

Economisch herstel na bankencrisis gebaat bij snelle herkapitalisaties

Het ruime monetaire beleid heeft niet kunnen voorkomen dat de bancaire kredietverlening in het eurogebied maar langzaam van de crisis herstelt. In dat opzicht is er een opvallend contrast met de Verenigde Staten. Zijn kredietverlening en monetaire transmissie na een crisis afhankelijk van de herkapitalisatie van de bankensector?

IN HET KORT

- Het snel herkapitaliseren van banken na een crisis bevordert de transmissie van monetair beleid naar inflatie.
- Een geherkapitaliseerde bankensector beter in staat om de kredietverlening op peil te houden.

MARK MINK

Senior econoom bij De Nederlandsche Bank (DNB)

SEBASTIAAN POOL

Gedetacheerd bij de Europese Centrale Bank vanuit De Nederlandsche Bank

De bankencrisis van 2007–2008 en de daaropvolgende wereldwijde recessie hebben centrale banken aangezet tot forse renteverlagingen. De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) verlaagde haar beleidsrente met maar liefst vijf procentpunt, tot dat deze in 2009 vrijwel gelijk was aan nul. De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente in eerste instantie van vier naar één procent. Uiteindelijk werd ook hier echter de beleidsrente tot nul verlaagd. Deze lagere beleidsrentes verlagen de financieringskosten van banken, en ondersteunen daarmee de *vraag* naar bancair krediet van consumenten en bedrijven, die sterk kan terugvallen tijdens een economische neergang.

Bij een crisis in de bankensector kan ook het *aanbod* van bancair krediet sterk terugvallen. Zo ontstond er in de Verenigde Staten direct na de crisis een verschil tussen de kredietverlening door banken en de kredietverlening door niet-banken (bijvoorbeeld pensioenfondsen die bedrijfsobligaties kopen). In de daaropvolgende jaren heeft de bancaire kredietverlening zich hersteld en is dit verschil weggewerkt (figuur 1a). Voor de bancaire kredietverlening in het eurogebied is dit echter niet het geval; deze is sinds de crisis sterk achtergebleven bij de kredietverlening door niet-banken (figuur 1b). Hoewel dit verschil mogelijk deels te verklaren is door verschillen in de relatieve vraag naar beide soorten krediet, suggereert het contrast met de Verenigde Staten dat in het eurogebied het aanbod van bancair krediet nog niet van de crisis is hersteld.

Het bovenstaande roept de vraag op of de bancaire

kredietverlening in het eurogebied en de effectiviteit van het monetaire beleid gebaat zouden zijn geweest bij een snellere herkapitalisatie van de Europese bankensector. De Amerikaanse autoriteiten hebben hun bankensector relatief snel geherkapitaliseerd na de crisis. Zo werden de grootste Amerikaanse banken in 2009 onderworpen aan stresstests en ertoe aangezet om hun kapitaaltekorten aan te vullen. Figuur 2 illustreert dat de marktwaarde van het eigen vermogen van de Amerikaanse bankensector sindsdien flink is gestegen, tot ongeveer twaalf procent van het balanstotaal. De marktwaarde van het eigen vermogen van de bankensector in het eurogebied is echter nog niet van de crisis hersteld (DNB, 2018; Broeders et al., 2018). Het herstel van de kapitalisatie van de banksector werd in het eurogebied vertraagd door de Europese staatsschuldencrisis – die voor banken tot nieuwe risico's en verliezen leidde, en die nationale overheden beperkte in hun fiscale ruimte om banken te herkapitaliseren.

Model

Om te analyseren hoe snelle versus langzame herkapitalisaties van banken na een crisis het herstel van de kredietverlening beïnvloeden, en welk effect dit heeft op de monetaire transmissie, maken wij in Mink en Pool (2018) gebruik van een algemeen-evenwichtsmodel. Daartoe is een Nieuw-Keynesiaans standaardraamwerk uitgebreid met een bankensector.

In het model is een crisis gedefinieerd als een situatie waarin de bezittingen van banken door onverwachte verliezen dalen tot onder het niveau van hun depositoverplichtingen. Om de veiligheid van deze deposito's te waarborgen, ontvangen banken vervolgens van de overheid een bedrag ter compensatie van deze verliezen: de herkapitalisatie. Op basis van de verschillen tussen de Verenigde Staten en het eurogebied worden daarbij twee beleidsvarianten onderscheiden. In de eerste variant herkapitaliseert de overheid de bankensector onmiddellijk, vergelijkbaar met het beleid dat in de Verenigde Staten is gevoerd. In de tweede variant vindt de kapitalisatie later plaats, vergelijkbaar met de situatie in het eurogebied.

Uitkomsten

De modelanalyse laat zien dat beleid gericht op een onmiddellijke herkapitalisatie als voordeel heeft dat de bancaire kredietverlening sneller van een crisis herstelt. Deze bevinding sluit aan bij empirisch onderzoek zoals dat van Homar

en Van Wijnbergen (2017). Het mechanisme dat in hier het model aan ten grondslag ligt, is dat banken tussen het moment van crisis en herkapitalisatie hogere uitleenrentes berekenen vanwege een vorm van schuldoverhang. Bij niet-onmiddellijke herkapitalisatie leidt de eventuele winst die ze maken in de herstelperiode niet een-op-een tot hogere aandeelhouderswaarde, maar komt de winst deels ten goede aan de overheid. Hoe meer winst banken maken na een crisis, hoe kleiner immers de noodzaak voor de overheid om ze alsnog te herkapitaliseren. Banken realiseren zich na een crisis dat winsten niet meteen aan hun aandeelhouders ten goede komen, en moeten daarom hogere uitleenrentes berekenen om aan de rendementseisen van hun aandeelhouders te voldoen (net als in de klassieke schuldoverhangsituatie beschreven door Myers (1974), die ontstaat als een groot deel van de winst op nieuwe projecten moet worden ingezet voor het terugbetalen van oude schulders). Deze hogere uitleenrentes zetten een rem op het aanbod van krediet, totdat de bankensector is geherkapitaliseerd.

Een tweede voordeel van snelle herkapitalisaties is dat de monetaire transmissie naar inflatie zich sneller herstelt. Een renteverlaging door centrale banken stimuleert de kredietverlening en de economische activiteit. Totdat de bankensector is geherkapitaliseerd, blijft echter de transmissie van renteverlagingen naar inflatie verzwakt. De reden hiervoor is dat de nominale uitleenrentes van banken door het schuldoverhangprobleem sterker reageren op een verandering in de beleidsrente. Zo leidt een verlaging van de beleidsrente – om tegenwicht te bieden aan de door schuldoverhang verhoogde uitleenrentes – tot een relatief grote daling van nominale uitleenrentes, en daarmee tot een relatief grote daling van de nominale financieringskosten van bedrijven. Bedrijven kunnen hun productprijzen hierdoor sterker verlagen, wat de inflatie onder druk zet. Netto leidt een renteverlaging wel tot inflatedruk, omdat lagere beleidsrentes ook de investeringen en de consumptie stimuleren, wat via loonstijgingen tot prijsstijgingen leidt. Totdat de bankensector is geherkapitaliseerd is dit netto-effect echter kleiner dan gebruikelijk.

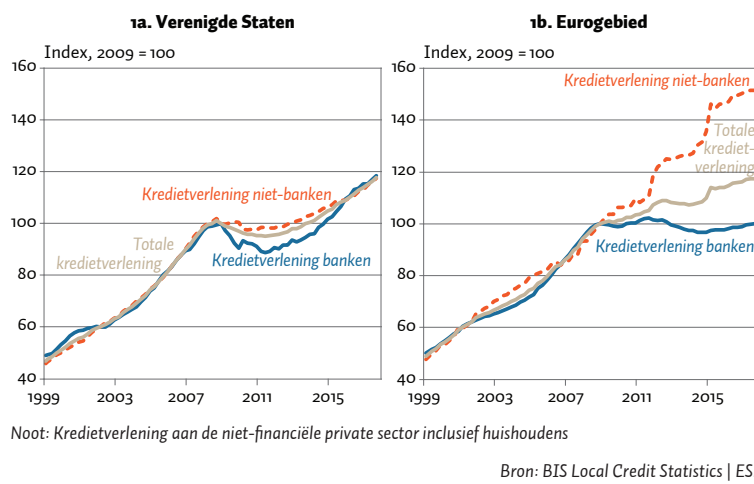
Ondanks de voordelen van het snel herkapitaliseren van banken na een crisis is een kanttekening op zijn plaats. Zo illustreert het model ook dat banken in de aanloop naar een mogelijke crisis anticiperen op het herkapitalisatiebeleid van de overheid. Een snelle herkapitalisatie is voor de banken meer waard dan een uitgestelde. Bij een beleid van onmiddellijke herkapitalisaties berekenen banken in de aanloop naar een mogelijke crisis daarom lagere uitleenrentes dan wanneer herkapitalisaties worden uitgesteld, wat tot inefficiënt ruime kredietverlening leidt. Dit soort anticipatie-effecten illustreert dat een beleid gericht op snelle herkapitalisaties ook nadelen heeft.

Tot slot

De modelanalyse laat zien dat het verhogen van kapitaal-eisen de kans vermindert dat banken in de toekomst door de overheid moeten worden geherkapitaliseerd (Admati et al., 2013), maar laat ook zien dat zo'n verhoging beter kan gebeuren in goede tijden dan in de nasleep van een crisis. Juist in de nasleep van een crisis is het politiek draagvlak voor hogere kapitaal-eisen echter het grootst, wat na de ban-

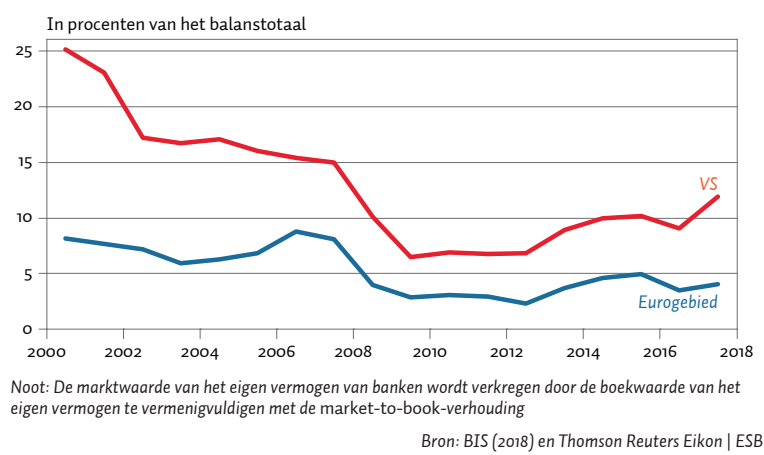
Kredietverlening door banken en niet-banken

FIGUUR 1



Marktwaaarde van het eigen vermogen

FIGUUR 2



kencrisis van 2007–2008 leidde tot het Bazel 3-akkoord. Het verhogen van kapitaal-eisen tussen het moment van een crisis en een herkapitalisatie heeft echter als nadeel dat uitleenrentes in deze periode al relatief hoog zijn vanwege de schuldoverhang in de bankensector. In deze periode leidt een stijging van de kapitaal-eisen tot een verergering van de kredietkrimp, waardoor de welvaartseffecten van een verhoging van kapitaal-eisen minder positief zijn. Het model illustreert daarmee dat een herkapitalisatiebeleid interacceteert met zowel een monetair als een toezichtbeleid.

Literatuur

- Admati, A.R., P.M. DeMarzo, M. Hellwig en P. Pfleiderer (2013) *Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: why bank equity is not socially expensive*. Stanford Graduate School of Business Working Paper, 2065. Te vinden op www.gsb.stanford.edu.
- Broeders, D., J. Dankert, R. Mehlkopf en M. Mink (2018) Market-based indicators of homogeneity and risk taking in the banking sector. *VBA Journaal*, 136 (winter), 22–26.
- DNB (2018) *Proportioneel en effectief toezicht*. Studie te vinden op www.dnb.nl.
- Homar, T. en S.J.G. van Wijnbergen (2017) Bank recapitalization and economic recovery after financial crises. *Journal of Financial Intermediation*, 32, 16–28.
- Mink, M. en S. Pool (2018) *Bank recapitalizations, credit supply, and the transmission of monetary policy*. DNB Working Paper, 616.