

Nu 15 september nadrukkelijk voor de deur staat, zal u wellicht overspoeld worden door overzichtsartikels waarmee de lustrumviering van de financiële crisis wordt ingezet. Vrees echter niet. We voelen ons niet geroepen om hier nog een aanvullende bijdrage te leveren maar beperken ons tot enkele nuttige tips om binnen het overaanbod het kaf van het koren te scheiden. Indien de artikels die u leest één van volgende flagrante maar zeer populaire onwaarheden bevat, dan kan u ze best onmiddellijk verticaal klasseren. Gebrekkige analyses en populistische argumenten hebben immers intussen reeds voldoende schade aangericht en leiden tot gebrekkige en halfslachtige maatregelen waarmee een nieuwe financiële crisis niet zal worden voorkomen. Dit is echter geen doemdenken. Eén maatregel steekt er immers met vlag en wimpel boven uit, met name de massale en volgehouden liquiditeitsinjectie in het bancaire systeem. De Europese Centrale Bank wist hiermee verder onheil te voorkomen en het financiële systeem te vrijwaren.

Een financiële crisis heeft immers steeds dezelfde oorzaak: Een plotse schaarste aan liquiditeiten op de interbancaire markt. Dit moet worden bestreden door een substantiële voorziening van financiële middelen zoals de ECB dit (pas) heeft gedaan vanaf 2 november 2011 en moet vooral worden voorkomen door systematische maatregelen waarbij de lokale bankenlobby's niet meer wegen op de nationale politieke beslissingen (vandaar ook dat het Toezicht op Europees vlak moest worden georganiseerd) en banken ook minder met elkaar gecorreleerd moeten zijn zodat de ondergang van één bank niet het hele systeem meesleurt. Eenvoudige maar doortastende maatregelen die volstaan om de toekomstige generatie te vrijwaren van een nieuwe, onbetaalbare, financiële schok.

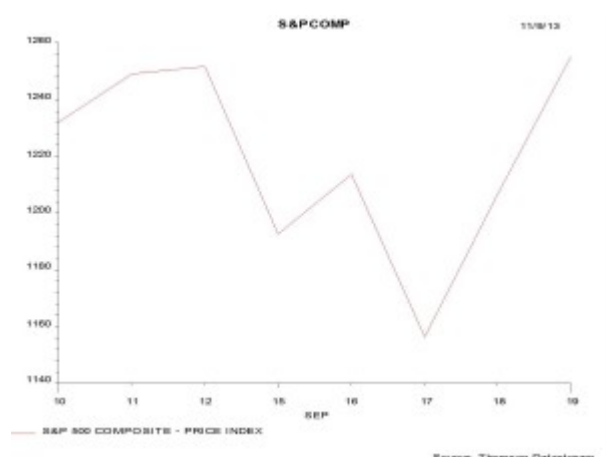
Maar, zoals gezegd, nu enkele tips om uw tijd niet verkwisten aan populistische argumenten. Verwerp (zo snel mogelijk) publicaties die volgende "stellingen" verkondigen:

#1 : "Het startpunt van de crisis ligt bij de faling van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers."

Dit lijkt eerder banaal maar illustreert de zeer oppervlakkige analyse met als verkeerde conclusie dat banken nooit failliet mogen gaan om een debacle zoals in 2008 te voorkomen. Dit uitgangspunt werd vooral in Europa gehanteerd maar verergerde het probleem. Slechte bancaire strategieën konden op die manier ongehinderd hun nefaste invloed nog jaren blijven uitoefenen en ontvingen hiervoor zelfs een Staatswaarborg.

De bewering dat het bankroet van Lehman Bros de struikelsteen vormde voor een ontspoord bancaire systeem, kan overigens gemakkelijk worden weerlegd. Na de afkondiging van het onzalige nieuws en een eerste schrikreactie STEGEN de aandelenkoersen...

Grafiek 1 : Koersevolutie van de Standard & Poors-index tussen 10/9/2008 en 19/9/2008



De financiële markten zagen dit bankroet eerder als een (terechte) uitzuivering waardoor een speculatief hefboomfonds als Lehman Bros. niet langer zou kunnen profiteren van het vertrouwen in het financieel systeem dat door anderen was opgebouwd en door de Staat impliciet werd beschermd.

In de weken nadien verviel men echter van de ene negatieve verrassing in de andere. In zijn beruchte ondervraging in het Amerikaanse Congres, kon Fed-Voorzitter Bernanke geen enkel tastbaar plan voorleggen waarmee de ontrafeling van de complexe miljardenposities van de failliete zakenbank zou worden begeleid. Hiermee bleek dat 10 jaar na de redding van LTCM geen enkele les was getrokken uit een nochtans perfect vergelijkbare situatie. Erger nog: Er was geen enkele objectieve reden waarom Lehman wél voor de bijl moest gaan en een aantal andere, zoals Merrill Lynch, Bear Sterns of Washington Mutual niet. De keuze op Lehman bleek vooral te zijn gebaseerd op hun houding in september 1998 waar zij (als enige) hun medewerking weigerden aan de Fed om het puin van LTCM mee te helpen opruimen. Erg pijnlijk, natuurlijk, wanneer diezelfde groep 10 jaar later aan de deur van de Centrale bank moet komen aankloppen voor een gelijkaardig probleem.

Op zich was het dus geenszins een fatale beslissing om Lehman effectief over kop te laten gaan. De tsunami op de financiële markten ontstond door enerzijds het onverklaarbaar ontbreken van een voorbereide planmatige aanpak voor de ontrafeling van een dergelijke bank met wijdverspreide tentakels in de vorm van gecompliceerde posities bij andere financiële instellingen en anderzijds door het ontbreken van objectieve criteria om de selectie door te voeren tussen banken die wél en niet worden gered door de Overheid. Wanorde en willekeur zijn nooit goede bouwstenen gebleken om vertrouwen op te wekken voor een financieel systeem. De wankel constructie werd dan ook terecht in vraag gesteld met een epische terugval van de koersnoteringen van aandelen en bedrijfsobligaties.

Grafiek 2: Koersevolutie van de Standard & Poors-index tussen 10/9/2008 en 19/9/2009



De Europese beleidsmakers trokken hieruit echter de verkeerde conclusie dat iedere Europese bank van substantiële omvang kost wat kost overeind moest worden gehouden. Wat betreft de depositogarantie en uitstaande verplichtingen is dit zeker verdedigbaar maar dit gegeven werd misbruikt door bankengroepen om ook hun aandeelhouderschap en financiële belangen intact te houden met de Staatsgaranties die bedoeld waren om hun falen te voorkomen. Deze banken hadden zonder meer genationaliseerd moeten worden om -na een grondige opkuisactie- terug met winst voor de belastingbetaler op de markt gebracht te worden.

2 “De hebzucht van bankiers en de perfide bonusstructuur veroorzaakte de crisis”.

De publieke verontwaardiging is ongetwijfeld terecht. Dat dergelijke bonusbedragen werden uitgekeerd aan traders en bankiers, ondanks de zware verliesposities die ze veroorzaakten, is zonder meer aanstootgevend. Maar of deze praktijken relevant zijn geweest in de ontwikkeling van de crisis is een open vraag. Hebzucht is al minstens 10.000 jaar de voornaamste drijfveer geweest voor het menselijk handelen. Waarom dit precies nu en dan nog in de meest gereguleerde sector zo grondig moest fout lopen, kan niet verklaard worden vanuit een beloningspolitiek die al lang in voege was. Maar het argument kan erg populistisch worden aangewend in een publiek debat met als nefaste bijwerking dat een dergelijk vexerende vaststelling de aandacht wegneemt van de werkelijke onderliggende redenen die de aanleiding vormden tot de financiële puinhoop: De procyclische regulering en de zwak gedefinieerde maatgetallen voor risico die

makkelijk toelieten om zich te laten misbruiken. Hierdoor kon “handige” bankiers bewust risicodragende posities toch als risicoloos laten uitschijnen. Hierdoor moest er geen kapitaalbuffer worden aangelegd, zodat de rentabiliteit enorm steeg maar tegelijkertijd de banken uiterst kwetsbaar werden voor negatieve ontwikkelingen van dergelijke posities.

#3 “Banken ontweken de regelgeving. We moeten meer regelgeving opleggen en deze strikt toepassen”

Iedereen die zich met een beetje wetenschappelijke ernst onledig heeft gehouden met het onderzoek naar de oorzaken van systeemrisico, komt zeer snel tot de conclusie dat het opleggen van een set van strikte regels de kans op de ontwikkeling van een financieel debacle in belangrijke mate doet toenemen. De reden is evident. De maatschappij loopt dan immers het risico dat alle banken op dezelfde manier reageren wanneer zich een bepaalde negatieve omstandigheid voordoet. Hierdoor ontstaat “lemminggedrag” waarbij iedereen in de richting van dezelfde afgrond spurt en het hele financiële systeem dreigt mee te sleuren.

Natuurlijk is een goede, evenwichtige regelgeving nodig maar wie waakt over deze kwaliteitsvereisten? Men gaat er veel te gemakkelijk vanuit dat iedere nieuwe wet meteen ook een goede wet is. Wanneer echter blijkt dat het regelgevend kader verkeerd gedrag uitlokt dan duurt het zeer lang vooraleer men dit wil toegeven.

De onderliggende reden voor het uiteindelijke foutlopen is meestal dezelfde: Men gaat uit van bepaalde veronderstellingen die nadien de toets met de realiteit niet kunnen doorstaan maar intussen iedereen verkeerd gepositioneerd heeft. Wanneer het onvoorziene risico zich dan toch voordoet leidt dit tot algemene calamiteit.

Het is in die zin ook opvallend dat het precies de grotere financiële instellingen zijn die de hardste klappen kregen. Dit is niet toevallig. Deze grootbanken hadden de immers capaciteit om de nieuwe uiterst complexe regelgeving in zijn totaliteit te implementeren, de enorme voordelen hiervan te benutten maar ook de inherente zwakheden van de ingestelde risicoradar uit te buiten. Dit leidt tot de paradoxale conclusie dat precies het volledig benutten van ieder punt en iedere komma van de regelgeving tot de catastrofe heeft geleid en niet de populistische visie dat men de regelgeving heeft ontweken. Het tegendeel hiervan is manifest waar.

We hebben dus ook weinig baat met nog meer van hetzelfde: Ondoorgrondelijke, steeds complexere regels waarvan niemand nog een totaaloverzicht heeft en waardoor het systeemrisico verder wordt vergroot.

Ik raad u ten stelligste aan eens de integrale teksten door te nemen van de Bazel II, II.5 en Bazel III reglementering. Je moet tegelijk een uiterst bekwame jurist, economist en statisticus zijn om de implicaties van deze regelgeving te kunnen inschatten. Maar als ik mij – in alle bescheidenheid, overigens- over de statistische formuleringen mag uitlaten: Deze zijn onnodig ingewikkeld en hopeloos gekunsteld, soms gewoon fout en zijn vooral gebaseerd op assumpties die de toets met de realiteit niet zullen doorstaan.

Misschien had Kevin Dowd* overschot van gelijk toen hij een senior lid van het Bazelcomité citeerde die na het doornemen van de nieuwe reglementering diep zuchtte : “It does read a bit as if it has been written without adult supervision”

* Kevin Dowd : Moral hazard and the financial crisis. *Cato Journal*, Vol. 29, No. 1 (Winter 2009).