

Winsten banken onder druk verhoogd

DOOR JOOST VAN MIERLO

De omvang van de kredietcrisis wordt nog altijd gemakkelijk onderschat. Dat heeft te maken met de onvergelykbare omvang van de interventies door centrale banken en overheden. Die voorkwamen een financiële ramp. En ja, zo'n ramp kan, onder speciale omstandigheden, weer gebeuren.

Dat stelt de Brits-Duitse historicus Adam Tooze. In zijn boek 'Crashed' beschreef Tooze oorzaken en gevolgen van de crisis. Het boek zorgde voor een 'kleine media-storm', aldus Tooze. In een toespraak aan de London School of Economics licht hij zijn inzichten toe.

De meest gehoorde vraag aan Tooze sinds de publicatie van het door sommigen als standaardwerk omschreven epos over de kredietcrisis, is hoe groot de kans is dat er weer een crisis komt. Tooze lijkt verbaasd. 'Realiseren mensen zich niet hoe ernstig de crisis was? Zijn ze vergeten dat Fed-voorzitter Ben Bernanke naar het Amerikaanse Congres kwam en daar verklaarde dat hij zich afvroeg of het economisch systeem het weekeinde zou overleven als de Congresleden de voorgestelde steunmaatregelen niet goedkeurden?'

Later heeft Bernanke die woorden enigszins genuanceerd, weet Tooze. In zijn Fed-memoires spreekt Bernanke over de 'ernstigste financiële crisis uit de geschiedenis'. Dat betekent dat de crisis in de maanden na het faillissement van zakenbank Lehman Brothers ernstiger was dan de Crisis van de jaren dertig. 'Er was natuurlijk zowel toen als nu een bankrun, maar bij het uitbreken van de Crisis in 1929 begon het met een run op wat provinciale banken en duurde het tot 1932 voordat New York werd bereikt.

In 2008 leken alle banken tegelijkertijd te bezwijken, aldus Tooze. 'Ze waren met hun nauwelijks met eigen vermogen gestutte omvangrijke balansen stuk voor stuk afhankelijk

van korte termijn financiering via geldmarkten. Dat ging jarenlang goed, maar toen het vertrouwen wegglipte, was sprake van het equivalent van een hartaanval. Zo omvangrijk dat het leven van de patiënt in gevaar was.'

Tooze geeft het voorbeeld van Koreaanse banken. De Koreaanse economie draaide goed. Het land had een overschot op de handelsbalans en de deviezenvoorraad van de centrale bank was omvangrijk. Banken speculeerden echter op de appreciatie van de won tegenover de dollar en financierden hun activiteiten met leningen met een korte looptijd in de Verenigde Staten. Toen de crisis uitbrak, steeg de vraag naar dollars wereldwijd en klapte de Koreaanse won in elkaar. Het zorgde voor onmiddellijke problemen bij de Koreaanse banken die hun dollarschuld moesten afbetalen.

Dat de gevolgen van de crisis niet ernstiger waren, komt door het massale ingrijpen van centrale banken en overheden. De omvang van het ingrijpen is slechts geleidelijk aan duidelijk geworden, belicht Tooze. Natuurlijk was er de prompte verlaging van de rente in de Verenigde Staten en overheden pompten massaal geld in de economie. Voor een deel ging het volgens Tooze om automatische stabilisatoren als een ww-uitkering, maar dat is slechts de helft van het verhaal. De overheidsuitgaven stegen wereldwijd met 35%, waarbij een belangrijke rol voor China was weggelegd.

De rol van de Federal Reserve is jarenlang onderschat, meent Tooze. Pas enkele jaren geleden is duidelijk geworden hoeveel de Amerikaanse centrale bank heeft bijgedragen aan de liquiditeitsbehoefte van in problemen verkerende banken. Banken als Deutsche Bank, BNP en Barclays, met Amerikaanse dochterbanken, konden een beroep doen op de faciliteiten van de Fed. Later in 2008 gold dat feitelijk voor alle Europese banken die via een constructie met de ECB rechtstreeks door de Amerikaanse Fed van liquiditeiten werden voorzien.

Pas enkele jaren geleden is duidelijk geworden hoeveel de Amerikaanse centrale bank heeft bijgedragen aan de liquiditeitsbehoefte van in problemen verkerende banken.

Een crisis mag dan zijn voorkomen, maar het blijft volgens Tooze ontstellend hoe relatief gebrekkig de economische groei is die de steunmaatregelen hebben voortgebracht. Hij citeert met instemming de Amerikaanse Harvard econoom Lawrence Summers die in het najaar van 2013 afscheid nam als economisch adviseur van de toenmalige president Barack Obama. Summers beklaagt zich over de lage groei en geeft de schuld vooral aan de bezuinigingsmaatregelen die wereldwijd vanaf 2010 werden genomen.

Dat werd, denkt Tooze, deels ingegeven door economen als Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff die in hun boek 'This time is different' schreven dat economische groei in een land scherp zou dalen als de overheidsschuld in een land meer dan 90% zou bedragen. Dat was een niveau dat landen als Griekenland en Ierland al waren gepasseerd en waar veel andere landen dicht bij in de buurt kwamen.

Tooze weigert een direct verband te zien tussen de kredietcrisis en de keuze van de Britten voor een vertrek uit de EU en de Amerikaanse keuze voor Donald Trump als president. Wel denkt hij dat de democratische legitimiteit van diverse acties van de Amerikaanse Federal Reserve in het geding is. Veel van de steun aan internationale banken werd gegeven toen Stanley Fischer vice-voorzitter was. Dat was iemand met een dubbele nationaliteit. Het was natuurlijk alleen maar wachten op het moment dat er een uitgesproken Republikein zou komen die paal en perk wilde stellen aan de uitgebreide financiering van buitenlandse banken door de Amerikaanse centrale bank en daarmee feitelijk door Amerikaanse belastingbetalers.

Er zijn volgens Tooze duidelijke lessen getrokken uit de kredietcrisis. Zo zijn banken tegenwoordig beter gekapitaliseerd dan medio 2008 het geval was. Het is deels bereikt met maatregelen die Tooze, naar eigen zeggen politiek aan de linkerkant, ongelooflijk ver gaan. Zo worden banken gedwongen meer van hun winst aan de reserves toe te voegen. Ze moeten dus meer winst maken. Dat gaat vrij ver. Het begint er ernstig op te lijken dat banken gereguleerd worden als nutsbedrijven, met een acceptabel winstniveau en vooraf bepaalde investeringen. Het wil echter volgens Tooze niet zeggen dat een volgende crisis voorkomen zal worden. Het meest waarschijnlijke scenario is volgens hem dat er sprake zal zijn van een normale crisis. Dat is iets waar de Verenigde Staten de komende twee jaar mee te maken zal krijgen. 'Ik bevind me hier nauwelijks op glad ijs, het is iets dat door de meeste marktcommentatoren wordt voorspeld.'

De liquiditeitsratio van banken is op dit moment niet zodanig dat een crisis à la 2008 voor de hand ligt. Daarnaast hebben banken hun activiteiten meer op thuismarkten geconcentreerd. Dat maakt een snelle verspreiding van een bankencrisis ook minder waarschijnlijk. Dat geldt overigens vooral voor banken in Europa. Het zijn ook deze Europese banken die

Het blijft volgens Tooze ontstellend hoe relatief gebrekkig de economische groei is die de steunmaatregelen hebben voortgebracht.

ervoor hebben gezorgd dat de totale omvang van de bankensector is afgenomen. Het wil helemaal niet zeggen dat die banken geen problemen hebben. 'Iedereen weet dat Deutsche Bank een puinhoop is', aldus Tooze.

Maar het is volgens Tooze heel goed mogelijk dat er een ander soort crisis ontstaat dan in 2008, met misschien wel



CV

De Britse historicus Adam Tooze is in 1967 geboren in West-Duitsland. In 1989 behaalde hij een doctoraal aan King's College in Cambridge, de universiteit waar John Maynard Keynes ooit furore maakte. Na een vervolgstudie aan de Vrije Universiteit van Berlijn promoveerde Tooze in 2002 in Economische Geschiedenis aan de London School of Economics. Voor *Crashed* schreef Tooze twee eerdere boeken. *The Wages of Destruction* (2006) beschrijft de Nazi-economie en *The Deluge* (2014) het herstel van de wereldorde na WOI.

navenante gevolgen. Hij kijkt vooral naar de situatie in China. Daar is de kredietomvang sinds 2008 enorm toegenomen.

De gegevens die Tooze citeert, zijn gehaald uit een recent rapport van de Bank of England. 'Het zijn gegevens die ik niet heb kunnen verwerken in mijn boek. Maar de vraag is natuurlijk waarom de kredietgroei in China relevant is voor de Bank of England. Het antwoord is dat vooral Britse banken een sterke relatie hebben met China. Mogelijk zijn die banken daardoor kwetsbaar. Ik zeg niet dat het waar is, maar je kunt een scenario met problemen in China niet uitsluiten. Het betekent dat banken als HSBC hard geraakt worden.'

Maar ook de situatie in de eurozone is zorgelijk, denkt Tooze. De beschuldigende vinger wordt iets te gemakkelijk naar Duitsland uitgestoken. Dat gaat de in Duitsland geboren en getogen Brit aan het hart. 'Duitsers zijn natuurlijk huiverig voor de 'collectieve' oplossing. Ze denken dat het uit de brand helpen van landen met problemen voor 'moral hazard' zal zorgen, dat landen niet zullen leren van hun fouten uit het verleden.'

De Europese Unie is natuurlijk niet goed voorbereid op dit soort problemen. 'Maar het waren niet de Duitsers die een regeling voor collectief ingrijpen boycotten. Dat is gebeurd door de Fransen en de Nederlanders die met aanzienlijke meerderheden de Europese grondwet verwierpen. Daarna is met het Verdrag van Lissabon een niet goed functionerend alternatief gevonden. Dat is op vrij slinkse wijze door de Bondsdag geaccepteerd, over democratische legitimiteit gesproken.'

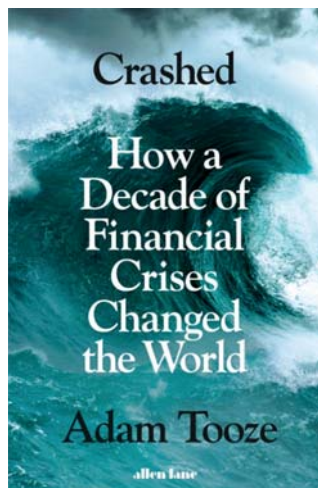
Er is volgens Tooze een belangrijke rol weggelegd voor de ECB. 'Ik vind het ongelooflijk dat de ECB in haar beleid geen rekening hoeft te houden met de werkgelegenheid. In landen als Spanje en Italië is sprake van een werkloosheid van 25% van de bevolking. De jeugdwerkloosheid in deze landen bedraagt wel 50%. Dat zijn toch totaal onacceptabele cijfers? Amerikanen zeggen dan dat Spanje niet groter is dan de economie van Texas. Maar het lijkt mij toch ondenkbaar dat een jeugdwerkloosheid van 50% in Texas geen serieus onderwerp zou zijn voor de Amerikaanse overheid.'

De Federal Reserve heeft op dat gebied volgens Tooze een duidelijker mandaat. 'Het was Ben Bernanke die jaren

Ik vind het ongelooflijk dat de ECB in haar beleid geen rekening hoeft te houden met de werkgelegenheid.

Tooze weigert een direct verband te zien tussen de kredietcrisis en de keuze van de Britten voor een vertrek uit de EU en de Amerikaanse keuze voor Donald Trump als president.

geleden aangaf dat er geen renteverhoging zou komen voordat de werkloosheid zich onder het niveau van 6% bevond. Dat is tenminste duidelijke taal en iets dat ik volledig onderschrijf.' Maar een lage rente is niet zaligmakend. De neiging van de Federal Reserve om de rente met een flinke ruk te verlagen en daarna pas vrij laat en heel geleidelijk te verhogen, heeft volgens Tooze bijgedragen aan de omvang van de crisis.



Maar belangrijker nog was de beslissing om Amerikaanse huiseigenaren de gelegenheid te geven om hun hypotheek te vernieuwen op het moment dat er een lagere rente beschikbaar werd. 'Het werd heel macro-economisch gezien als een stimuleringsmaatregel. Maar de nieuwe golf aan hypotheeken zorgde ook voor een heel andere ontwikkeling. Er werden tal van financiële producten geïntroduceerd die voor veel grotere problemen zorgden dan was voorzien.'

Dat is misschien wel de belangrijkste les van de kredietcrisis, mijmert Tooze. 'Tal van economen voorspelden een crisis. Die zou een gevolg zijn van het Amerikaanse handelstekort en de Chinezen die dat financierden. Dit zou leiden tot een daling van de dollar waardoor Chinezen de waarde van hun tegoeden zouden zien dalen en een handelsoorlog zouden ontketenen.'

De feitelijke crisis werd door iets heel anders veroorzaakt natuurlijk. De balansen van banken worden nu veel beter in de gaten gehouden met onder andere rapporten van het IMF waarin de meest kwetsbare banken worden benoemd. Het voorspellen van een crisis blijft echter lastiger dan het achteraf verklaren van de oorzaken. Het is volgens Tooze een van de redenen waarom hij historicus is en geen econoom. «

Rol Federal Reserve in kredietcrisis onderschat.

Situatie kredieten China zorgelijk.

ECB-mandaat niet uitgebreid genoeg.