

door Norbert Häring (\*)

Verschenen op 29 augustus 2018 op de [website](#) van de auteur

Vertaling uit het Duits door Ander Europa

Met dank voor toelating tot overname

5 september 2018

Traditioneel heeft het banktoezicht zich toegespitst op de garantie dat elke bank een solide balans vertoont. De in 2007 uitgebroken financiële crisis heeft aangetoond dat dit niet volstaat. Na het bankroet van Lehmann Brothers in 2008 liepen haast alle grote banken in het Westen het risico om failliet te gaan. Hieruit leert men dat het financiële systeem vaak op een crisis afstevent zonder dat dit uit de balans van de individuele banken blijkt. De toezichthouders zijn daarom internationaal overeengekomen ook een zogenoemd macroprudentieel toezicht uit te oefenen. De term 'prudentieel' stamt uit het Engels en betekent 'verstandig/voorzichtig'. Maar in de praktijk is er niet zoveel verstandigs aan de nieuwe regels, het gaat vooral om oogverblindings.

De macroprudentiële regelgeving moet verhinderen dat er zich opnieuw iets voordoet als in de aanloop naar de crisis in de Verenigde Staten en Zuid-Europa. De banken gaven heel veel krediet, vooral voor de aankoop van immobiëlen. Dat deed de prijzen stijgen en leidde tot nog meer kredietopname bij de kopers. Als de prijzen ophielden te stijgen en de kredietnemers failliet gingen, barstte de bel uiteen. De prijzen stortten ineem. Veel banken kwamen in de moeilijkheden omwille van afgesprongen hypotheekleningen, andere door de instorting van de koers van gesecuritiseerde leningen <sup>1</sup>, nog andere omdat ze leningen verstrekt hadden aan wankelbare banken.

Aan de bron van de crisis lag niet het optreden van individuele banken, maar dat van de banken als groep. Als antwoord daarop voorzien de nieuwe regels dat de nationale toezichthouders hun banken bijkomend eigenvermogen opleggen wanneer het kredietvolume in het land sterk toeneemt. Dit laatste wordt immers als een aanwijzing voor toenemend systeemrisico geïnterpreteerd. Het vereiste bijkomend eigenvermogen moet de kredietverstrekking afremmen en garanderen dat er voldoende kapitaal is om verliezen te dekken in het geval er problemen optreden. Op het einde van een *boom* in de kredietverlening kan het bijkomend kapitaal terug vrijgegeven worden, zodat er opnieuw gemakkelijker leningen kunnen verstrekt worden.

De indicator voor systeemrisico die in de huidige regelgeving Basel III toegepast wordt <sup>2</sup> is het kredietvolume in verhouding tot het bruto binnenlands product (BBP). Deze indicator stijgt wanneer het kredietvolume sterker toeneemt dan de economische groei. Maar men gaat ervan uit dat het schuldvolume trendmatig zal verhogen. En de toezichthouders kijken slechts naar wat er zich bovenop deze trend voordoet; de trendmatige verhoging van het kredietvolume in verhouding tot het BBP wordt dus in mindering gebracht. Daar moet men zich kritische vragen bij stellen. Is het werkelijk zo onschuldig als de schuld in het economisch systeem van jaar tot jaar toeneemt, zoals het na de

liberalisering van de financiële markten in de jaren 80 gebeurde?

Een studie door Yves Schöler, econoom bij de Bundesbank, laat nog een ander probleem zien. Zelfs als men instemt met het in mindering brengen van de trendmatige verhoging van de schuld blijft het probleem dat de grootte van deze verhoging niet bekend is. Men moet dit bedrag afleiden uit de variatie in het verleden. In Basel III wordt daarvoor de zogenoemde Hodrick-Prescott-Filter (HP) methode aanbevolen. Eenvoudig voorgesteld komt het erop neer dat men een gemiddelde maakt over meerdere jaren van de groeipercentages, een vaak gebruikt maar niet onomstreden procedure in de conjunctuuranalyse. Maar er is een probleem: bij conjunctuuranalyse heeft men het over kortere cyclussen van 6 tot 9 jaar, terwijl financiële cyclussen langer zijn. Basel III stelt dan maar voor cyclussen tot 30 jaar aan te nemen bij de aanwending van het HP-filter. Men heeft echter geen ervaring in het filteren over zo lange periodes. Hoe betrouwbaar is de indicator voor systeemrisico dan nog, gedefinieerd als het 'cyclisch gedeelte', namelijk het verschil tussen de actuele schuldratio en de berekende trend?

## Cyclussen worden onzichtbaar

Schöler heeft nu aangetoond dat de door Basel III aanbevolen methode kunstmatige langetermijncycli oplevert en daardoor reële kortetermijncycli onzichtbaar maakt. Maar deze kunnen zeer relevant zijn om het ontstaan van onevenwichtigheden aan het licht te brengen, alvorens een bankencrisis uitbreekt, aldus de econoom. Dat geldt des te meer wanneer financiële crisissen zich ophopen en de financiële cycli korter worden. James Hamilton van de Universiteit van Californië in San Diego raadt in een artikel in het gerenommeerde Quarterly Review of Statistics aan om die reden het Hodrick-Prescottfilter niet te gebruiken.

Merijn Knibbe, professor economische statistiek aan de Amsterdamse Hogeschool Van Hall Larenstein, schrijft de ontoereikendheid van de indicator van de toezichthouders toe aan een gebrekkige theoretische uitwerking van de dynamiek van financiële zeepbellen. "Recent onderzoek toont aan dat meer eigenkapitaal van de banken het gevaar op crisissen niet vermindert", stelt hij vast, al geeft hij toe dat beter gekapitaliseerde banken tot een vlugger herstel leidden na de crisis.

Bij de centrale banken en de toezichthouders is men er doorgaans van op de hoogte dat hun belangrijkste macroprudentiële indicator heel weinig deugt. Zo wordt gesteld in een verklaring van de Bundesbank dat er een betrouwbare indicator nodig zou zijn om de kapitaalbuffers vast te leggen volgens vaste regels, maar "een dergelijke indicator bestaat momenteel noch op theoretisch noch op praktisch vlak". Een van de problemen van de schuld-BBP verhouding is dat dit veel te traag reageert. Daarom is het correct, schrijft de Bundesbank om in het geval van crisisrisico de kapitaalbuffer meteen te verlagen, nog voor de indicator in het rood gaat.

Nochtans zijn de theoretische inzichten vandaag niet meer zo troosteloos als de Bundesbank in 2015 schreef. Schöler heeft in 2017 samen met de economen Paul Hiebert en Tuomas Peltonen een voorstel gedaan voor een alternatieve indicator. Deze houdt meer rekening met de theoretische inzichten en

zou in de praktijk beter moeten functioneren. “Wanneer men het niveau van de kredietverlening combineert met de activaprijzen komt men tot een vrij betrouwbare alarmindicator voor financiële crisissen”, schrijven de drie economen.

Aan de basis ligt de overweging dat een zichzelf versterkende schuldenzeepbel pas dan ontstaat wanneer een toegenomen kredietverstrekking voor de aankoop van immobiliën of aandelen hun prijs in de hoogte drijft en de gezinnen hun daardoor toegenomen vermogen als onderpand beschouwen voor nog meer kredietopname. Bij een zeepbel komt daar nog bij dat de vaststelling dat de prijzen stijgen voor velen een motivatie is om op speculatieve wijze huizen en aandelen te kopen op krediet. In een dergelijk scenario stijgen de kredietverlening en de activaprijzen terzelfdertijd aan een hoog tempo.

Wanneer de leningen niet gebruikt worden voor de aankoop van bestaande activa, maar voor consumptie, dan stijgt de inflatie en er is geen zelfversterkend effect. Worden ze hoofdzakelijk gebruikt voor investeringen om de productiecapaciteit te verhogen, dan is er ook maar een gering crisisgevaar. En ook wanneer de waarde van de activa stijgt zonder verhoogde kredietverlening zou er geen groot probleem ontstaan.

Richard Werner van de Universiteit van Southampton stelt op basis hiervan het uitgangspunt van de centrale banken in vraag. Hij pleit ervoor dat ze leningen in de eerste plaats voor productieve toepassingen toekennen, inplaats van zonder rekening te houden met het doel van de leningen het totale niveau ervan binnen een aanvaardbaar niveau te willen houden. Maar een dergelijke kredietpolitiek is taboe, zowel voor de banken als voor de regeringen. Die geven er de voorkeur aan naar buiten toe, en tegen beter weten in, te doen alsof ze met de macroprudentiële regelgeving een probaat middel gevonden hadden tegen financiële crisissen.

## REFERENTIES:

Yves Schüler: [Detrending and financial cycle facts across G7 countries: mind a spurious medium term!](#)

Yves S. Schüler, Paul P. Hiebert and Tuomas A. Peltonen: [Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach.](#)

James D. Hamilton: [Why you should never use the Hodrick-Prescott filter.](#)

---

(\*) Norbert Häring is een Duitse econoom en journalist bij *Handelsblatt*. Hij schreef verschillende boeken, o.a. *Markt und Macht* (Engelse vertaling *Economists and the Powerful*). Hij is medeoprichter van de *World Economics Association* (WEA), die een pluralistischer aanpak van het economisch onderzoek nastreeft. Op zijn [website](#) publiceert hij regelmatig kritische analyses over politiek-economische onderwerpen, o.a. over het beleid van de Europese Unie.

Dit delen:

Facebook

## Voetnoten

1. Bij securitisatie verkoopt een bank een deel van zijn activa als waardepapier aan beleggers. Van hypothecaire leningen bijvoorbeeld wacht de bank niet het einde van het leencontract af, maar doet ze voortijdig van de hand. Meestal wordt een mengsel van dergelijke activa (autoleningen, consumentenkrediet ... ) op die manier gebundeld en als financieel 'product' aangeboden. Hoeveel 'rommelkredieten' de koper daarbij in handen krijgt is nauwelijks nog te achterhalen. [Noot van de vertaler]
2. Basel III, het derde Baselakkoord, is een reeks internationale afspraken, gemaakt binnen het *Basel Committee on Banking Supervision*, over de reglementering van banken. Het gaat over kapitaal- en liquiditeitsvereisten, de wijze van 'stresstesten', enzovoort. Het eerste Baselakkoord Basel I kwam er in de jaren '70, Basel II was nog in de implementatiefase toen de financiële crisis in 2008 uitbrak. Basel III moet een antwoord bieden op de lessen van deze crisis, maar is ook nog niet volledig van toepassing. [Noot van de vertaler]