploeg moet nu resoluut optreden. Als de economie terug opleeft, moet ze onmiddellijk terugkeren naar een streng orthodox begrotingsbeleid. Een budgettaire ontsporing naar het voorbeeld van de jaren '80 is in de gegeven omstandigheden volstrekt onaanvaardbaar.

Misschien zijn er toch een paar lichtpuntjes in deze donkere economische tijden. Verschillende economische indicatoren, zowel in Europa als Amerika, zouden kunnen wijzen op een conjuncturele stabilisering of zelfs een voorzichtig herstel. Eén zwaluw maakt echter de lente niet en blindelings hierop vertrouwen zou wel eens een te groot risico kunnen zijn en als een boemerang terugkeren.

1 • Alle hens aan dek

2 • Fortis, wat nu?

3 • Zweedse lessen voor de bankencrisis

4 • Economische crisis in Vlaanderen



www.ondernemendvl.org

Economische groei Eurozone (in % BBP)

	2009	2010
België	-1,9	0,3
Duitsland	-2,3	0,7
Ierland	-5,0	0,0
Griekenland	0,2	0,7
Spanje	-2,0	-0,2
Frankrijk	-1,8	0,4
Italië	-2,0	0,3
Cyprus	1,1	2,0
Luxemburg	-0,9	1,4
Malta	0,7	1,3
Nederland	-2,0	0,2
Oostenrijk	-1,2	0,6
Portugal	-1,6	-0,2
Slovenië	0,6	2,3
Slovakije	2,7	3,1
Finland	-1,2	1,2
Eurozone	-1,9	0,4
EU-27	-1,8	0,5
US	-1,6	1,7

Bron: EC, Interim Forecast 2009-2010,
19 januari 2009.

Op de cruciale aandeelhoudersvergadering van woensdag 11 februari verwerpen de aandeelhouders met een nipte meerderheid de ontmanteling en verkoop van Fortis Bank. Na bijna 5 maanden moeizaam onderhandelen, liggen alle opties terug op tafel voor de bank. De politieke en gerechtelijke schade is echter nauwelijks te overzien: het dossier Fortis veroorzaakte de val van premier Leterme en een oorlog binnen Justitie. De speciaal hiervoor opgerichte parlementaire onderzoekscommissie staat machteloos aan de kant. Het valt af te wachten wat de economische gevolgen zullen zijn van de Fortis-zaak. Het imago van de Belgische regering heeft alleszins alweer een ferme deuk opgelopen.

De val van een grootbank

Op vrijdag 26 september verklaart CEO Verwilt dat de Fortis zowel op vlak van solvabiliteit als liquiditeit geen problemen kent. In werkelijkheid heeft de bank zware financieringsproblemen. De regeringen van de Benelux besluiten Fortis gedeeltelijk te nationaliseren. Onder binnenlandse druk verzaakt de Nederlandse regering aan zijn kapitaalsinbreng en neemt de Nederlandse activiteiten over - inclusief de verzekeringen en ABN Amro - voor 16,8 miljard euro. Het vertrouwen blijkt nu volledig weg. Fortis is virtueel failliet. Op zondag 5 oktober koopt de Belgische regering de nog resterende 51% van Fortis Bank en verkoopt onmiddellijk 75% aan BNP Paribas. Fortis Insurance België wordt voor 100% verkocht aan BNP Paribas. België krijgt een participatie van 11,6% in de Franse grootbank. De holding wordt uitgekleed en blijft achter met een portefeuille rommelkredieten, de internationale verzekeringen en een handvol cash. De aandeelhouders morren. Het zoethoudertje van de regering (coupon 42, die recht geeft op deelname in een mogelijke toekomstige meerwaarde op de participatie in BNP Paribas) wordt te licht bevonden en advocaat Modrikamen stapt naar de rechtbank om de transactie te blokkeren. De eis van de aandeelhouders wordt afgewezen. Drie weken later, op 12 december, oordeelt het Brusselse Hof van Beroep in het voordeel van de aandeelhouders: de betwiste transacties (de verkoop aan Nederland, de nationalisering en verkoop aan BNP Paribas) moeten aan de aandeelhouders worden voorgelegd en worden ondertussen opgeschort. Verder wordt BNP Paribas verplicht om Fortis Bank van liquiditeiten te blijven voorzien en worden vijf experts aangesteld die de verkoop moeten onderzoeken. De regering reageert bijzonder zenuwachtig op het vonnis en nagenoeg onmiddellijk gonst het van geruchten over tussenkomsten van het kabinet-Leterme in de gerechtelijke procedure. Op woensdag 17 december verspreidt de premier een brief over de contacten met het gerecht. Hieruit blijkt dat de scheiding der machten niet gerespecteerd werd. De positie van de premier wankelt. Een nota van het Hof van Cassatie, waarin sprake is van mogelijke beïnvloeding, geeft de genadeslag. Op vrijdag 19 december rolt de kop van Leterme. Enkele uren later beslist een bijzondere aandeelhoudersvergadering van Fortis de activiteiten voort te zetten. Twee weken eerder werden de meeste door Fortis voorgestelde bestuursleden nog weggestemd.

Op 30 december volgt Van Rompuy Leterme op. Er wordt een parlementaire onderzoekscommissie opgericht om de mogelijke schending van de machten te onderzoeken. Eind januari publiceren de door het Hof van Beroep aangestelde experts een voorlopig verslag: mits een aantal bijstellingen staan ze achter de verkoop van Fortis. De federale overheid en BNP Paribas stellen een verbeterde transactie voor: 90% van de Belgische verzekeringen blijft in de holding, de Belgische staat neemt een groter deel van de financiering van de rommelkredieten op zich en

de aandeelhouders krijgen uitzicht op de eventuele meerwaarde op de BNP Paribas-aandelen. Op drie februari wordt de onderzoekscommissie teruggefloten door zijn eigen experts. Een week later, op 11 februari, verwerpen de aandeelhouders zowel de verkoop aan Nederland als de verkoop aan de Belgische staat en bijgevolg de transactie met BNP Paribas.

Paniekvoetbal en blunders

De regering heeft in het Fortis-dossier gefaald over ganse lijn. Reeds bij de eerste reddingsoperatie was er sprake van paniekvoetbal. De verkoop van de Nederlandse activa voor minder dan 17 miljard - terwijl Morgan Stanley ze aan 22 miljard euro waardeerde - was een eerste blunder. Toen reeds waren er contacten met BNP Paribas. Sindsdien heeft de regering er werkelijk alles aan gedaan om de deal met de Franse bank te laten doorgaan. Op de vraag van aandeelhouders om minstens gehoord te worden inzake de overname van hun bank kwam geen enkele reactie, laat staan een gebaar van goodwill. Integendeel, toen de entourage van Leterme lucht kreeg van de (voor de regering negatieve) wending voor het Hof van Beroep schuwde de regering geen enkele maatregel meer om BNP Paribas ter wille te zijn. Zelfs de val van Leterme leidde niet tot meer redelijkheid. In aanloop naar de cruciale aandeelhoudersvergadering bleef de onvoorwaardelijke steun aan de Fransen intact. Aandeelhouders werden afgedreigd met niet minder dan de totale chaos bij een afwijzing. De overheid nam zijn toevlucht tot manipulatie en desinformatie. Er werd zelfs niet voor teruggedeinsd om het resultaat rechtstreeks te beïnvloeden via een poging om toch maar te stemmen met een pakket geschorste aandelen. De regering heeft zich meerdere keren in eigen voet geschoten in het dossier Fortis. De vraag is dan ook waarom de meerderheid zoveel op spel zet om de deal met BNP Paribas ten koste van alles te laten doorgaan. Ook binnen Justitie gebeuren rare dingen. In eerste aanleg in het kortgeding van Modrikamen stelt de openbaar aanklager dat de verkoop van Fortis aan de aandeelhouders had voorgelegd moeten worden. Een advies waardoor de substituut trouwens op de vingers werd getikt door het kabinet-Leterme. Voor het Hof van Beroep maakt het openbaar ministerie echter een bocht van 180 graden: plots was de verkoop van Fortis volledig volgens de regels gebeurd. Deze ommekeer valt, al dan niet toevallig, nagenoeg samen met de vermeende manoeuvres vanuit ministriële kabinetten om de uitspraak van het hof te sturen. Na de val van Leterme lijkt de oorlog binnen Justitie pas echt losgebarsten. De verwijten en klachten vliegen over en weer. Blijkbaar wordt Fortis aangegrepen om meerdere interne afrekeningen binnen het gerechtelijk apparaat te beslechten.

Tot voor kort was Fortis het enige dossier waarin de regering zich sterk maakte succes te boeken. Hiervan blijf inmiddels geen spaander heel. De onderzoekscommissie wordt een maat voor niets. Leterme en co zijn nog lang niet wiggewassen. De reputatie van zowel de politieke als gerechtelijke wereld is zwaar aangetast. Ondertussen blijft de toekomst van Fortis Bank hoogst onzeker. De kroonjuwelen zijn weliswaar (voorlopig toch) niet vertrokken naar Frankrijk, maar voor de rest blijven alle scenario's mogelijk. Waarschijnlijk volgen er nu nog een pak van gerechtelijke procedures en/of eisen voor schadevergoedingen. Alle betrokken partijen - de staat, de aandeelhouders en BNP Paribas (of een andere potentiële partner) - moeten nu zo vlug mogelijk rond de tafel zitten om een redelijk vergelijk te vinden. De bank wordt best zo vlug mogelijk - als de marktomstandigheden het toelaten - en onder voor iedereen aanvaardbare voorwaarden geprivatiseerd. Het alternatief is een eindeloos juridisch kluwen met onvoorzienbare gevolgen voor Fortis, voor de aandeelhouders, de werknemers, de klanten en bij uitbreiding de ganse economie.

Zweedse lessen voor de bankencrisis

Het financieel stelsel kraakt in zijn voegen. Mondiaal zijn steeds nieuwe overheidsinterventies nodig om systemische financiële instellingen en in het verlengde de nationale economieën overeind te houden. Er is geen pasklaar antwoord op de huidige crisis. Zweden, dat 15 jaar geleden voor een soortgelijke uitdaging stond, kwam er in een relatief korte periode weer bovenop.

Als gevolg van de financiële deregulering en een laks hypotheekbeleid kreeg Zweden in de eerste helft van de jaren '90 te maken met een bubbel in commercieel vastgoed. Als gevolg van zware monetaire turbulentie in Europa - Soros kegelde het Britse pond uit het EMS - stegen de Zweedse rentevoeten tot 500%. Toch kon een devaluatie van de Kroon niet vermeden worden. Een zware economische recessie en een implosie van de vastgoedprijzen, brachten de banken in problemen. Tussen 1990 en '93 viel het Zweedse BBP 6% terug, verviervoudigde de werkloosheid van 3% tot 12% en liep het begrotingstekort op tot 12% BBP.

Verschillende banken leden zware kredietverliezen op hun vastgoedportefeuille. Aanvankelijk kwam de overheid tussen door waarborgen te verstrekken of aandelen te kopen. De crisis escaleert echter in de zomer van 1992. De rentemarge van de banken krimpt in elkaar terwijl de financieringskosten op de kapitaalmarkten toenemen. Leningen worden niet meer afgelost en er volgt een golf van faillissementen. Buitenlandse instellingen zeggen kredietlijnen op waardoor de bankencrisis escaleert tot een systeemcrisis. Zweedse banken kunnen enkel nog bij de Riksbank terecht voor liquiditeiten. De overheid reageert onmiddellijk door de waarborgen uit te breiden tot alle Zweedse banken. De kost wordt zoveel afgeschoven op de aandeelhouders, die niet genieten van de garantie. Ondertussen zijn reeds vijf van de zeven grootste Zweedse banken, goed voor 90% van de markt, de facto insolvent. Een nieuw agentschap van de Schatkist moet samen met de Riksbank, het agentschap van de schuld en de financiële toezichthouder zorgen voor een reddingsplan.

Het reddingsplan

Alle banken hebben recht op steun, bij voorkeur via een deelneming in het aandelenkapitaal. Nationalisering kan echter enkel als ultiem redmiddel overwogen worden en een eventuele overheidsdeelneming is steeds tijdelijk van aard. De aandeelhouders draaien op voor de overheidssteun: verliezen moeten eerst worden afgeschreven vooraleer de regering over de brug komt. De waardering van de kredieten en het onderpand vormt een heikel punt. Een te lage waardering brengt de kapitaalbasis van de bank in gevaar, een te hoge waardering leidt tot meerkosten voor de belastingbetaler wat het vertrouwen niet terugbrengt. Het is de taak van een waarderingscomité bestaande uit experts om de waarde van de niet-performante activa zo realistisch mogelijk in te schatten. De levensvatbaarheid van de getroffen instellingen wordt geëvalueerd op basis van hun kapitaalratio. Indien deze laatste te laag is, wordt de bank geliquideerd: de gezonde delen worden geveild, de slechte kredieten verhuizen naar een *bad bank*. Een wet die aan een college van rechters de bevoegdheid heeft om een juiste aandelenprijs vast te stellen, vermijdt lange en dure processen met misnoegde aandeelhouders.

Al vlug lopen de activa van de belangrijkste *bad bank*, Securum, op tot zowat 2.500 commerciële eigendommen, goed voor 15 tot 20 miljard

SEK of ongeveer 1,5% van het totale commercieel vastgoed in Zweden. Na stabilisering van de markt, worden deze activa gradueel verkocht. Aanvankelijk dacht de regering 15 jaar nodig te hebben om de *bad banks* te liquideren. Vier jaar bleek genoeg te zijn. In totaal spendeerde Zweden ongeveer 4% BBP voor de redding van de banken (71 miljard SEK). De helft van dit bedrag (36 miljard SEK) vloeide terug naar de overheid door de meerwaarde op vastgoedtransacties, de inning van dividenden, de verkoop van aandelen en waardering van de nog aangehouden aandelen. De nettokost zou dus nagenoeg 2% BBP bedragen. Afhankelijk van de gebruikte berekeningen zou de kost nog lager kunnen liggen. Wel staat het vast dat de opportunitetskost - door niet krachtdadig op te treden - veel hoger zou hebben gelegen.

Parallellen met de huidige crisis

Beide crisissen ontstaan uit een vastgoedbubbel, bij de Zweden lag het commercieel vastgoed aan de basis, nu ligt de oorzaak bij de Amerikaanse residentiële markt. In beide gevallen was sprake van een uiterst laks hypotheekbeleid dat, eens de renten terug stegen, onmiddellijk gevolgen had voor de kwaliteit van de kredieten. Zweden had geen toegang meer tot buitenlands kapitaal, terwijl in de huidige crisis het wantrouwen tussen de financiële instellingen eveneens sterk toenam waardoor de interbancaire kredieten opdroogden. Ook nu versterken de vigerende waarderingsregels voor de activa de neergang: een waardering tegen te lage marktprijzen brengt de solvabiliteit van de banken in het gedrang, waardoor tot voor kort gezonde kapitaalratio's onder druk komen te staan. De banken belanden in een vicieuze cirkel. In principe gezonde instellingen worden door allerlei marktgeruchten en al dan niet terecht acties van ratingagentschappen bijna constant verplicht hun kapitaalbasis te versterken, wat tegen een achtergrond van een snel verslechterende economische omgeving op zijn beurt aanleiding geeft voor nieuwe speculaties en minwaarden.

Naast de parallellen zijn er toch een aantal belangrijke verschillen. Dankzij de euro is er deze keer geen sprake van hevige wisselkoersschommelingen. Keerzijde is natuurlijk dat een devaluatie onmogelijk is voor de landen van de Eurozone. De huidige crisis wordt daarenboven versterkt door de explosie van toxische structurele producten op de bankbalansen. Juist door de complexiteit van deze activa wordt een isolering van de risico's en afwikkeling van de posities veel ingewikkelder dan in Zweden het geval was. Er bestaat tenslotte een belangrijk verschil in de aanpak van de aandeelhoudersproblematiek. De Zweedse aandeelhouders draaiden op voor de fouten van de banken. België wilt het sop en de kool sparen, met het beruchte Fortis-proces en de val van de regering-Leterme tot gevolg.

En de kost? Het door Zweden gependeerde bedrag van 4% BBP ligt in verhouding slechts iets lager dan het door de Amerikaanse regering voorziene eerste pakket steunmaatregelen, het plan-Paulson, goed voor 700 miljard USD of 4,8% BBP. De Amerikaanse factuur zal echter snel oplopen, onder meer door het relanceplan van president Obama ten belope van minstens 800 miljard USD. Zelfs zonder rekening te houden met de budgettaire neutrale maatregelen van de FED zullen de Amerikaanse inspanningen proportioneel een veelvoud van de Zweedse inspanningen bedragen. Met bijna 20 miljard euro rechtstreekse federale steun komt België voorlopig op een inspanning van 5,6% BBP. In het hypothetische geval dat de reeds toegezegde federale garanties van 240 miljard volledig zouden aangesproken worden, komt de totale kostprijs op bijna 75% van het BBP.

Economische crisis in Vlaanderen

De financiële crisis treft de reële economie steeds harder. Na de bijstand aan KBC schiet de Vlaamse regering het bedrijfsleven ter hulp in de vorm van financiële waarborgen aan ondernemingen die moeilijkheden ondervinden om hun financieringsbehoeften langs de reguliere weg te funden. Vlaanderen neemt het voortouw in het herwinnen van het economisch groeipad. De feiten maken de staatkundige realiteit achterhaald.

KBC, de bank van hier. De dramatische koersontwikkeling van het KBC-aandeel, na een voorgenomen ratingverlaging van een aantal CDO's door Moody's, dwong de top van de bank tot actie en in het bijzonder andermaal tot versterking van de kapitaalbasis. De Vlaamse regering stelt 3,5 miljard euro ter beschikking: 2 miljard euro werd reeds opgenomen en 1,5 miljard euro kan, indien nodig, bijkomend worden opgevraagd. Didier Reynders zette de toon met misplaatste suggestieve uitspraken over de stabiliteit van het Belgisch bankwezen, onaanvaardbaar voor een federale minister van Financiën. Impliciet werd daarbij gedoeld op het in Vlaanderen verankerde KBC. Het je-m'en-foutisme van de Franstalige politici in deze is ronduit onthutsend en bewijst dat hun belgitude door een ingebakken eigenbelang wordt gevoed. De (bewuste) passiviteit van de federale regering dwong Vlaanderen tot ingrijpen. Een feitelijke staatshervorming die kan tellen. In het belang van de noodzakelijke stabiliteit van het financieel systeem (zie ook vorige FEC, nr.6/jg.6, Overheidsinterventie en de financiële crisis) was een overheidsop treden nochtans noodzakelijk. De stevige vergoeding voor de Vlaamse overheid, het uitblijven van een verwateringseffect voor de aandeelhouders en de zekerheid aangaande de deposito's van de spaarders, maakt dit in de huidige omstandigheden tot de best mogelijke oplossing voor alle betrokken partijen.

Nationale overheden als lender of last resort. De versoepeling van de Europese regels inzake staatssteun gaf het startschot voor de nationale relanceplannen, duidelijk gedomineerd door financiële bijstand aan ondernemingen. Dat is ook de teneur van de plannen van de Vlaamse regering. Deze werkwijze heeft het perverse effect dat wie over geen staatsgaranties beschikt, daarvoor door de markt wordt afgestraft en dus in de handen van de overheid wordt gedreven. Een vicieuze cirkel die al duidelijk merkbaar was in de bankwereld. Toegezegde inspanningen voor de ene sector lokt een nieuwe vraag uit van een andere. Het risico op falen wordt zodoende steeds meer afgewend op de belastingbetaler. Het is maar zeer de vraag of de overheid beter geplaatst is om kredietwaardigheid en investeringsbeslissingen te beoordelen. Een verspillend toekenningbeleid dat zich verliest in het kunstmatig in leven houden van tot verdwijnen gedoemde ondernemingen, is een reëel risico. Zo heeft het Belgisch staatsinterventionisme in de jaren '70 en '80, ondanks massale investeringen en de explosie van de staatsschuld, een onderliggende desindustrialiserings- en delokalisatietrend niet kunnen doen keren. Vooral Wallonië heeft dit nog steeds niet verteerd.

De Vlaamse overheid als kredietverzekeraar. De Vlaamse regering stelt in de komende twee jaar 1,5 miljard euro aan waarborgen ter beschikking voor investerings- en overlevingsleningen aan onderneming. De bestaande waarborgregeling voor kmo's wordt opengesteld voor grote ondernemingen en de maximumbedragen worden fors opgetrokken van 1,5 miljoen euro naar 3,75 miljoen. De

plannen krijgen uitvoering via de PMV (Participatiemaatschappij Vlaanderen), die zal instaan voor de concrete toekenningen. De gezonde openbare financiën van Vlaanderen - eind 2008 schuldenvrij en reële budgettaire evenwichten - bieden die beleidsruimte enigszins. Een te gulle hand kan echter de hoge AA+ rating onder druk zetten, met oplopende toekomstige financieringskosten tot gevolg. De (demografische) vooruitzichten zijn trouwens van die aard dat de opgebouwde buffers met enige doordachtheid moeten worden aangewend.

In een uitdagende economische omgeving worden ondernemingen gedwongen om op het scherp van de snee te presteren. Het zijn momenten waarop het overtollige vet wordt weggesneden, productieprocessen en -vestigingen aan een grondige evaluatie worden onderworpen, ondernemingen zich beraden over hun strategie of zelfs gedwongen worden zich opnieuw uit te vinden. In zulk een klimaat komen de structurele problemen waarmee de Vlaamse economie kampt nog duidelijker aan de oppervlakte. De hoge fiscale- en parafiscale lasten, de rigide arbeidsmarkt, de regelnevel en een onvoldoende performante overheid zijn terugkerende obstakels die onze concurrentiepositie in de wereld blijvend schaden.

De aanpak van die structurele problemen zou de voorname inzet moeten zijn van de herstelplannen. Want dat zal op langere termijn het succes bepalen van de Vlaamse economie, ook al hebben ze niet altijd onmiddellijk een zichtbaar effect. Financiële steunmaatregelen zijn slechts een tijdelijk lapmiddel voor de huidige kredietchaos voor ondernemingen, waarvan het bestaan overigens door Febelfin (federatie van de Belgische financiële sector) wordt betwist. Volgens deze laatste zijn zowel de opgenomen kredietbedragen als beschikbare kredietlijnen tussen december 2007 en december 2008 toegenomen, respectievelijk van 97 miljard euro naar 108 miljard en van 121 miljard euro tot 127 miljard euro.

Reculer pour mieux sauter. Groeischokken zijn eigen aan de economische cyclus. Na een expansiefase volgt een periode van vertraagde of zelfs negatieve groei. Over de duur ervan wordt duchtig gediscussieerd in de zogenaamde economische bewegingsleer. Over één punt zijn economen het roerend eens: niets groeit aan een constant ritme. Angst is daarbij een slechte raadgever. De opdracht is voorbereid en gewapend te zijn tegen een (forse) economische terugval. Alleen heeft Vlaanderen daartoe nog steeds niet de nodige instrumenten in handen. Zelfingenomenheid is hierbij ongepast; Vlaanderen kan veel efficiënter wat regeldrift en aanzwellende administraties betreft.

De obsessie van Greenspan om via het rentebeleid de economie in een permanent groeikanaal te stuwen, ligt mede aan de grondslag van de huidige economische malaise. Dit bewijst dat een monetair beleid niet onfeilbaar is. Het keynesianisme van enkele decennia terug heeft bovendien aangetoond dat ook budgettaire stimulansen hun limieten kennen. Een economisch wondermiddel bestaat niet. Op termijn zal de markt opnieuw een gezonder evenwicht vinden. Deze dynamische slingerbeweging maakt echter altijd slachtoffers. Ongunstige economische omstandigheden zijn evenwel momenten waarop het probleemoplossend gedrag en de innoverende geest extra wordt geprikkeld, de grondslag van welvaartscreatie. Geef ondernemers de nodige flexibiliteit en zuurstof om te ondernemen. Met in hoofdzaak of alleen financiële steunmaatregelen komen we er niet.