



## Financiële stabiliteit niet stiefmoederlijk behandelen

29 | 11 | 2013



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING

### Een zaak van iedereen

Na alle economische gebeurtenissen van de voorbije jaren blijkt de ernst waarmee het onderwerp van de financiële stabiliteit van ons land behandeld moet worden niet altijd door te dringen. Voor een stuk heeft dat te maken met de complexiteit van de materie. Zoals Hellwig en Admati echter ook argumenteren wordt die zogenaamde complexiteit te vaak aangehaald om de materie te onttrekken aan het maatschappelijk debat. De echte trade off inzake bijvoorbeeld de kapitaalnormering voor banken zijn wel degelijk verstaanbaar voor de gewone burger en politicus. Alleen zijn er sommigen die graag argumenteren dat het allemaal zo moeilijk is dat de beslissingen maar best overgelaten kunnen worden aan enkelingen in "petit comité". Daar moeten we echter sceptisch tegenover zijn omdat net het ons-ken-ons fenomeen in raden van bestuur allerhande net ondubbelzinnig aanleiding gaf tot tunnelvisie met catastrofale falingen van systeeminstellingen als gevolg. Het moet dan net een doelstelling zijn om wel degelijk de vertaalslag te maken naar het bevattelijk maken van de discussie naar het brede publiek. Dat regelmatig het verwijt van populisme rondgeslingerd wordt in de debatten voor breder publiek moet ook in dat licht gezien worden.

IVAN VAN DE CLOOT  
Chief Economist Itinera  
Institute

De essentie kan kernachtig samengevat worden dat systeembanken zijn zoals kerncentrales waarbij niemand het in zijn hoofd zou halen om te besparen op staal en beton. Elke rechtgeaarde bankier erkent dat het macroprudentieel debat een zoektocht is naar het juiste evenwicht en dat we de voorbije decennia volledig het evenwicht verloren hebben. Terwijl het debat over kapitaalnormen steeds vertroebeld wordt door de controverse rond de zogenaamde leverage ratio (kapitaal versus balanstotaal of schulden) versus de risicogewogen maatstaven zoals de Bazelnormen, is de consensus algemeen dat de kapitaalbuffers op onverantwoorde lage niveaus terechtgekomen waren.

## Solvabiliteit

Voor zij die verantwoordelijkheid dragen op het maatschappelijke niveau is het essentieel te beseffen dat de kapitaalbuffers van een bankstelsel de moraliteit ervan uitmaken. Bij afwezigheid ervan zitten we immers opgescheept met het fameuze probleem van het privatiseren van de winsten en het socialiseren van de verliezen. Bij elke risicobeslissing zou een bankverantwoordelijke ervan kunnen het uitgaan dat als een risico goed afloopt, de winst voor de bank is en het andere geval het verlies afgewenteld kan worden op de maatschappij. Dit zou dus betekenen dat de maatschappij risico's op een onverantwoorde wijze subsidieert. Iedereen erkent in dit verband het zogenaamde "too big to failprobleem". Er is immers een fundamenteel verschil tussen risiconame in (systeem-)banken en in gewone ondernemingen. In deze laatste worden ook beslissingen genomen die het voortbestaan ervan beïnvloeden. Een gewone onderneming die tenonder gaat, heeft echter niet dezelfde destabiliserende impact als een (systeem-)bank. Uiteraard kan hierdoor ook turbulentie ontstaan op de arbeidsmarkt en de sector waarin het bedrijf actief is. Na een transitieperiode zal zolang het bedrijf voorzag in een werkelijke behoefte echter de activiteit overgaan naar een concurrerend bedrijf samen met de werkgelegenheid.

Het werkelijke objectief van bankhervormingen moet er uiteraard in bestaan een einde te maken aan dit "too big to failprobleem". Het doel moet zijn te evolueren naar een ecosysteem dat gekenmerkt wordt door een grotere diversiteit. Het probleem zit immers niet louter bij banken die "te groot zijn". Als er een monocultuur bestaat van kleinere banken die allemaal aan dezelfde risico's blootgesteld staan, dan kan een schok even grote systemische impact hebben als een deze bij een enkele grootbank.

Het belangrijkste sleutelstuk van elke bankhervorming is een resolutiemechanisme.

Dat moet mogelijk maken om elke bank die in falen is op een geordende wijze te liquideren zonder de maatschappij in gevaar te brengen. Alleen zo maken we een einde aan het

“too big to fail”probleem waardoor sommige financiële instellingen weten dat ze met een kredietkaart van de maatschappij mogen werken. Economen drukken het op hun geëigende wijze zo uit: de solvabiliteit van een bank is een privaat goed. Dat betekent dat het principieel niet de taak is van de overheid om banken die in de problemen komen op het vlak van te weinig kapitaal kunstmatig in leven te houden.

Nogmaals: een bank die het zover gebracht heeft insolvent te worden, moet op een geordende wijze afgewikkeld worden. Daarvoor moet een resolutiemechanisme in stelling gebracht worden. Dit is wereldwijd de geijkte wijze om met financiële stabiliteit om te gaan. Zo is er bijvoorbeeld het Amerikaanse agentschap Federal Deposit Insurance Corporation dat maandelijks in de VS bij een bank in de problemen wordt geroepen en de verzekerde deposito's overdraagt aan concurrerende banken, de gezonde activa doorverkoopt zodat een kettingreactie van banken die elkaar in de problemen brengen, vermeden wordt.

Het volstaat echter niet om louter formeel een Wet te schrijven die een dergelijk afwikkelingsmechanisme poneert. In Europa is het immers meermaals gebleken dat als het goed om een politiek geconnecteerde bank in de praktijk gewoon afgeweken wordt van de principes. Dat is maar één van de redenen waarom al langer het inzicht is gegroeid dat deze bevoegdheid weg moet van het nationale niveau van een lidstaat. Dit fenomeen waar de toezichthouder/regulator te dicht staat bij de gereguleerde bank en daardoor er niet in slaagt om het algemeen belang af te dwingen maar gevangen zit in de logica van de gereguleerde bank wordt uitgebreid beschreven in de wetenschappelijke literatuur als “cognitive capture”. En helaas telt deze crisis ondertussen er talloze voorbeelden van. Uiteraard is er nog de belangrijke fenomeen dat heel wat banken ondertussen gebruik gemaakt hebben van de financiële integratie in Europa om grensoverschrijdende activiteiten te ontwikkelen. In de financiële crisis moesten echter als puntje bij paaltje kwam wel individuele lidstaten garant staan voor banken die wereldwijd actief waren (denk aan Dexia met bijvoorbeeld aan zijn blootstelling in de Verenigde Staten). Dan zitten we niet alleen met het “too big to fail”probleem opgescheept maar feitelijk met het “too big to save”probleem. Bank met een balanstotaal van een veelvoud van de bruto binnenlands product van een land kunnen niet meer gered worden door vele individuele lidstaten. Als we daar geen fundamentele oplossing voor formuleren dan steunen we onvermijdelijk af op de financiële desintegratie van Europa. Vandaar het cruciale belang van de zogenaamde Europese bankenunie.

## Europese bankenunie nog in embryonaal stadium

Op woensdag 12 september 2012 werd een ambitieuze blauwdruk voor een uniek Europees garantiestel voor 5.000 miljard euro spaardeposito's op het laatste moment afgeblazen. De drie pagina's met twee nieuwe agentschappen en een nieuwe Europese bankenheffing bleken te hoog gegrepen voor Berlijn. De voorzitter van de federatie van Duitse spaarbanken stelde dat de spaartegoeden van de Duitsers in gevaar komen door de plannen van de Europese Commissie voor een Europese bankenunie.

Centraal in de Eurocrisis staat inderdaad het bankenprobleem. Nergens werd dat duidelijker dan in Spanje waar de bail out door de staat eigenlijk een verdoken redding van de zinkende Spaanse banken was. Problematisch is dat de Europese belastingbetaler wel zijn centen richting Spaanse banken ziet gaan, maar weinig garanties krijgt dat dit niet louter in een bodemloze put verdwijnt.

Een Europese resolutiemechanisme moet kunnen verzekeren dat dit geld enkel gebruikt wordt om uit de ruïnes van corrupte Spaanse banken een gezond banksysteem te doen verrijzen. Een resolutiemechanisme is een coherent geheel van procedures om financiële instellingen die in problemen komen te ontbinden en te herstructureren en vormt een sleutelonderdeel van wat economen de Europese bankenunie noemen.

Het doorsnijden van de band tussen het soevereine schuldenprobleem en het bankenprobleem zou prioriteit moeten zijn. Naast een Europees resolutiemechanisme, is er ook nood aan een Europees banktoezicht en een Europees depositoverzekeringstelsel. Zoals altijd is het eenvoudig om te weten wat noodzakelijk is, veel moeilijker is de weg ernaar toe.

### *1° Toezicht: verplicht in plaats van vrijblijvend*

Essentieel is een eengemaakt toezichtsmechanisme waarbij de Europese Centrale Bank in Frankfurt de leiding neemt. Dit onderdeel is bij de meeste nationale politici het meeste populaire. Zo verklaarde onze Minister van Financiën opgelucht dat Dexia Holding vanaf dan onder het toezicht van de ECB zou vallen. Dergelijke opportunistische rekenkunde is echter niet de juiste motivatie voor een bankenunie. Achteraf zou wel eens kunnen blijken dat er in Europa heel wat meer Dexia's verstopt zijn dan we nu denken.

Terwijl het overduidelijk is dat nationale politici zo snel als mogelijk van hun toxische dossiers verlost willen worden, moet er dan wel voor gezorgd worden dat de Europese Centrale Bank ook effectief de middelen krijgt om haar job te doen. Het zou vooral erg gevaarlijk zijn dat Frankfurt verantwoordelijk wordt voor de meest problematische bankdossiers van Europa maar in de feiten volledig afhankelijk is van nationale toezichthouders die omwille van lokale politieke gevoeligheden zich niet bepaald coöperatief opstellen. De Belgische ervaring waarbij de Nationale Bank en de Bankcommissie (CBFA) elkaar stokken in de

wielen staken omwille van opgeblazen ego's en politieke spelletjes zijn ons land in ieder geval al zuur genoeg opgebroken.

Essentieel is het opstellen van regels die toezichthouders verplicht op te treden als bepaalde cruciale alarmniveaus overschreden worden. Gezien het falen van de nationale toezicht-houders in de huidige crisis is het begrijpelijk dat men zoveel mogelijk bevoegdheden wil overdragen aan de Europese Centrale Bank. Anderzijds is het ook praktisch niet uitvoerbaar dat die ECB over duizende banken dagelijks toezicht zou moeten uitoefenen. Evengoed op dit niveau moet opgelet worden voor "too big to manage"-syndromen. Overigens is het een opvallende zaak dat weinige verantwoordelijken bij het toezicht verplicht werden op te stappen ondanks hun falen.

## *2° Insolvabele banken opkuisen in plaats van zombiebanken*

Ook wat betreft het belangrijke luik van adequate resolutiemechanismen zien we de kracht van de inertie en anderzijds de nationale lidstaten die graag geprivilegieerde relaties blijven onderhouden met "hun" banken. Er ligt bijvoorbeeld geen echt Europees resolutiefond op tafel maar een Europees netwerk van nationale bankenfonds. Als een land onvoldoende geld in het eigen fonds heeft om een bank te stabiliseren, dan kan het beroep doen op een lening uit een ander fonds. Dit houdt het risico in dat als een bank goed politiek geconnecteerd is, ze niet kordaat aangepakt zal worden. Moeten we nogmaals herinneren aan de lessen uit de geschiedenis dat financiële crisissen waarbij nagelaten werd het bankstelsel op te kuisen jaren langer bleven etteren? We spreken na 20 jaar nog steeds van het Japanse zombiebanksysteem terwijl de Scandinavische landen wel hun banken gesaneerd hebben in de jaren '90. Overigens zouden we hier gezien de lange overgangperiode die blijkbaar onvermijdbaar is om in Europa stappen te zetten naar een volwaardige bankenunie hier een voorstel willen doen om ondertussen reeds een belangrijke maatregel te nemen in de strijd tegen het "too big to fail"-probleem". Vandaag is het vaak zo dat als lokale entiteiten van een multinaal georganiseerde bank in de problemen komen, een ongelooflijk chaotische discussie op gang komt omtrent de bijstand die moet komen van het hoofdkwartier. Een elegante wijze om met het probleem van externaliteiten om te gaan is te eisen dat elke entiteit in het land van operatie afgewikkeld kan worden en dus ook lokaal over voldoende kapitaal beschikt. Feit is dat verschillende internationaal actieve banken zoals Santander vandaag reeds op die wijze functioneren.

## *3° Depositoverzekeringstelsel op de erg lange baan*

Het opzetten van werkelijke resolutiefonds wordt dus op dit moment uitgehold met het risico dat er ondoeltreffende bail outs mee worden gefinancierd in plaats van het liquideren van een "bad bank" met een doorstart voor de "good bank". Niet alleen komt men niet tot een overeenstemming tot de oprichting van werkelijke resolutiefonds, er is zelfs veel druk om het op de lange baan te schuiven. Hetzelfde kan gezegd worden voor het luik wat de depositoverzekering betreft. Er is een heel schimmenspel bezig waarbij zij die slechts pleiten voor een depositoverzekeringsfonds van 0.5% van de uitstaande deposito's het pleit

beslecht hebben. Dit is een veel lager niveau dan in de meeste landen in de wereld en roept vragen op in verband met de serieus waarmee men de spaarder wil beschermen. Het eerdere voorstel van een fonds ter waarde van 1,5% van de deposito's werd zo ondergraven, ook omdat het Europees Parlement de horizon waarop dit bereikt dient te worden wil verleggen van 10 tot 15 jaar.

Het valt ook nog af te wachten of het principe dat de depositoverzekering alleen gebruikt wordt voor het beschermen van spaarders gehonoreerd wordt. Het hoort immers in geen geval gebruikt te worden om bankverliezen bij de belastingbetaler te doen terechtkomen terwijl aandeelhouders en schuldeisers van de bank - zoals onbegrijpelijkerwijs al te vaak niet aangesproken worden om hun verlies te nemen.

## Fundamentele vragen

Net zoals de politiek in de jaren 1990 niet wilde luisteren naar de analyses die aantoonde dat de muntunie zich diende te beperken tot een kleine groep landen, zo is er vandaag heel weinig gehoor voor de waarschuwing dat het problematisch is om de Europese centrale bank (ECB) zomaar verantwoordelijk te maken voor financiële stabiliteit. Als de ECB zowel moet instaan voor financiële stabiliteit als inflatiebeheersing dan zullen er onvermijdelijk momenten zijn dat ze geconfronteerd wordt met beleidsconflicten. Het is echt niet denkbeeldig dat in een situatie waar de inflatie uit de hand dreigt te lopen, de centrale bank de rente niet dreigt te verhogen omdat dit bepaalde banken in problemen zou brengen.

Een regelrecht nachtmerriescenario is dat de Europese Centrale Bank nauwelijks disciplineringsinstrumenten zou krijgen om bankontsporingen tegen te gaan. Het risico is dat de ECB dan in een positie gemanoeuvreerd zou worden om de putten die ontstaan bij nieuwe bankaccidenten te dichten met het drukken van geld. Het is een basisprincipe in de monetaire economie dat een centrale bank als zogenaamde lender of last resort wel overbruggingskredieten kan verstrekken voor banken die met tijdelijke liquiditeitsproblemen kampen maar in geen geval aan insolvable instellingen kan lenen. Kapitaalinjecties voor zogenaamde systemische instellingen zijn politieke beslissingen. Het probleem van zogenaamde moral hazard waarbij bij risiconame banken weten dat de winsten voor hen zijn maar de verliezen voor een ander, zou helemaal ontsporen indien de ECB ervoor zou opdraaien. Niet alleen omdat de zakken van de centrale bank theoretisch oneindig diep zijn maar ook omdat de politieke overheid bij kapitaalinjecties het management kan ontslaan en de boel herstructureren (wat dus in de praktijk wel veel te weinig is gebeurd).

De belangrijkste reden dat er op dit moment weinig discussie is over de keuze voor de ECB als toezichthouder op de banken is dat de Europese Banken Autoriteit (EBA) die bestemd was om die rol op te nemen volledig haar geloofwaardigheid heeft verloren. Haar belangrijkste taak tot nu toe was immers het uitvoeren van de stresstests waarbij het vermogen van banken om schokken te weerstaan wordt ingeschat. Omwille van politiek getouwtrek werden deze tests op een dergelijke lakse wijze uitgevoerd dat zelfs Dexia (dat voor inge-

wijden al lang bekend stond als een hefboomfonds waar spaargeld niet in thuishoorde) erg behoorlijk uit de test naar voren kwam.

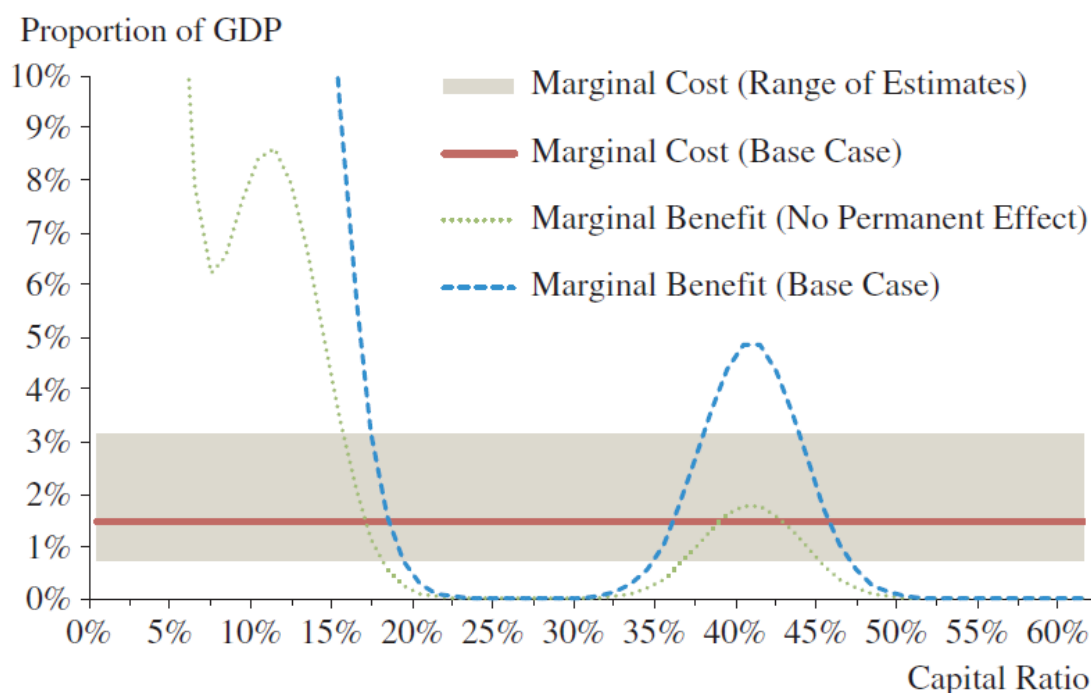
Het is net deze politieke onderhorigheid van de EBA die maakte dat ze elke geloofwaardigheid verspeelde en dat nu vooral naar de Europese Centrale Bank wordt gekeken. De paradox is echter dat onvermijdelijk de ECB ook onder politieke invloed zal komen te staan zo gauw ze haar taak als bankenautoriteit opneemt. Dit is zoals vaak iets wat iedereen goed beseft, maar weinig luidop durven zeggen. Later zal men uiteraard weer zeggen dat het achteraf altijd makkelijk praten is. Het blijft afwachten of de vraag om voldoende garanties in te bouwen voor het ontmijnen van bovenstaande belangenconflicten voldoende ernstig wordt genomen.

## Geen business as usual

De hervorming van het financieel bestel is zowat het belangrijkste agendapunt van onze generatie. Uiteraard zullen er meningsverschillen over bestaan maar die beslaan essentieel het gewenste tempo. De hele evenwichtsoefening bestaat erin te zorgen dat ondertussen banken hun rol voor het ondersteunen van de reële economie kunnen blijven spelen. Tegelijkertijd hebben we echter de plicht ervoor te waken dat we weg evolueren van de bestaande “business modellen” die te veel gebaseerd waren op het externaliseren van de risico's naar de maatschappij. Vandaar heel de agenda van hogere kapitaalbuffers en liquiditeitsbuffers. Wat zijn de gewenste niveaus waar we naar toe moeten evolueren? Deze hangen af van een aantal cruciale parameters. Ten eerste de maatschappelijke schade die geassocieerd kan worden aan een bankencrisis. Volgens het Baselcomité (2012) kan die geraamd worden op 63% van het BBP. Ten tweede de frequentie waarmee deze crisissen voorkomen en de mate waarin deze frequentie gereduceerd worden ten gevolge van bankhervormingen zoals hogere kapitaalbuffers ea. Deze cruciale oefening werd reeds uitgevoerd door David Miles van de Bank of England en hij kwam op kapitaalbuffers van 20% van het balanstotaal. Hellwig en Admati komen in hun invloedrijk werk op gelijkaardige niveaus uit. Dan is het duidelijk dat de kapitaalbuffers opgenomen in BazellIII ruimschoots te kort schieten. Dit zou voor iedereen evident moeten zijn.



## Grafiek 1: Optimale kapitaalnormen



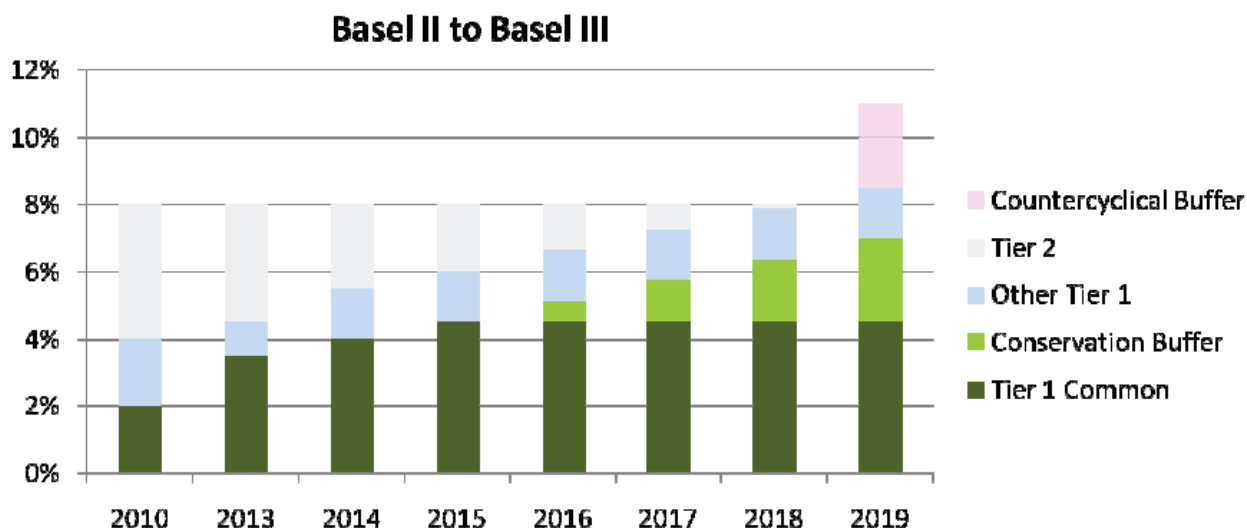
Bron: David Miles & Jing Yang & Gilberto Marcheggiano, 2013. "Optimal Bank Capital," *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 123(567), pages 1-37

Alleen is het begrijpelijk dat de doelstellingen van kapitaalbuffers van 20% nog niet werden opgenomen in Bazel III wegens de kortzichtigheid van de financiële markten.

Theoretisch had het eenvoudig geweest om in Bazel III op te nemen dat kapitaalbuffers van 7% bereikt moesten worden tegen 2019 om vervolgens een traject af te tekenen naar buffers van 14% tegen 2024 en 20% tegen 2030. Alleen was het nu al duidelijk dat zogauw de markten aan het einde van de horizon een objectief zien verschijnen van kapitaalbuffers van 7% ze hier onmiddellijk op vooruitlopen. Deze dynamiek zagen we in elk geval de voorbije jaren tot stand komen. Zogauw de nieuwe Bazel III normen zich vaag begonnen af te tekenen werd de druk opgevoerd op de markt tegen banken om deze zo snel mogelijk te bereiken. Bank die ondermaats presteerden zagen hun financieringskosten fors oplopen. Uiteraard kunnen we die marktdruk heel goed gebruiken om tot de gewenste transformaties te komen. Anderzijds kan deze echter ongewenste macro-effecten genereren met banken die in de problemen komen om aan de druk te voldoen én tegelijkertijd hun rol van financier voldoende te blijven spelen. Vandaar dat er op dit moment een zekere dubbelzinnigheid is waarbij op publieke fora veelal gezwezen wordt over het feit dat Bazel III maar een tijdelijk tussenstation is. Bovendien hebben velen het moeilijk om al ernstig na te denken over de horizon 2019, laat staan 2024 en 2030. Het is voor onze toekomst echter wel noodzakelijk dat de hervormingen niet stilvallen bij een tussenstation...



**Grafiek 2: Nieuwe kapitaalnormen en historisch overzicht** Bron: Bank of England



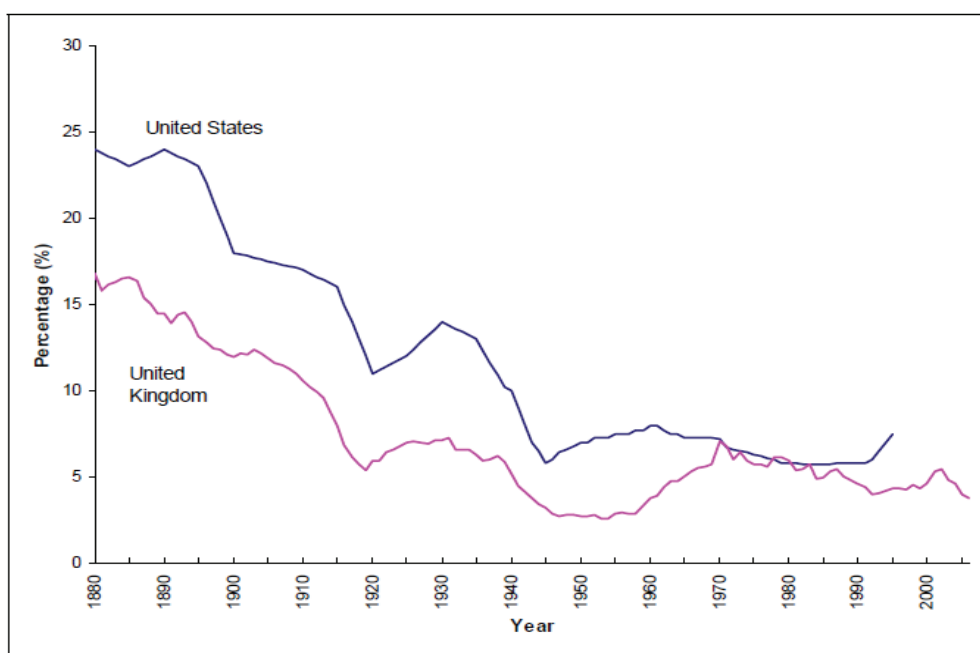
Bron: Bank of England

Ondertussen mogen we ons vooral niet laten tegenhouden door drogredenen. Zo wordt er nogal eens aangevoerd dat hogere kapitaalbuffers schade zouden aanbrengen aan de economie. Dit is enkel zo indien deze overhaast geïmplementeerd worden waardoor er kapitaal opgehaald moet worden in een mogelijk te krappe markt. Als er echter voldoende tijd voor genomen wordt, is dit geenszins het geval. Dit is zo elementair dat het beschamend is om vast te stellen dat het toch vaak als argument opgevoerd wordt. Hogere kapitaalbuffers zullen er voor zorgen dat kapitaalverschaffers met minder risico op verlies van hun inlage moeten rekening houden. Het is dan ook economie voor beginners om te beseffen dat dit niet aanleiding geeft tot een mismatch tussen vereist kapitaalrendement en door de economie op te brengen rendementen. Heel veel van de 'bezwaren' tegen noodzakelijke hervormingen worden aangevoerd door bankverantwoordelijken zijn gebaseerd op de redenering alsof het huidige businessmodel de maatstaf is voor de toekomst. Het is nu net een fundamenteel inzicht dat dit aan fundamentele herziening toe is wegens onduurzaam. Uiteraard is het niet evident om na vele jaren van misgroeiingen vandaag helemaal klaar te zien in de noodzakelijke transformaties. De toekomst is echter aan hen die er wel in slagen om hun activiteiten te enten op die noodzakelijke omslag.

## Stand van zaken

Bankbalansen kennen nog steeds een enorme hefboom in historisch perspectief.

**Grafiek 3: Kapitaalnormen: historisch overzicht** Bron: Bank of England



Bron: Bank of England

Ondertussen is toch ook maar duidelijk geworden dat banken helemaal niet die monsterachtige omvang van zes jaar geleden nodig hadden om de reële economie te ondersteunen. Wereldwijd en dus ook in de Verenigde Staten en Europa is de bankconcentratie zelfs nog verhoogd sinds de crisis. Grote banken slokken kleintjes op. Nochtans spelen er geen grenzeloze schaalvoordelen in de banksector. In tegendeel. Onderzoek toont aan dat de groei van bankbalansen boven een beperkte schaal leidt tot lagere productiviteitsgroei. Dit is een inzicht dat nog onvoldoende doorgedrongen is tot beleidsmakers. (Cecchetti, S. and E. Kharroubi 2012) Liikanen (2012) rapporteert dat klantenleningen een groter aandeel uitmaken van de balans van kleine & midsize banken.

De reeds geboekte vooruitgang in de ratio kapitaal versus balanstotaal is echter in grote mate gebeurd door inkrimping van de noemer, meer dan door toename van de teller. Dit betekent dat banken in de gekke jaren heel wat activiteiten ontplooiden waarvan vandaag iedereen zich afvraagt wat nu precies destijds hun sociaal nuttigheidsfactor inhield. Een balansinperking die vooral gevolg is van reductie in het interbancair lenen hoeft niet ten koste te gaan van klanten (gezinnen, grote bedrijven, KMO). (Buiter & Rahbari 2012)

Sinds 2007 werden door de belangrijkste banken meer dan 720 miljard aan activa verkocht waarvan de helft door Europese banken (Mc Kinsey 2013). Terwijl de Europese banken netto-verkopers waren heeft Amerikaanse bankindustrie in zijn geheel eerder aan de kopende kant gestaan. Tegelijkertijd hebben de banken volop activa met zogenaamde lage risicowegingen ingeslagen wat vooral op soeverein staatspapier slaat. Op deze manier zijn ze wel extreem gevoelig geworden voor de waardering van overheidsschuld.

Het financieel stelsel wordt af en toe nog getroffen door naschokken maar de meeste banken buiten Cyprus en Griekenland versterken stilletes aan hun balans, maar wel op een erg ongelijke wijze. Voor het beleidsproces is het nochtans belangrijk dat er geen te grote gaten vallen in de mate dat nieuwe regulering geïmplementeerd wordt over verschillende Europese landen. Er is dan wel een opklaring van het klimaat in die zin dat meestal de toestand niet verder meer verslechtert, is de onderliggende inkomenscapaciteit van de meeste banken niet meer wat ze geweest is. Nog belangrijker is het besef dat dit ook niet meer terug kan komen wegens volledig onduurzaam. De sterkste banken hebben hun wonden geslagen door de crisis kunnen likken door de toxische activa af te stoten en zodoende hun balans te repareren en een nieuw evenwicht te vinden door aan te sluiten bij wat hun duurzame inkomensbasis uitmaakt.

De inconsistenties inherent aan de Baselregulering hebben al veel vermijdbare economische schade aangericht. Momenteel bestaat er grote ongerustheid over de variatie van risicoweging van activa bij verschillende banken. Deze variatie wijst erop dat de interactie van risico-afhankelijke regels met de complexiteit van risicomodellering de effectiviteit ervan ernstig verzwakt. Voor de eerder kritische bankexperten is het dan ook redelijk verbazingwekkend dat er anno 2013 nog steeds zo'n acceptatiegraad bestaat tegenover de praktijk van banken om met interne risicomodellen te werken. De Bank voor Internationale Betalingen onderscheidt vijf factoren die de variatie kunnen verklaren. Ten eerste definiëren de modellen risico op een verschillende wijze. Sommigen meten de kans op falen over de economische cyclus heen, anderen in de huidige economische omgeving. Hetzelfde geldt voor het zogenaamde staartrisiko. De fameuze stresstests toonden aan in hoeverre de geloofwaardigheid van de regelgever door dergelijke variatie op het spel kan gezet worden. Ten tweede beseft iedereen die met modellen werkt dat ze variatie opleveren door de talrijke assumpties waarmee ze werken. Ten derde is er het feit dat de datasets die gehanteerd worden verschillen (bijvoorbeeld in omvang en lengte) en dus verschillende schattingsresultaten zullen opleveren. Ten vierde is er de cruciale menselijke factor met de mogelijkheid van opportunistische keuzes en optimisme bias die een zware rol gespeeld heeft in talloze banken in de financiële crisis. Er is nu eenmaal de verleiding voor bankmanagement om het regulatorisch kapitaal zo laag mogelijk te willen houden. Niet alleen gezien het objectief om de fundingkost zo laag mogelijk te houden maar ook omwille van de toezichthouder een zo gering mogelijk rol toe te kennen. Ten slotte heeft het verleden grote variatie blootgelegd in de wijze dat toezichthouders de resultaten van de interne bankmodellen omspringen. De buitenwereld heeft er echter het raden naar wat de bronnen van de variatie op het vlak van risicoweging zijn. Dit is een enorm obstakel in de mate dat marktdiscipline de noodzakelijke rol kan spelen voor het vrijwaren van ontsparingen in bankrisico's.

## Openstaande werven

Terwijl de regelgevers vooral proberen te remediëren aan het “too big to fail”probleem zijn vele bankverantwoordelijken nog de lacunes aan het opvullen die tijdens de crisis bloot kwam te liggen in de consistentie van hun intern beheer. De regelgever van zijn kant is nog aarzelend op zoek om in te spelen op het “too complex to manage” fenomeen van een aantal banken. In elk geval kan het toezichtsregime verbeterd worden door meer transparantie te brengen zodat marktdiscipline beter aansluiting vindt met de werkelijke risico's verborgen in de interne bankmodellen. Talloze banken hebben vooral een optimisatiestrategie gevolgd op het vlak van risicoweging om vlotter aan de veranderende kapitaalseisen te voldoen. In de markt is er momenteel grote controverse over deze zogenaamde “window-dressing”. Het is ook de vraag of de toezichthouder opnieuw voldoende autoriteit heeft om zijn gezag af te dwingen. De hervormingsagenda bevat officieel het afdwingen van betere kwaliteit van kapitaal maar de maatstaven om dit transparant te maken dienen nog sterke ontwikkeling te ondergaan. De leverage ratio zoals minimaal afgesproken maar ook de extra kapitaalbuffers voor systeembanken dienen volgens kritische bankanalisten nog sterk opgevoerd te worden en het is niet duidelijk dat de regelgever hiervoor de ruggengraat heeft. Hetzelfde kan gezegd worden over de toepassing van de zogenaamde contracyclische kapitaalbuffer en de “liquidity coverage ratio”. Over controversiële zaken als de behandeling van innovatie op het vlak van securitisatie, het afdwingen van de nieuwe afspraken over resolutiemechanismen en het veiliger behandelen van afgeleide producten is de vooruitgang erg bescheiden. Wat dit laatste betreft, is het principe van centrale tegenpartij om de zwakke schakels op het vlak van interconnectie verworven. Toch blijft er veel ruimte over om transacties uit te voeren buiten dit systeem om waarbij vooral hoop wordt gesteld in meer transparantie. Op dit moment moet toegegeven worden dat het hele fenomeen van het schaduwbankieren alles behalve onder controle is.

Nochtans kwamen in 2009 de wereldleiders van de G20 overeen om tegen 2012 afgeleide instrumenten over centrale handelsplatformen te laten verlopen wat bijna nergens bereikt werd.

## Momentum voor bankhervormingen in tijden van extreem accomoderend monetair beleid

Aangezien de gereserveerde winsten momenteel de belangrijkste bron vormen van kapitaalversterking is het extreem belangrijk dat enkel risico's verbonden aan het financieren van de reële economie genomen worden en de speculatieve activiteiten die daarmee geen verband houden afgezworen worden. Arcand (2012) wijst erop dat financiële transacties de schaarse resources van de reële economie inpalmen. Klantenleningen maken slechts 28% uit van de totale balans van de financiële instellingen in de EU! (Mc Kinsey 2013)

In het huidige klimaat blijft het niet evident om investeerders te overtuigen van bij te dragen aan werkelijke kapitaalsverhogingen. Het blijft ook een uitdaging om bankverantwoordelijken te sensibiliseren dat de huidige verbeterde inkomenscapaciteit veel debet heeft aan het extreem accommoderende monetaire beleid. In Europa blijft het bovendien extra delicaat om te wijzen op het feit dat de kwaliteit van soevereine schuld extra risicomanagement vergt. Het totstandkomen van de muntunie creëerde bij sommigen immers de illusie dat er geen verschillen meer bestonden in kredietwaardigheid tussen verschillende lidstaten wat duidelijk bleek uit de vernauwing van de spreads op de rentes op staatspapier. Deze verblinding kwam ten einde na de Griekse crisis maar blijft voor een stuk sluimeren in het hoofd van menigeen.

## Structurele bankhervormingen

De belangrijkste hoop op een werkelijk veiliger financieel systeem is vandaag gebaseerd op de initiatieven van enkele pioniers die een stuk verder durven gaan dan het internationaal politiek haalbare minimum. Het gaat om landen die werkelijk ingezien hebben hoe zwaar de schade was aangebracht aan de reële economie en die sindsdien vele taboes opzij hebben geschoven om de bevolking werkelijk te beschermen in de huidige turbulente wereld. De structuurhervormingen genomen door een aantal pioniers zijn verschillende initiatieven om commercieel bankieren (depositobankieren en kredietintermediatie) te scheiden van risico's inherent aan investeringsbankieren. Fundamenteel is dat bij afwezigheid van dergelijke initiatieven depositogeld feitelijk gebruikt kan worden op een oneigenlijke wijze. Aangezien de maatschappij daarenboven vastberaden is om spaargeld een bescherming toe te kennen, leidt het typisch tot de realiteit dat investeringsbanken feitelijk kunnen werken op basis van een impliciete subsidiëring. Dit is de ultieme basis van het moral hazard probleem reeds hierboven samengevat als het privatiseren van de verliezen en socialiseren van de verliezen. Realistische resolutie van falende bankeenheden vertrekken van een model van gescheiden bankfuncties. Onderzoek kwantificeert deze impliciete subsidiëring van risicotakken ten koste van de depositotak en daaruit blijkt dat dit nog is toegenomen sinds de crisis. (Schich, S. ea 2012)

Dergelijke structurele scheiding wordt ook aanbevolen vanuit de organisatieliteratuur omwille van redenen van complexiteit (too complex to manage). Ook toezichthouders stellen dat het scheiden van activiteiten van depositobankieren en investeringsbankieren tot een effectiever te superviseren model leidt. Voor externe stakeholders leidt het tot een transparantere situatie waarbij minder conflicterende functies meer marktdiscipline mogelijk maken wat extreem belangrijk is om de maatschappij te behoeden voor de ontsporingen die doorheen heel de geschiedenis frequent deze cruciale schakel van de economie teisteren. Vanuit de organisatieleer stelt men dat dat de structurele scheiding noodzakelijk is om te voorkomen dat agressieve risicocultuur van het investeringsbankieren de publieke nutsfunctie van het depositobankieren besmet. Excessieve trading was één van de redenen van de ineenstorting van Fortis: van de 25 banken waarbij trading inkomen het gemiddelde oversteeg met één standaarddeviatie, moesten er 18 gered worden (Chow & Chin 2011)

Cruciaal in dergelijke analyse is dus de gevoeligheid voor het risico verbonden aan een systeemcrisis. Men zou alleen denken dat na een diepe crisis zoals we net hebben ervaren, er hier een grotere gevoeligheid voor zou zijn.

Er wordt soms gesteld dat bij een universele bank er een diversificatie is waardoor het algemeen risico vermindert. Er is echter de systemische dimensie om te overwegen dat dit het bankwezen als geheel minder gediversifieerd maakt. Andy Haldane (2009) van de Bank of England stelt dat wanneer banken diversifiëren het systeem minder divers wordt en meer kwetsbaar voor gemeenschappelijke schokken. Dit speelt ondermeer inzake activiteiten op de kapitaalmarkt, maar ook de diversificatie inzake de handel in afgeleide producten heeft dergelijke systemische dimensie. Terwijl voor de crisis sommigen stelden dat derivaten risico verspreidden en dus het systeem weerbaarder maken bleek het tegenovergestelde tijdens de crisis. Rajan (1992) stelde al dat dergelijke instrumenten het systeem mogelijk minder kwetsbaar maken voor kleine, ongecorreleerde schokken maar kwetsbaarder voor grote, gecorreleerde schokken. De pleitbezorgers van deregulering gebruikten argumenten van gunstigere schaalvoordelen en meer risicodiversificatie (Barth et al., 2000). Dit hield echter fundamenteel geen rekening met belangrijke verschillen in de kwaliteit van producten bij universele banken and gespecialiseerde investeringshuizen (Kroszner & Rajan, 1994; Puri, 1994).

Het wordt toch wel tijd dat men recent onderzoek over performantie, efficiëntie en risico bij universele banken ernstig begint te nemen. Terwijl diversificatie verleidelijk is voor de uitbreidingsmogelijkheden op het vlak van bankproducten, worden deze voordelen meer dan teniet gedaan door een toegenomen blootstelling aan volatiliteit (DeYoung & Roland, 2001; Stiroh, 2004 and 2006b; Stiroh & Rumble, 2006). Focarelli et al. (2011) tonen dat producten onderschreven door universele banken risicovoller zijn dan deze door gespecialiseerde investeringshuizen. Diversificatie lijkt wel aantrekkelijk omdat het aanzet tot hogere marktwaarderingen, het zet echter banken evengoed aan minder kapitaal aan te houden en meer risicovolle activiteiten op te zoeken (Demsetz & Strahan, 1997; Baele et al., Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2010b). Securitatisatie stelt banken in de mogelijkheid om hun risicovolle activa te poolen en te verkopen aan externe investeerders waardoor het risico verschuift. Traditioneel werd de groei in deze transacties verdedigd door het voordeel voor zowel investeerders als de emittenten. Vanuit het oogpunt van de investeerders blijft dit alleen overeind zolang de producten niet gecorreleerd zijn met hun andere posities. Voor de emitent verminderd de transactie het risico en reduceert de noodzakelijke kapitaalbuffers (in het geval van gereguleerde entiteiten). Van dit plaatje blijft niet veel over sinds de financiële crisis (Brunnermeier, 2009; Pozsar et al., 2010).

Belangrijk blijkt de ondermijnende druk op de cultuur vanwege de investeringsbankdivisie van gepaste screening van leningen (Mian & Sufi, 2009; Keys et al., 2010). Securitatisatie zonder zonder risicotransfer blijkt eerder de regel dan de uitzondering te zijn. (Greenlaw et al., 2008; Shin, 2009; Acharya et al., 2010b).



Een parallelle ontwikkeling aan de diversificatie van bankactiviteiten is de diversificatie van de funding strategie. Universele banken komen stevast onder druk om hun afhankelijkheid van retail deposito's te reduceren en zich te wenden tot de interbankenmarkt (en wholesale). Dit laat toe om balanstotaal enorm procyclisch te laten ontwikkelen (Adrian & Shin, 2008, 2010). Zo bekeken is de diversificatie op het vlak van funding erg verbonden met de toegenomen handelsactiviteiten. Voor banken actief in trading neemt hun kapitaal toe onder invloed van een boom op de markt, ongeacht of deze duurzaam is of niet. Deze 'surpluscapaciteit' kunnen banken vervolgens gebruiken om hun balanstotaal te vergroten en nieuwe producten uit te geven. De rol van repos en reverse repos laten de financiële instelling enorm veel ruimte om hier "creatief" mee om te gaan (Acharya et al., 2010b). De literatuur toont dus een hele resem argumenten waarom banken aangezet worden te diversifiëren maar dat voor de maatschappij helemaal niet zo gunstig hoeft te zijn. Niet alleen kan dergelijke diversificatie het algemeen belang en financiële stabiliteit in gevaar brengen. Door het bestaan van asymmetrische informatie ontstaan ook talrijke risico's op moral hazard en belangenconflicten.

## Praktische implementatie

Uiteraard is het niet evident om de scheidingslijnen tussen commercieel –en investeringsbankieren te definiëren en af te dwingen. Bovendien moet er sowieso voor gewaakt worden dat activiteiten zich niet onttrekken aan de reguleringsperimeter en het schaduwbankieren versterken. First best is internationale coördinatie zodat initiatieven van verschillende jurisdicties ook op het vlak van structuurhervormingen op elkaar afgestemd worden. Anderzijds zal er steeds internationale arbitrage zijn en kunnen we niet initiatieven om hun bevolking beter te beschermen afblokken met het inhoudsloze argument dat er eerst volledige overeenstemming moet zijn op het internationale vlak. Dan zou er effectief niets gebeuren op het vlak van structuurvernieuwing. Internationale regulering situeert zich op dit moment vooral op het vlak van het afdwingen van beperkingen in de vorm van kapitaals –en liquiditeitseisen en beschouwt het businessmodel van banken fundamenteel als gegeven. In de internationale literatuur beschouwt men de twee benaderingen (structuurhervormingen door pioniers en internationale parameterhervormingen via bv. Basel III) als complementair.

## Pioniers

De meest prominente initiatieven op het vlak van structuurhervormingen zijn op dit moment de Volckerregel in de Verenigde Staten, de Vickershervorming in het Verenigd Koninkrijk en de Liikanenbenadering in de Europese Unie. De Volckerregel beschouwt bepaalde handelsactiviteiten als niet behorende tot de kern van maatschappelijk bankieren en eist daarom dat deze tradingactiviteiten zich buiten het veiligheidsnet van de financiële sector situeren. Dit slaat logischerwijze op "proprietary trading" door commerciële banken waarbij ze niet als agent op treden voor klanten maar eigen middelen op het spel zetten. Dit



impliceert ook dat de Volckerregel investeringen vanuit depositobanken in hedge funds en private equity funds afblokt. Juridische “spitsvondigheden” als het opnemen van deze activiteiten in dezelfde holdingstructuur worden verhinderd.

Ook in de Europese Liikenenbenadering worden de investeringsbankactiviteiten en andere niet-kernactiviteiten van universele banken als de kern van de huidige bankproblemen beschouwd. Logischerwijze streeft ze ertoe om besmetting en kruissubsidiëring binnen bankgroepen te voorkomen door de risico's te compartimenteren. De voorgestelde hervorming is echter erg timide doordat ze toelaat dat de betreffende activiteiten wel binnen dezelfde holdingstructuur behouden kunnen blijven. Dit maakt het eerder een eng-juridisch voorstel dat de dieperliggende economische realiteit eerder onberoerd laat. De hoop is dat ze op die manier wel de afwikkeling van falende activiteiten bevordert en moet daardoor eerder beschouwd worden als een resolutieprocedure.

De Vickershervorming daarentegen durft wel zich duidelijker uitspreken over welke activiteiten tot de publiek nutsfeer behoren. Het gaat uit van die activiteiten die typisch een laag rendementbusiness betreffen en afgescheiden moeten worden van activiteiten met excessief risico. De basisoptie in de hervorming is dus de ringfencing van de kernactiviteiten van de overige. Wel is men op het laatste ogenblik teruggedeinsd om af te dwingen dat ze volledig gescheiden worden en laat de basisoptie toe dat ze behouden blijven in dezelfde holdingstructuur. Wel is er tot op dit moment een intens debat alsnog over te gaan tot de volledige splitsing. De discussie over de “elektrification of the fence” flakkert wel weer op in het publieke debat elke keer er een belangrijk incident plaatsvindt met een systeembank.

In tijden van crisis kan de status quo ter discussie gesteld worden. Het is nog maar eens aangetoond hoe inherent instabiel een bancaire systeem kan zijn. Lidstaten staan nu op bepaalde vlakken hun soevereiniteit wel af maar om tot een coherent stabiel stelsel te komen moeten verschillende dossiers tegelijkertijd in beweging komen wat niet altijd strookt met de politieke logica. In het belang van de toekomst van de Europese bevolking is het essentieel dat het bankendossier intens gemonitord blijft de komende jaren met de nodige kritische zin.

Acharya, V.V., P. Schnabl and G. Suarez (2010), “Securitization without risk transfer”, NBER Working Papers, No. 15730, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Adrian, T. and H.S. Shin (2008), “Financial Intermediary Leverage and Value at Risk”, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 338, Federal Reserve Bank of New York, New York, NY.

Adrian, T. and H.S. Shin (2010), “Liquidity and Leverage”, Journal of Financial Intermediation, Vol. 19, No. 3, pp. 418-437.

Arcand, J-L., E. Berkes and U. Panizza (2012), “Too much finance?”, IMF Working Paper 12/161

Ayadi, R., E. Arbak, and W. De Groen, Business Models in European Banking: A Pre-and Post-Crisis Screening, CEPS, 2011

Baele, L., O. De Jonghe and R. Vander Venet (2007), "Does the Stock Market Value Bank Diversification?", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 31, No. 7, pp. 1999-2023.

Barth, J.R., R.D. Brumbaugh Jr. and J.A. Wilcox (2000), "The Repeal of Glass- Steagall and the Advent of Broad Banking", OCC Economic Working Paper, No. 2000-5, US Office of the Comptroller of the Currency, Washington, D.C., April

Brunnermeier, M.K. (2009), "Symposium: Early Stages of the Credit Crunch: Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008", *Journal of Economic Perspectives*, Winter, Vol. 23, No. 1, pp. 77-100.

Buiter, W. and E. Rahbari (2012), "Debt of nations: Mr. Micawber's vindication: Causes and consequences of excessive debt", Citi GPS: Global Perspectives & Solutions, November.

Cecchetti, S. and E. Kharroubi (2012), "Reassessing the impact of finance on growth", BIS Working Paper 381

Chow, J. and J. Surti (2011), "Making banks safer: Can Volcker and Vickers do it?", IMF Working Paper 11/236.

Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga (2010a), "Are banks too big to fail or too big to save? International evidence from equity prices and CDS spreads", World Bank Policy Research Working Paper Series, No. 5360, World Bank, Washington, D.C.

Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga (2010b), "Bank Activity and Funding Strategies: The Impact on Risk and Returns", *Journal of Financial Economics*, Vol. 98, No. 3, pp. 626-650

Demsetz, R.S. and P.E. Strahan (1997), "Diversification, Size, and Risk at Bank Holding Companies", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 3, pp. 300-313.

DeYoung, R. and K.P. Roland (2001), "Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 10, No. 1, pp. 54-84.

Focarelli, D., D. Marques-Ibanez and A.F. Pozzolo (2011), "Are universal banks better underwriters? Evidence from the last days of the Glass-Steagall Act", ECB Working Paper Series, No. 1287, European Central Bank, Frankfurt.

Greenlaw, D., J. Hatzius, A.K. Kashyap and H.S. Shin (2008), "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown", US Monetary Policy Forum Report, No. 2, Rosenberg Institute, Brandeis International Business School and Initiative on Global Markets, University of Chicago Graduate School of Business.

Haldane, A. (2009), "Rethinking the Financial Network", speech to Financial Student Association, Amsterdam, April (<http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech409.pdf>).

Keys, B.J., T. Mukherjee, A. Seru and V. Vig (2010), "Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 1, pp. 307-362.

Kroszner, R.S. and R.G. Rajan (1994), "Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking before 1933", American Economic Review, Vol. 84, No. 4, pp. 810-832.

McKinsey Global Institute, Financial globalisation: retreat or reset?, Global Capital Markets, 2013

Mian, A. and A. Sufi (2009), "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis", Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 4, pp. 1449-1496.

Miles, D. & Jing Yang & Gilberto Marcheggiano, 2013. "Optimal Bank Capital," Economic Journal, Royal Economic Society, vol. 123(567), pages 1-37

Pozsar, Z., T. Adrian, A. Ashcraft and H. Boesky (2010), "Shadow Banking", Staff Reports, No. 458, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, New York, NY, July.

Puri, M. (1994), "The Long-Term Default Performance of Bank Underwritten Security Issues", Journal of Banking and Finance, Vol. 18, No. 2, pp. 397- 418.

Rajan, R.G. (1992), "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt", Journal of Finance, Vol. 47, No. 4, pp. 1367-1400.

Schich, S. and S. Lindh (2012), "Implicit Guarantees for Bank Debt: Where Do We Stand?", OECD Journal: Financial Market Trends.

Schich, S. and B-H Kim (2012), "Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices", OECD Journal: Financial Market Trends

Shin, H.S. (2009), "Securitisation and Financial Stability", Economic Journal, Vol. 119, No. 536, pp. 309-332.

Stiroh, K.J. (2004), "Diversification in Banking: Is Non-interest Income the Answer?", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 36, No. 5, pp. 853- 882.

(2006a), "New Evidence on the Determinants of Bank Risk", Journal of Financial Services Research, Vol. 30, No. 3, pp. 237-263.

(2006b), "A Portfolio View of Banking with Interest and Non-interest Activities", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, No. 5, pp. 1351- 1361.

Stiroh, K.J. and A. Rumble (2006), "The Dark Side of Diversification: The Case of US Financial Holding Companies", Journal of Banking and Finance, Vol. 30, No. 8, pp. 2131-2161.

Voor duurzame economische groei  
en sociale bescherming.