

Garanties

Bas Jacobs

De Groene Amsterdammer, 133, (6), 3 februari, p.9

Wouter Bos blijft overuren draaien. Vorige week nam de overheid de financiële risico's van de ALT-A hypotheekportefeuille van ING over. De week daarvoor kwamen de banken en de Minister van Financiën overeen dat alle grote Nederlandse banken een gezamenlijk beroep doen op het garantieplan van 200 miljard euro. Voor het eerst sinds het uitbreken van de financiële crisis stuitte Bos op forse maatschappelijke weerstand. Het wordt steeds duidelijker dat de minister grote budgettaire en politieke risico's neemt.

Met de garantie op de ALT-A hypotheek is ING nu verzekerd van een minimum opbrengst uit de hypotheekbeleggingen. De garantie is daarmee vergelijkbaar met een put-optie op de ALT-A hypotheek. Met de 200 miljard aan bankgaranties staat de belastingbetaler garant voor het afbetalingsrisico op de bankleningen. Deze financieringsconstructie staat ook wel bekend als een *credit default swap*. De overheid verplaatst via financiële derivaten op grote schaal risico's van de financiële sector naar de belastingbetaler. Alsof de overheid een echt hedgefund is. De overheidsgaranties zijn natuurlijk niet gratis, want financiële instellingen moeten een premie betalen. Die premies zijn volgens Bos kostendekkend: de verwachte opbrengst aan premies is minimaal gelijk of zelfs hoger dan de verwachte uitkeringen.

Waarom kunnen banken zich niet gewoon op de markt indekken tegen financiële risico's? Banken willen elkaar geen geld lenen omdat ze bang zijn dat ze dat niet terugkrijgen, vanwege slecht risicomangement of een riskante kredietportefeuille met *toxic assets* of conjunctuurgevoelige kredieten. Daardoor staan de financiële markten droog. De overheid probeert terecht dat gat op te vullen. Door handel in financieel risico mogelijk te maken, profiteren zowel de financiële instellingen als de overheid. In theorie zijn garanties dus een *win-win* beleid. Maar het grote probleem is dat moeilijk kan worden bepaald of de overheid de juiste prijs in rekening brengt en dus evenmin of ze de belastingbetaler voldoende beschermt.

Normaal gesproken weerspiegelt de marktwaarde de correcte prijs van het financiële risico. Maar nu de financiële markten platliggen, bestaat er geen 'goede' prijs. Als de financiële markten niet functioneren omdat financiële instellingen elkaar terecht wantrouwen, dan kan de overheid het niet beter doen dan de markt en zal de belastingbetaler het haasje zijn. Maar als de financiële markten zijn bevangen door negatieve sentimenten of financiële instellingen elkaar in een *Catch 22* gevangen houden, dan is er alle reden voor de overheid om dit coördinatieprobleem op te lossen. De belastingbetaler zal niet verliezen als de overheidsgaranties banken beschermen tegen omvallen door ongefundeerde angst. Dat is dan ook de reden waarom de overheid vorige week een garantie afgaf op de hypotheekportefeuille van ING.

Maar wat Bos nu aan het doen is, lijkt toch verdacht veel op wat de financiële sector jarenlang heeft gedaan: de overheid laadt zich namelijk vol met *off-balance-sheet risks*. Het is volstrekt onverantwoord dat de begrotingsregels toestaan dat zulke grote financiële risico's buiten de staatsbalans kunnen worden gehouden. Die moeten als verplichtingen op de balans worden vermeld tegen marktconforme waarderingen. Dat geldt eveneens voor de nieuw verworven bezittingen.

Nu zegt Bos dat de overheidsgaranties het begrotingssaldo niet belasten. Dat is nog maar de vraag. Het zou best kunnen dat de interventies miljarden opleveren - als het goed gaat. Maar als het misgaat, lijdt de overheid een miljardenstrop. De overheidsbegroting wordt daarom onherroepelijk riskanter. De belastingbetaler moet worden gecompenseerd voor het dragen alle extra risico uit de financiële sector, ook al hoeft hij naar verwachting geen extra belasting te betalen als de premies kostendekkend zijn. De premies voor de staatsgaranties moeten daarom niet een beetje, maar veel hoger liggen dan het kostendekkende niveau. De cruciale vraag is of dat nu het geval is. Zo niet, dan worden de overheidsgaranties niet alleen een enorm budgettair risico voor de Nederlandse overheid, maar ook een groot politiek risico voor Wouter Bos.

Dit is mijn laatste column voor de Groene Amsterdammer. Ik heb hem bijna tweeënhalve jaar met veel plezier geschreven. Maar ik ben even uitgeschreven. Ik bedank de redactie - Hubert Smeets en Koen Kleijn in het bijzonder - voor alle commentaar, suggesties en stilistische verbeteringen. Daarnaast bedank ik iedereen die zich de moeite getroostte mijn columns te lezen en de talloze mensen die in e-mails en brieven hun reacties gaven.

Bas Jacobs

Amsterdam, 3 februari 2009