

De daling van de leverage ratio sinds 1900 nader verklaard

Het beeld dat de leverage ratio in de afgelopen eeuw fors is gedaald behoeft bijstelling. Uit onze analyse blijkt dat met name de banken die zich van meet af aan richtten op het bedienen van particulieren en kleine ondernemers ruim honderd jaar geleden al met relatief lage leverage ratio's opereerden. Deze historische analyse kan bijdragen aan een beter debat.

WIM BOONSTRA
Chief Economist bij Rabobank en bijzonder hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

BJÖRN GIESBERGEN
Econoom bij Rabobank

JOKE MOOIJ
Bedrijfs historicus bij Rabobank

De afgelopen jaren woedt wereldwijd een stevige discussie over de gewenste kapitalisering van banken. Daarbij speelt, dat onder het Baselse toezichtsregime de nadruk steeds meer is komen te liggen op de zogeheten risicogewogen activa. Dat houdt in dat de activa van de banken naar risico worden gewogen en dat de kapitaaleisen van de toezichthouder worden uitgedrukt in een percentage van het aldus verkregen naar risico gewogen balanstotaal. Daarbij is de ongewogen kapitaalratio – het percentage van het eigen vermogen dat banken aanhouden ten opzichte van hun ongewogen balanstotaal (aangeduid als de leverage ratio) wat naar de achtergrond verdwenen. Tijdens de financiële crisis van 2008 bleek deze ratio bij veel banken tot historisch lage niveaus te zijn gedaald. Vandaar de oproep om ook hogere eisen aan deze ratio in te stellen dan de toezichthouders nu doen. Dit zou de weerbaarheid van de banken bij tegenslag aanzienlijk vergroten.

Ook in ons land lijkt de bancaire leverage ratio in de afgelopen honderd jaar sterk gedaald (figuur 1). Dit kan erop duiden dat de leverage ratio's te laag zijn geworden en dat dit de stabiliteit van het bankwezen negatief beïnvloedt.

De ingenomen standpunten lopen nogal uiteen. Het Baselse toezichtscomité heeft in 2010 voorgesteld dat banken minimaal drie procent eigen vermogen moeten aan-

houden ten opzichte van hun balanstotaal. Ons land ijvert op Europees niveau voor een minimum van vier procent. Anderen stellen dat banken, net als 'gewone' ondernemingen, minimaal twintig tot zelfs dertig procent aan eigen vermogen zouden moeten aanhouden (Admati en Hellwig, 2013). Dit zou ook meer in lijn zijn met de situatie van circa honderd jaar geleden. Het is inderdaad zo dat het beschikbare onderzoek duidt op een forse daling van de leverage sinds het begin van de negentiende eeuw (Benink en Benston, 2005; DNB, 2010). Dergelijke onderzoeken roepen echter direct vragen op. Hoe representatief zijn de beschouwde banken in de loop der tijd voor moderne banken? Zijn de aangehaalde verklaringen voor de gedaalde leverage ratio, zoals het 'optimaliseren' van de balansstructuur door banken teneinde hun winst te vergroten, marktmacht of de aanwezigheid van 'publieke vangnetten' voor grote banken wel de enige verklaringen? Of kunnen er andere institutionele of omgevingsfactoren een rol hebben gespeeld? En is het zinvol om banken met niet-banken te vergelijken?

Deze vragen worden in dit artikel behandeld voor de Nederlandse banken. De studie van DNB uit 2010 is hierbij het vertrekpunt. Het gaat vooral om de ontwikkelingen tussen 1900 en 1980, omdat de gesignaleerde daling van de leverage ratio zich voor het overgrote deel heeft voltrokken in deze periode, dus voordat in ons land een depositogarantiestelsel werd ingevoerd (1978). Verder zijn er nadien veel veranderingen opgetreden in onder meer het bancaire toezicht, de internationale omgeving waarin banken opereren, de bancaire rapportageregels en de definitie van eigen vermogen. Daarom verdienen de jaren na 1980 een meer gedetailleerde aanvullende analyse.

Het artikel is daarom geen pleidooi voor een hogere of lagere leverage ratio. Wij streven naar het herijken van de discussie, door op basis van een nadere analyse van de cijfers een beter debat te ontlokken. Onze analyse is, naast door DNB vergaarde data, mede gebaseerd op balansgegevens van een reeks individuele Nederlandse banken (bij figuur 3).

DE ROL VAN HET KLANTENBEDRIJF

In de discussie wordt vaak gewezen op de drijfveer van bedrijven, en dus ook banken, om hun vermogensstructuur te optimaliseren. Door met veel vreemd vermogen te opereren kan worden geprofiteerd van de zogeheten ‘hefboomwerking’, die gunstig uitpakt voor het rendement op het eigen vermogen. Het feit dat de overheid in veel landen vreemd vermogen fiscaal vriendelijk behandelt, werkt daarbij het aanhouden van relatief weinig eigen vermogen in de hand.

Bij banken speelt echter dat bij hen, anders dan bij een ‘gewoon’ bedrijf, een deel van hun klantgerichte activiteiten neerslaat aan de passiefzijde van de balans. Daarbij gaat het onder meer om betaal- en spaarrekeningen en zakelijk toevertrouwde middelen. Vanuit de bank bezien is dit vreemd vermogen. Zeker bij een geldscheppende bank leidt kredietverlening per definitie tot balansverleningen en ceteris paribus tot een dalende leverage ratio (Boonstra, 2015). DNB (2010) benoemt dit aspect als een voor de banken specifieke factor onder de noemer “liquiditeitsvoorkeur van het publiek” (DNB, 2010), die mede zou verklaren dat banken in verhouding tot andere bedrijven met weinig eigen vermogen werken. Maar als het zo is dat de liquiditeitsvoorkeur van het publiek een factor is die het niveau van de leverage ratio kan helpen verklaren, rijst direct de vraag welke invloed een *verandering* in die liquiditeitsvoorkeur dan kan hebben voor het *beloop* van de leverage ratio.

VERANDERENDE CONTEXT

In het begin van de twintigste eeuw werden vrijwel alle transacties, zelfs interbancair, nog chartaal afgehandeld en hield men nog relatief veel vermogen in de vorm van chartaal geld, effecten of in fysieke vorm aan. Tegenwoordig bestaat het betalingsverkeer vooral uit girale, door de banken afgewikkelde transacties en wordt het leeuwendeel van het spaargeld in girale vorm aangehouden. De opkomst van het girale geld en spaargeld is derhalve tot op zekere hoogte een zelfstandig drijvende kracht achter de groeiende bankbalansen en het almaar groter wordend aandeel vreemd vermogen daarin.

DE HANDELSBANKEN NADER BEKEKEN

De analyse van DNB is gebaseerd op de categorie ‘handelsbanken’. Deze keuze ligt voor de hand, want het betreft de oudste, en aan het begin van de twintigste eeuw qua aantal en gezamenlijk balanstotaal ook de grootste groep banken. Deze categorie is uiteindelijk opgegaan in de ‘algemene banken’. Toch past hier ook oplettendheid. Ten eerste vormden de handelsbanken indertijd een weliswaar grote groep, maar ze waren overwegend klein en hadden sterk uiteenlopende activiteiten (DNB, 2000). Dit maakte hen kwetsbaar voor tegenslag, zodat een zware kapitalisatie vereist was. In het kader van onze analyse is het belangrijker dat de liquiditeitsfunctie bij veel handelsbanken, met de middenstandsbanken als uitzondering, weinig ontwikkeld was en de passiefzijde van de balans relatief weinig toevertrouwde middelen kende.

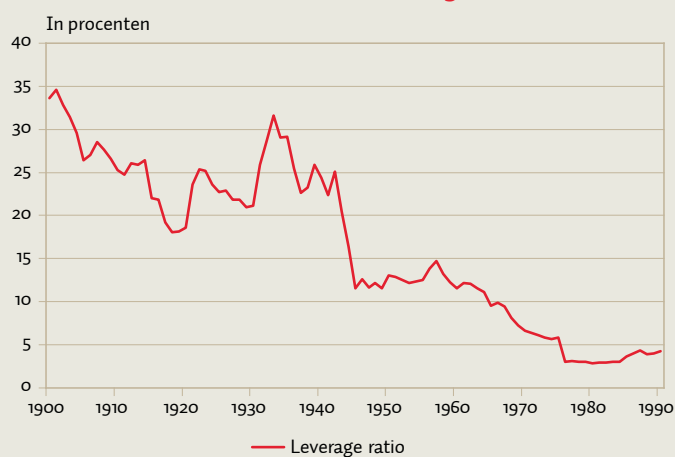
Verder waren de landbouwkredietinstellingen geen onderdeel van de categorie handelsbanken. Deze toen nog zeer kleine instellingen bedienden veel kleine agrarische en ambachtelijke bedrijven. Het wekt vanwege hun grote

nadruk op de liquiditeitsfunctie voor hun klanten geen verbazing dat deze banken van meet af aan met een veel lagere leverage ratio werkten dan de gemiddelde handelsbank (figuur 2). Dit geldt overigens ook voor andere spaarinstellingen, zoals de Rijkspostspaarbank en de algemene spaarbanken.

Na de Tweede Wereldoorlog werden enkele handelsbanken via groei, fusies en overname steeds groter, waarbij zij zich steeds meer ontwikkelden tot algemene bank. In toenemende mate was er sprake van branchevervaging en werden banken op elkaars terreinen actief. Figuur 3 illustreert dat de grotere handelsbanken, die later opgingen in de Amro Bank en de ABN, na 1945 al een beduidend lagere leverage ratio kenden dan de gemiddelde handelsbank. Dit vanwege hun groeiende activiteiten in het ‘gewone’ bankieren. De verschillende categorieën banken groeiden uiteindelijk geleidelijk naar elkaar toe, waarbij zij overwegend convergeerden in de richting van de banken die van

Het beloop van de leverage ratio van de Nederlandse handelsbanken sinds 1900

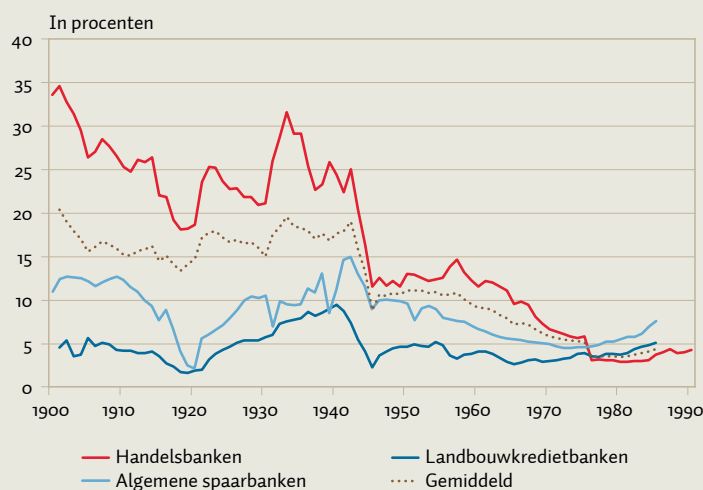
FIGUUR 1



Bron: DNB, 2000; 2010

Leverage ratio handelsbanken, spaarbanken en kredietcoöperaties

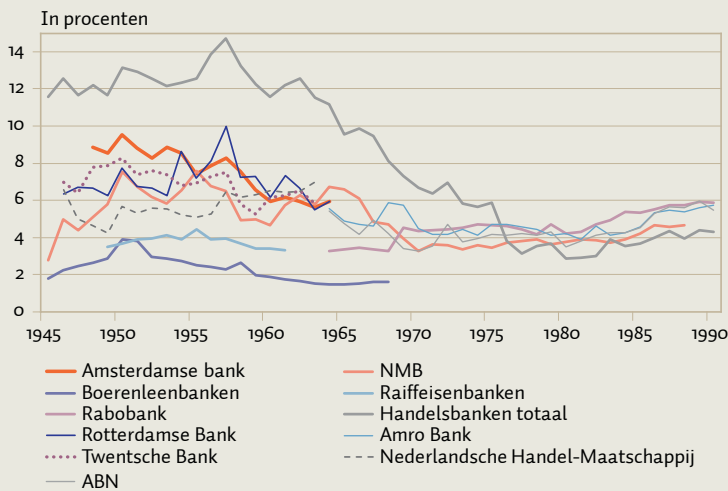
FIGUUR 2



Bron: DNB, 2000

Naoorlogse ontwikkeling leverage ratio grote handelsbanken en kredietcoöperaties

FIGUUR 3



Bron: diverse jaarverslagen van de betreffende banken sinds 1900; DNB, 2010

meet af aan al een lage leverage ratio hadden als gevolg van hun belangrijke intermediaatiefunctie (figuur 3).

DE DUITSE BEZETTING

Wat in deze discussie tot dusver geen aandacht heeft gekregen, is dat de daling van de leverage ratio van de Nederlandse banken zich vooral tussen 1939 en 1945 heeft voltrokken. Deze daling vond plaats als gevolg van een explosieve groei van het bancaire balanstotaal, die niet door een evenredige groei van hun eigen vermogen werd geflankeerd. De achtergrond waartegen deze ontwikkeling zich afspeelde

was uiteraard die van de Duitse bezetting. Tijdens de oorlog is de geldhoeveelheid in ons land grofweg verviervoudigd. Dit was het gevolg van monetaire financiering van de overheidsuitgaven (Klemann, 2008; Van Zanden, 1997). De balansen van de banken namen hierdoor enorm toe. Op de actiefzijde van de balans werd deze groei meer dan volledig verklaard door de vordering op de Nederlandse overheid, aan de passiefzijde namen de toevertrouwde middelen sterk toe. De na de oorlog doorgevoerde geldzuivering droeg daar overigens aan bij, omdat hierdoor praktisch elk huishouden genoodzaakt was een bank- of girorekening te openen (Mooij en Dongelmans, 2004). Het gevolg was een implosie van de gemiddelde leverage ratio. Na de oorlog is met name de leverage ratio van de handelsbanken, die zich in die decennia steeds meer met retailbankieren zijn gaan bezighouden, dus verder gedaald in de richting van het niveau dat de landbouwkredietinstellingen al eerder hadden.

ENKELE CONCLUSIES

Een eerste conclusie is dat het beeld dat de leverage ratio in de afgelopen eeuw fors is gedaald bijstelling behoeft. Met name de banken die zich van meet af aan richtten op het bedienen van particulieren en kleine ondernemers opeerden ook ruim honderd jaar geleden al met relatief lage leverage ratio's. Omdat veel van deze banken, met name de landbouwkredietinstellingen, tot in de jaren tachtig geen onderdeel uitmaakten van de reeks handelsbanken waarop de analyse van DNB is gebaseerd, bleven zij lang buiten beschouwing.

Een tweede observatie is dat de meest ingrijpende daling van de leverage ratio is opgetreden tussen 1939 en 1945, tijdens de Tweede Wereldoorlog. Dit beeld kan bij alle categorieën banken worden waargenomen, maar het meest in het oog springend bij de groep handelsbanken. Dit alles had weinig te maken met het 'optimaliseren' van de balansstructuur door banken, het was vooral een direct gevolg van de hoog-inflatoire omgeving waarin de banken moesten opereren.

Een derde conclusie is dat de voorgangers van de huidige grootbanken in ons land, ING, Rabobank en ABN Amro, in de decennia na de oorlog probleemloos hebben gebankierd met een leverage ratio die grofweg tussen de drie en zeven procent lag. In deze periode hebben zij meerdere recessies, jaren met hoge inflatie en internationale schuldencrisis zonder al te grote narigheid doorstaan.

Toch kan ook op basis van onze analyse worden waargenomen dat de huidige in BIS-verband afgesproken minimale leverage ratio in ons land van drie procent in historisch perspectief inderdaad aan de lage kant is. Een geleidelijke verhoging van de traditionele leverage ratio in de richting van vijf procent is dan ook zeker verdedigbaar. Maar het argument dat wij moeten 'terugkeren' naar ongewogen kapitaalratio's van twintig of zelfs dertig procent ontbeert historische fundering. Op dat niveau zijn de retailbanken in ons land nooit geweest.

LITERATUUR

Admati, A. en M. Hellwig (2013) *The bankers' new clothes*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Basel Committee on Banking Supervision (2010) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: Bank for International Settlements.

Benink, H.A. en G.J. Benston (2005) The future of banking regulation in developed countries: lessons from and for Europe. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14(5), 289–328.

Boonstra, W.W. (2015) De geldfabriek nader bekeken. *ESB*, 100(4721), 646–648.

Boonstra, W.W., B.C.J. Giesbergen en J. Mooij (2016) Honderd jaar financiële leverage in Nederland: een nadere beschouwing. *Rabobank Special 2016XX*, te verschijnen.

DNB (2000) *Nederlandse financiële instellingen in de twintigste eeuw: balansreeksen en naamlijst van handelsbanken*. DNB Statistische Cahiers, 3.

DNB (2010) Een eeuw financiële leverage van Nederlandse banken. *DNB kwartaalbericht*, juni, 39–43.

Klemann, H.A.M. (2008) De financiering van de oorlog en bezetting in West-Europa. In: W.W. Boonstra en S.C.W. Eijffinger (red.), *Een klassiek econoom met een brede blik. Opstellen aangeboden aan Hans Visser*, hoofdstuk 18. Den Haag: Sdu.

Mooij, J. en T. Dongelmans (2004) *Mogen wij even afrekenen? Twee eeuwen betalen in Nederland*. Amsterdam: Boom.

Zanden, J.L. van (1997) *Een klein land in de 20e eeuw*. Utrecht: Het Spectrum.