

De bankencrisis van de jaren twintig

De bankencrisis die in 1920 begon, biedt een interessant historisch perspectief voor de meer recente gebeurtenissen in de bankensector. Met name oudere en grotere banken met hogere kapitaalbuffers, minder complexiteit van activiteiten en beperkte onderlinge verwevenheid waren in staat door de crisis te navigeren. Bij de afwezigheid van een toezichthouder was de financiële sector in de jaren twintig grotendeels zelf in staat zijn problemen op te lossen.

bank en toezichthouder. Tegelijk waren er veel verschillende banken actief in Nederland met een grote variatie in omvang, financiering en internationale scope. Daarnaast werd de sector gekenmerkt door wijdvertakte netwerken van bestuurders en commissarissen die verschillende nevenfuncties bekleedden bij andere banken en niet-financiële bedrijven.

Een analyse van de crisis van de jaren twintig laat zien waarom banken in de problemen komen en hoe de financiële sector in staat was om zonder toezichthouder of verwachtingen van overheidsingrijpen de ontstane problemen op te lossen. Hoewel bevindingen uit het verleden geen directe beleidsvoorschriften bieden voor de toekomst, biedt een analyse van een 'lang vergeten' crisis interessante lessen voor hedendaagse beleidsmakers en banken.

CHRIS COLVIN

Lecturer aan de
Queen's University
Belfast

PHILIP FLIERS

Docent en promovendus aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

ABE DE JONG

Hoogleraar aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam en aan
de Rijksuniversiteit
Groningen

Waarom komen sommige banken in de problemen in een bankencrisis, maar andere niet? Het antwoord op deze vraag is belangrijk om bankencrises te begrijpen. De hevigheid van een crisis is immers afhankelijk van de crisisbestendigheid van individuele banken. De vorige grote bankencrisis in Nederland vond plaats in de jaren twintig. Verschillende banken die aan de vooravond van deze crisis nog bijzonder winstgevend waren, raakten tijdens de crisis abrupt in grote problemen. Deze banken hadden weinig hoop om door de staat te worden gered en konden niet aankloppen bij een centrale bank. Diverse factoren waren van invloed op de overlevingskansen van Nederlandse banken in de crisis van de jaren twintig (Colvin *et al.*, 2014).

In tegenstelling tot de huidige crisis was die van de jaren twintig er een van schuldeflatie in combinatie met een afname in de vraag naar Nederlandse exportproducten. In deze periode was de bankensector sterk verschillend van de sector in de 21e eeuw. Zo was regulering grotendeels afwezig en was de rol van De Nederlandsche Bank nog niet die van centrale

TERUG NAAR DE JAREN TWINTIG

De crisis van de jaren twintig heeft zijn oorsprong aan het begin van de twintigste eeuw, wanneer de Nederlandse banken slechts een beperkte rol in de financiering van ondernemingen spelen door het zogenaamde prolongatiesysteem dat de kredietverstrekking domineerde. Dit systeem was uniek voor Nederland en voorzag in kortetermijnleningen tegen onderpand van effecten die aan het eind van hun looptijd met gemak konden worden verlengd. Door de liquiditeit van deze geldmarkt kon financiering tegen een lagere rente worden verstrekt dan banken zich konden veroorloven. Toen de Amsterdamse beurs in 1914 moest sluiten door het uitbreken van de Eerste Wereldoorlog stortte de prolongatiemarkt in en zagen de banken hun kans schoon. Doordat tevens de behoefte aan langetermijnfinanciering voor de groei van industriële bedrijven toenam, konden banken hun aanbod van diensten aanzienlijk uitbreiden.

Een contrast met de hedendaagse tijdgeest is dat de economische politiek werd gedomineerd door *laissez faire*. Door de afwezigheid van regulering waren de banken vrij om verschillende activiteiten te ontplooiën. Hoewel De Nederlandsche Bank (DNB) een monopolie had op het slaan van

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

munten, concurreerde zij gewoon met andere banken. Daarmee kende de Nederlandse banken de facto geen *lender of last resort* (Jonker, 1996) en was er geen vangnet waar banken in tijden van crisis een beroep op konden doen. Daarnaast werd de Nederlandse economie in deze periode gekenmerkt door ondernemingen waarvan de directeuren en commissarissen vele nevenfuncties bekleedden. Jonker (1989) stelt dat het gebruik en de toename van deze dubbelfuncties (zogenaamde *interlocks*) symbool staat voor de beweging van de Nederlandse bankensector naar een meer universeel model naar Duitse voorbeeld waarin de banken een groot scala aan diensten aanbieden. Jonker volgt in zijn interpretatie Wibaut (1913) die al aangaf dat bankiers hun invloed in de Nederlandse economie wilden vergroten, door middel van deze nevenfuncties, het opkopen van aandelen en het vergroten van het verstrekte kapitaal. Jonker noemt bankiers die bij meerdere ondernemingen in de directie zitten de “waterdragers van het kapitalisme”. Volgens Kroszner en Strahan (2001) is de schaduwzijde van de toenemende hoeveelheid dubbelfuncties echter een vergrote kans op belangenverstrengelingen.

In de Eerste Wereldoorlog groeide neutraal Nederland sterk door de toenemende vraag naar duurzame goederen, met banken als belangrijkste financiers. Toen de vraag naar Nederlandse exportproducten echter afnam en de overheid aanstuurde op een terugkeer naar een ‘gouden standaard’, waar munten en biljetten inwisselbaar waren voor goud, ontstond er al snel een deflatoire situatie. Door een gebrek aan vertrouwen werden de schulden (bezittingen) van verschillende banken veel minder waard. Dit is vergelijkbaar met de huidige crisis, waar banken voor miljarden hebben moeten afschrijven op hun portefeuilles van leningen die waarschijnlijk niet meer zouden worden terugbetaald. Hierdoor droogde de interbancaire geldmarkt op en kregen banken hun activiteiten moeilijker gefinancierd. Ditzelfde gebeurde in de jaren twintig, mede als gevolg van de onderlinge afhankelijkheid van de banken. De prestaties van banken bleken zodoende zeer cri-

sisgevoelig, consistent met de huidige crisis.

Jonker (1995) stelt dat veel banken slecht presteerden door een gebrek aan kennis en ervaring. Daarnaast waren het de interlocks tussen bankiers en hun kredietnemers die de crisis versterkten. Een goed voorbeeld hiervan is de geschiedenis van de Rotterdamsche Bankvereniging (Colvin, 2014), die op een na grootste bank in Nederland, die faalde door haar verwantschap met het mijnbouw- en scheepvaartconcern Müller onder leiding van Anton Kröller. De Rotterdamsche Bankvereniging had geprobeerd om door middel van haar nevenfuncties haar belangen – in het bijzonder de terugbetaling van kredieten – te verdedigen. De tegenstrijdige belangen die hier speelden konden echter niet het hoofd worden geboden.

In figuur 1 wordt de crisis geïllustreerd aan de hand van naar omvang gewogen aandelenindices van beursgenoteerde banken, die wel en niet in de financiële problemen zijn gekomen, samen met de inflatie. De banken met beursgenoteerde aandelen vertegenwoordigen ongeveer 25 procent van de totale nominale waarde van het eigen vermogen van Nederlandse financiële instellingen. De prijsindex toont de groei van de economie tot 1920, en ook de sterke deflatie nadien. Het wordt duidelijk uit het verloop van de aandelenkoersen dat de crisis ook in 1920 inzet en minstens tot 1925 duurt, waarbij de groep van banken met problemen vijftig procentpunt in waarde verliest.

FINANCIËLE PROBLEMEN VOORSPELLEN

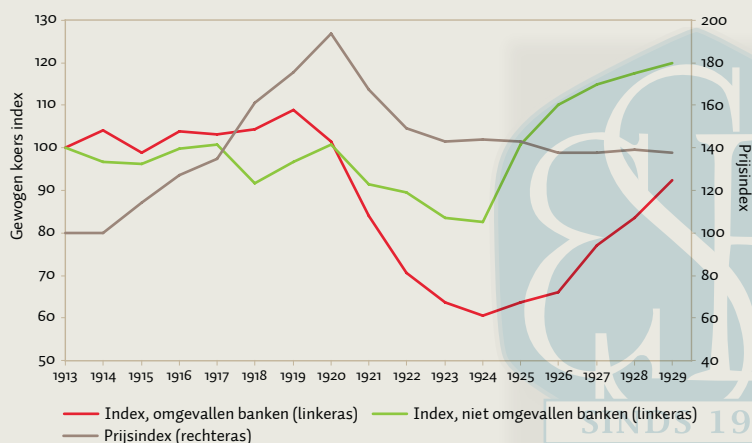
De macro-economische oorzaken van de crisis van de jaren twintig zijn algemeen bekend. Maar de keuzes die individuele banken maakten in aanloop naar de crisis zijn relatief onbesproken, terwijl deze keuzes bepaalden welke banken wel of niet door de crisis werden geraakt. In deze studie zijn data verzameld en geanalyseerd van banken die in het jaar 1917 – ruim voor het uitbreken van de crisis – publiek beschikbaar waren, en wordt voorspeld welke banken in de problemen komen. Hoewel het onzinnig kan lijken om gebeurtenissen van een eeuw geleden te voorspellen, kunnen op deze manier systematische verschillen gevonden worden tussen banken die wel of niet crisisbestendig zijn. Figuur 1 laat zien dat in 1917 de Nederlandse bankensector nog niet was beïnvloed door de ophanden zijnde malaise. De data komen uit het Van Oss’ effectenboek, een handboek voor beleggers dat financiële informatie bevat over beursgenoteerde banken (met aandelen of obligaties) en tevens informatie geeft over hun bestuurders, commissarissen, branches en internationale activiteiten.

De set aan observaties bestaat in totaal uit 142 banken, ongeveer tachtig procent van het totale nominale eigen vermogen van de sector. Hiervan zijn er 33 als gevolg van de snel veranderende economische omstandigheden in de problemen gekomen in de periode 1920–1927 en vervolgens geliquideerd (veertien banken), overgenomen door een andere bank (zes banken) of gereorganiseerd (dertien banken). Naast de banken worden gegevens gebruikt van balans (boekwaarde van de activa) en bestuurders en commissarissen van 232 niet-financiële Nederlandse ondernemingen. Door middel van een logistisch regressiemodel wordt geschat welke factoren voorspellen of een bank omvalt.

Zodoende is het mogelijk om een aantal relevante factoren te identificeren die bepalen welke banken in de financiële

Verloop aandeelkoersen en inflatie
1913 tot 1929 (1913 = 100)

FIGUUR 1



Bron: eigen berekeningen op basis van Arnold Gilissen's Bank N.V. en het CBS

problemen kwamen. Als eerste worden de 'leeftijd' en 'omvang' van de bank meegenomen, waarbij omvang wordt gemeten in boekwaardes, omdat zowel beursgenoteerde als private banken in onze dataset zijn opgenomen. De verwachting is dat grotere en oudere banken door hun ervaring en omvang minder kwetsbaar zijn. Vervolgens is ook de 'schuldratio' (financieel risico aanwezig in de bankbalans) en 'depositoratio' (afhankelijkheid van spaarders) opgenomen en wordt een positief verband met financiële problemen verwacht. De variabele 'branches' is een indicatorvariabele voor de aanwezigheid van agentschappen en ook de variabele 'internationale activiteiten' is een indicatorvariabele. Indien complexiteit (het gebruik van branches) en internationale expansie risicofactoren zijn, zal de kans op problemen kunnen toenemen, daar banken met meer branches of met internationale kantoren meer moeite zullen hebben om goede operationele controle uit te voeren. De 'omvang van de directie' meet de ervaring die ligt besloten in het bestuur van een de bank. Daarnaast bevat het model een indicator of een desbetreffende bank een 'interlock met DNB' heeft. Wanneer DNB daadwerkelijk geen lender of last resort is zou men geen effect verwachten. Ook houdt het model rekening met de verwevenheid van de bank met andere banken via nevenfuncties, gemeten als gemiddelde 'omvang' en 'winstgevendheid' van de banken waarmee een bank is verbonden via deze interlocks. Ten slotte wordt de 'concentratie van interlocks' met niet-bancaire ondernemingen gemeten. Deze maatstaf is geconstrueerd als een Herfindahl-index, waar banken die in hun portefeuille een aantal relatief grotere ondernemingen hebben een hogere waarde voor deze maatstaf hebben.

BANKEN DIE FALEN

In tabel 1 worden de kenmerken van de 33 banken met financiële problemen vergeleken met de 109 banken waarvan niet bekend is of ze in de problemen zijn gekomen in de jaren twintig. Deze beschrijvende statistieken laten zien dat de probleembanken gemiddeld bijna tien jaar jonger waren, wat consistent is met het idee dat banken met ervaring eerder succesvol door een crisis komen. Daarnaast waren banken met problemen veel meer afhankelijk van deposito's, wat kan duiden op het risico dat spaarders hun tegoeden massaal zouden opnemen. Ook hadden banken met een complexere structuur, in het bijzonder de aanwezigheid van branches en agentschappen, meer kans om te vallen. Banken die internationale activiteiten ontplooiden hadden minder kans de dans te ontspringen.

De multivariate analyse in tabel 2 bevestigt de voornoemde effecten. Positieve coëfficiënten duiden verhoogde crisisrisico aan. De banken die in financiële problemen kwamen, hadden meer schulden en dus een minder grote buffer aan eigen vermogen om tegenvallers op te vangen. Belangrijk is ook de irrelevantie van interlocks met bankiers van DNB. Dit resultaat bevestigt dat DNB nog geen centrale bank volgens moderne begrippen was.

De netwerken van bestuurders en commissarissen van de banken blijken ook relevant te zijn, maar het effect is tweezijdig. Voor iedere procent afname in de omvang van de andere banken waarmee een bank via interlocks verbonden was, steeg de kans op problemen met vijf procent. Het was dus risicovol om met kleine banken verbonden te zijn via dubbelfuncties.

Tabel 2 laat ook zien dat banken die interlocks hadden met meer winstgevende banken, meer kans op faillissement of gedwongen reorganisatie hadden. Een goede verklaring hiervoor is dat deze winstgevende banken meer risico's namen en dus kwetsbaar waren. Banken die verbonden waren met andere kleine banken en winstgevende banken, liepen dus meer risico ten tijde van de crisis. Door deze toegenomen onderlinge afhankelijkheid van de banken in de jaren 1910–1920 werd de crisis klaarblijkelijk versterkt. Het is interessant dat de onderlinge interbancaire afhankelijkheid zo sterk naar voren komt.

De resultaten tonen ook dat concentratie in de relaties met niet-banken de kans op kleerscheuren in de crisis vermindert. Dit laatste resultaat duidt erop dat de banden tussen bank en industriële of handelonderneming ook een positief effect konden hebben (kans op problemen konden verkleinen), doordat de banken die hun relaties meer concentreerden, een betere positie in de crisis hadden. Deze concentratie ontstaat door met weinig ondernemingen via interlocks verbonden te zijn en door een aantal relatief grote ondernemingen in de portefeuille te hebben.

CONCLUSIE

Wat valt er te leren van een crisis die een eeuw geleden in Nederland de bankensector deed schudden op zijn grondvesten en ook grote gevolgen had buiten de financiële sector? Als eerste zijn er overeenkomsten tussen de huidige en voorgaande crisis. In de jaren twintig waren banken via interlocks en kredietverstrekking sterk met elkaar verbonden en dit heeft de crisis verergerd. Op een vergelijkbare manier investeerden

Bankkenmerken

TABEL 1

Variable	Gemiddelde	
	Geen problemen	Problemen
Omvang (mln)	21,9	23,7
Leeftijd	22,7	13,4***
Schuldratio	83,3%	83,7%
Depositoratio	4,8%	10,4%*
Branches	30,3%	51,5%**
Internationale activiteiten	23,9%	48,5%**
Omvang directie	11,2	10,4
Interlock met DNB	18,3%	24,2%
Omvang bank interlocks (mln)	51,4	38,4
Winst bank interlocks	2,0%	2,8%
Concentratie niet-bank interlocks	0,138	0,132
Observaties	109	33

*/**/** Significant op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau

Bron: eigen berekeningen op basis van Van Oss' effectenboek

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

banken voorafgaand aan de huidige crisis in dezelfde markten (de huizenmarkt in de VS), waardoor ze met elkaar verbonden raakten. Een andere overeenkomst is dat internationale activiteiten de crisisgevoeligheid van banken vergroten.

Maar er zijn ook belangrijke verschillen. Een interessante bevinding van de crisis in de jaren twintig is dat bij afwezigheid van een toezichthouder banken de problemen in de sector door middel van liquidaties, overnames en reorganisaties oplosten. Zodoende werden de kosten voor de maatschappij beperkt. De probleembanken verloren gemiddeld bijna veertig procent van hun waarde (figuur 1). Bij benadering is in de jaren twintig ongeveer 1,2 miljard euro in rook opgegaan (uitgedrukt in waardes van 2013). Dit bedrag staat in schril contrast met de huidige crisis waarin er over het boekjaar 2007 vele miljarden aan waarde zijn verloren. Bijvoorbeeld de totale afboeking die Nederlandse banken en verzekeraars hebben moeten doen, als gevolg van riskante beleggingen op de subprime-markt in de Verenigde Staten, bedroeg al 7,5 tot 8,6 miljard euro (ANP, 7 maart 2008).

De crisis van de jaren twintig toonde de sterke kant van een groot aantal banken. Oudere en grotere banken met een lage schuldratio, beperkte scope in beperkte branches en internationalisering, waren beter in staat door de crisis te navigeren. Daarnaast konden banken het risico om in de problemen te komen beperken door zich in hun participaties en kredietverstrekking te concentreren op een kleiner aantal niet-financiële ondernemingen, waardoor een betere screening en monitoring mogelijk was. Het is dan ook een goede les dat banken hun schulden beperken (voldoende kapitaalbuffers aanhouden), wederzijdse afhankelijkheid indammen en hun operationele activiteiten focussen.

In de huidige crisis zijn er veel vragen over bankentoezicht gerezen. De roep om stevige maatregelen lijkt een onontkoombare reflex van politici, journalisten en sommige economen te zijn. In de jaren twintig waren regulering en

toezicht zeer minimaal en er vond bovendien een pittige crisis plaats. Tegen de achtergrond van minimaal toezicht en afwezigheid van verwachtingen over ingrijpen door een centrale bank of de overheid heeft de sector zichzelf in het begin van de twintigste eeuw na de crisis hersteld door liquidaties en vooral door reorganisaties en overnames. Dit was wellicht niet uit luxe, maar omdat simpelweg niet werd gerekend op een helpende hand van een centrale bank of de Nederlandse belastingbetaler. Als gevolg hiervan heeft de gerevitaliseerde Nederlandse bankensector in de recessie in de jaren dertig weinig problemen ondervonden. Immers, de reinigende werking van de crisis van de jaren twintig had haar werk al gedaan. En waar in de huidige crisis voor miljarden is bijgedragen aan het redden van verschillende banken, bleven de maatschappelijke kosten in de jaren twintig beperkt.

Multivariate analyse om financiële problemen te voorspellen TABEL 2

Variable	Coëfficiënt ¹	Z-waarde
Omvang (mln, log)	0,025	0,64
Leeftijd (log)	-0,096***	-2,84
Schuldratio	0,254**	2,53
Depositoratio	0,786***	3,93
Branches	0,081***	5,45
Internationale activiteiten	0,277***	5,03
Omvang directie	-0,251***	-3,77
Interlock met DNB	0,002	0,02
Omvang bank interlocks (mln, log)	-0,052**	-2,08
Winst bank interlocks	8,556***	4,97
Concentratie niet-bank interlocks	-0,211***	-2,86
Pseudo R ²	0,352	

¹Coëfficiënten zijn het marginaal effect op de mediaan

*/**/** Significant op respectievelijk tien-, vijf- en eenprocentniveau

Bron: Eigen berekeningen op basis van Van Oss' effectenboek

LITERATUUR

Colvin, C.L. (2014) Interlocking directorates and conflicts of interest: the Rotterdamsche Bankvereniging, Müller & Co. and the Dutch financial crisis of the 1920s. *Business History*, 56(2), 314–334.

Colvin, C.L., A. de Jong en P.T. Fliers (2014) Predicting the past: understanding the causes of bank distress in the Netherlands in the 1920s. *Explorations in Economic History*, te verschijnen.

Jonker, J. (1989) Waterdragers van het kapitalisme: nevenfuncties van Nederlandse bankiers en de verhouding tussen bankwezen en bedrijfsleven, 1910–1940. *Jaarboek voor de Geschiedenis van Bedrijf en Techniek*, 6, 158–190.

Jonker, J. (1995) Spoilt for choice? Banking concentration and the structure of the Dutch banking market, 1900–1940. In: Cassis, Y., G.D. Feldman en U. Olsson (red.) *The evolution of financial institutions and markets in twentieth-century Europe*. Aldershot: Scholar Press, 187–208.

Jonker, J. (1996) Between private responsibility and public duty. The origins of bank monitoring in the Netherlands, 1860–1930. *Financial History Review*, 3(2), 139–152.

Kroszner, R.S. en P.E. Strahan (2001) Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest and lender liability. *Journal of Financial Economics*, 62(3), 415–452.

Wibaut, F.M. (1913) *De nieuwste ontwikkeling van het kapitalisme*. Amsterdam: Scheltema en Holkema's boekhandel.