

Een financiële crisis van substantiële orde doet zich statistisch gezien zo eens om de 12 jaar voor in de geïndustrialiseerde wereld. In groeielanden zelfs eens om de 10 jaar [\[i\]](#). Denk maar aan de Scandinavische en Finse bankencrisis, het Aziatische debacle in 1997, de implosie van LTCM in 1998 of de Amerikaanse spaarbanken die in de jaren '80 van de vorige eeuw als dominostenen omvielen en een financiële put van 300 miljard US\$ achterlieten. Maar hoe ingrijpend dit ook was op de lokale omgeving, het effect verloor in belangrijke mate aan momentum wanneer de land- of regiogrenzen werden bereikt. Een epische terugslag op de globale wereldeconomie zoals in 2008 of 1930 is eerder uitzonderlijk en vereist een specifieke constellatie, meestal in combinatie met een reeks opeenvolgende beleidsfouten [\[ii\]](#), waardoor bancaire risico's zich gemakkelijk over de landsgrenzen heen kunnen tillen. Een nieuwe bancaire crisis mag ons vanuit statistisch standpunt dan ook niet verrassen maar dit kan in het geval van de Italiaanse banken echter op relatief eenvoudige wijze worden vermeden.

Het procyclische gedrag van de bancaire regelgever, zoals opgelegd door de Bazel II-richtlijn, die voorzag in de uitbreiding van de notie kapitaal met een onoverzichtelijk aantal illiquide en complexe hybride componenten en de eigenhandige bepaalde risicograad van kredieten en beleggingen door banken, leidde voor 2008 tot een exponentiële toename van hun investeringscapaciteit waardoor men zich verplicht zag om steeds verdere risico's op te zoeken.

Het is niet zonder belang om dit te herhalen want de regelgevende slinger slaat nu in de andere richting en legt banken – begrijpelijk, maar op een hoogst ondankbaar moment – diverse verregaande beperkingen op inzake hefboomwerking en staatsinterventies om de kapitaalbasis te ondersteunen. Het eerste, directe slachtoffer hiervan is de Europese economie, die er niet in slaagt om zich uit het moeras op te tillen, ondanks de heroïsche inspanningen van de ECB.

Hierdoor wordt de EU ook telkens opnieuw zo sterk als haar zwakste schakel. In financiële termen is dat zonder meer de Italiaanse banksector. We wisten al sinds de laatste stresstesten [\[iii\]](#) dat de oplopende verliezen uit de kredietportefeuilles, de kapitaalpositie van een aantal banken dermate zouden beïnvloeden dat een nieuwe kapitaalronde noodzakelijk zou worden. Maar het probleem werd echter systematisch naar voor geschoven in de hoop op het opveren van de economie en toenemende winstmarges. Maar in plaats daarvan bleef de economie aandoenlijk aanmodderen en werd de winstbasis geërodeerd door de extreem lage rentetarieven. Op zich is een herkapitalisatie van zo'n slordige 40 miljard euro vereist om deze banken voldoende te kapitaliseren.

Dit is echter een zeer overkomelijke hindernis ware het niet dat een strikte interpretatie van het Europese bankenakkoord een dergelijk ingreep niet rechtstreeks toelaat en hierdoor sidderingen door het financiële landschap worden gestuurd. Op zich hebben we er alle begrip voor dat men de aandeelhouders van sommige banken laat opdraaien voor hun wanbeleid maar dit is echter geen excuus om opnieuw een procyclische duw aan de Europese economie te geven. De overheid dient in de eerste plaats de nodige bewarende maatregelen te treffen om het probleem niet te laten uitdeinen.

De Italiaanse Premier wijst er dan ook terecht op dat het nu belangrijker is om nu een escalatie te voorkomen, zelfs als dit een ruimere interpretatie behoeft. Of een dergelijke houding al dan niet door Schäuble wordt ingefluisterd, weten we niet maar de bancaire regelgever houdt vol aan de visie dat het *systemische* risico moet worden afgeweerd door een strikte toepassing van zijn regelgeving. Maar alle academische onderzoek is het er echter over eens dat de grootste bijdrage aan financieel systemisch risico precies wordt gevormd door de regelgeving [\[iv\]](#), enerzijds door haar geüniformiseerde aanpak waardoor een onvoorzien risico telkens een domino-effect uitlokt en anderzijds door haar vermogen om de economische cyclus in zijn neerwaarts momentum te versnellen. Op die manier overstijgt de kostprijs van de maatregelen om een systeemcrisis te voorkomen in belangrijke mate de kostprijs van een systeemcrisis, zoals dat in het verleden overigens steeds is gebeurd. [\[v\]](#)

Men gaat er te gemakkelijk van uit de banken zich via winstreservatie of via de kapitaalmarkten moeten financieren en dus hun kapitaal via aandelenemissies moeten optrekken. Met negatieve rentevoeten en lage beurskoersen zijn beide echter onmogelijk, zodat in de huidige omstandigheden een rechtstreekse ingreep van de overheid aangewezen zou zijn, liefst op het Europese platform om het *too big to fail* probleem zoveel mogelijk te mitigeren. Anders wordt immers de neiging te groot om de Italiaanse regering telkens opnieuw onder druk te zetten wanneer er bancaire verliezen dreigen te ontstaan.

Een gemakkelijke oplossing zou er in kunnen bestaan om de betrokken banken eenvoudig te verplichten om de gigantische

meerwaarde te realiseren op hun posities in overheidsobligaties. De reservering van deze winsten zou de kapitaalpositie van deze banken op substantiële wijze verbeteren maar door deze hoogrentende obligaties uit het verleden nu te verkopen, wordt tegelijk het werkelijke pijnpunt blootgelegd. Het belangrijkste probleem is immers niet het huidige verlies op de kredietposities maar de toekomstige rendabiliteit van deze banken, die onderling weinig in strategie verschillen en hun gebrek aan efficiëntie in het verleden enkel wisten te compenseren met hoogrentende staatsobligaties, aangevuld met risicodragende kredieten.

Het Italiaanse bancaire systeem kan relatief eenvoudig onder controle worden gebracht, voor zover dit niet aan *Prinzipienreiter* wordt overgelaten. Maar zijn fundamentele zwakte blijft. De banksector weegt enerzijds te zwaar voor de Italiaanse economie en blinkt niet bepaald uit door haar efficiëntie of innovatievermogen. Anderzijds gaan de leiders van de eurozone nog te onwennig om met de toepassing van de principes van de Europese bankenunie en is het politieke wantrouwen voor een eventueel later misbruik van dit precedent nog groot. Maar de ernst van de situatie zal de beslissing forceren. Men zal niet alle inspanningen van de laatste 8 jaar zomaar verloren laten gaan, wanneer de oplossing eigenlijk binnen handbereik ligt.

[\[i\]](#) Kindleberger (1978; 2000) : *Manias, Panics, and Crashes*

[\[ii\]](#) *De onmiskenbare beleidsfouten in 1930 waren het terugschroeven van de liquiditeit van banken door beperkingen in te stellen op de repomarkt en de invoering van een ondoordachte invoertaks, die gekend staat als het Smoot-Hawley tarief. De beurskrach van 1929 had - ondanks de volkswijsheid dienaangaande - totaal niets te maken met de diepe depressie en de bancaire faillissementen. De verregaande beleidsfout in 2008 had betrekking op het onvoorbereide faillissement van Lehman Bros, die uit de rij van armlastige zakenbanken werd gehaald en standrechtelijk werd geëxecuteerd omwille van zijn eerdere weigering om in 1998 zelf in de bres te springen om de faling van LTCM te voorkomen. De Amerikaanse Centrale Bank was hierop echter niet voorzien, zodat er geen afwikkelings- of begeleidingsplan voorzien was en de financiële markten aan hun lot werden overgelaten.*

[\[iii\]](#) EBA : *European Stress Testing results 2014*

[\[iv\]](#) *Zie ondermeer Schwarcz (2008): Systemic risk*

[\[v\]](#) *Kaufman & Scott (2003): What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?*