



## Het vergeten stabiliteitspact

**Auteur(s):**

Arnold, I.J.M.

*De auteur is verbonden aan Universiteit Nijmegen. Hij dankt de heer Van Kleef van Bureau van Dijk voor het ter beschikking stellen van Bankscope.***Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4107, pagina 411, 21 mei 1997

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

eu, emu, financiële, markten

*Als het om de Economische en Monetaire Unie gaat ligt het woord stabiliteit op ieders lippen. Tot nu toe is er echter weinig aandacht besteed aan de gevolgen van de EMU voor de stabiliteit van het financiële stelsel. In dit artikel wordt betoogd dat de Europese Centrale Bank (ECB) idealiter de eindverantwoordelijkheid moet dragen voor het toezicht op een geprivatiseerd Europees bankwezen.*

### Monetaire en budgettaire stabiliteit

**De toelatingseisen van het Verdrag van Maastricht beheersen nog steeds het debat over de Europese munt. Het stabiliteitspact moet deze eisen ook in de volgende fase van de EMU afdwingen.**

Het woord stabiliteit wordt vaak in een verschillende context gebruikt. Daarom is het nuttig om verschillende vormen van stabiliteit op een rijtje te zetten. (zie ook [tabel 1](#)) *Monetaire* stabiliteit resulteert in een lage inflatie en een lage rente. Als de ECB er straks in slaagt haar doelstelling te bereiken krijgen we een lage inflatie in heel Europa. Met *budgettaire* stabiliteit bedoelen we gezonde overheidsfinanciën, zich uitend in een laag begrotingstekort en een lage staatsschuldquote. De discussie over EMU-deelname spitst zich helaas teveel hierop toe. Er is geen twijfel over dat extreme vormen van monetaire instabiliteit, zoals bijvoorbeeld de Duitse hyperinflatie van 1923, vrijwel altijd worden veroorzaakt door uit de hand gelopen overheidsfinanciën. Er zijn echter ook landen, zoals België, die al jarenlang een hoge staatsschuld weten te combineren met een lage inflatie.

**Tabel 1. Vormen van stabiliteit**

Type stabiliteit	Variabelen
Monetaire stabiliteit	lage inflatie, lage rente
Budgettaire stabiliteit	laag begrotingstekort, lage staatsschuld
Economische stabiliteit	hoge economische groei, lage werkloosheid
Financiële stabiliteit	gezond en vertrouwenwekkend financieel stelsel

Over de gevolgen van de EMU voor de *economische* stabiliteit lopen de meningen uiteen. Recent hebben zeventig economen in *de Volkskrant* hun vrees geuit dat bij een stringent monetair beleid in de EMU de werkloosheid zal oplopen en sociale spanningen zullen ontstaan <sup>1</sup>. Op lange termijn heeft de economie echter alleen maar baat bij een lage inflatie en geniet ze geen blijvend voordeel na devaluaties van de munt. Dit neemt niet weg dat een land dat in een economische crisis verkeert op korte termijn de economische pijn wat kan verzachten met een devaluatie. Het risico van pijnstillers is echter dat ze verslavend werken en bij veelvuldig gebruik hun uitwerking verliezen. Dit geldt ook voor devaluaties van de wisselkoers. Wat dat betreft hoeven we niet al te rouwig te zijn om het verlies van het wisselkoers-instrument.

### Financiële stabiliteit in de EMU

Voor de gevolgen van de EMU voor de stabiliteit van het financiële stelsel is tot nog toe beduidend minder belangstelling. Toch staan financiële en monetaire stabiliteit niet los van elkaar. Excessieve kredietverlening door de financiële sector kan het bereiken van een lage inflatie in de weg staan. Het omgekeerde kan ook gebeuren: als het slechter gaat in de bancaire sector kan terughoudendheid in het verstrekken van kredieten bijdragen aan een deflatoire tendens. Daarbij komt dat regeringen vaak de rekening krijgen gepresenteerd van ongelukken in de financiële sector. Wat gaat er straks gebeuren als een grote Europese bank failliet dreigt te gaan: moet de ECB dan bijspringen? Zo'n situatie is allerminst denkbeeldig, getuige de aanhoudende financiële problemen bij de Franse staatsbank Credit Lyonnais.

Gebrek aan aandacht voor financiële stabiliteit heeft geleid tot weeffouten in het Verdrag van Maastricht. Het verdrag is onduidelijk over

de rol van de ECB bij het toezicht op het bankwezen. Daarnaast heeft het verdrag onvoldoende oog voor de gevaren van een te grote verwevenheid van bankwezen en overheid, die in veel Europese landen maar al te vaak voorkomt.

Ook nadat in de EMU het monetair beleid is uitbesteed aan de ECB, blijft de invloed van nationale regeringen op de financiële sector groot. Zo blijven nationale instanties belast met het toezicht op een bankwezen dat deels in handen is van de staat. Hieronder wordt betoogd dat deze situatie om een aantal redenen onwenselijk is. In de eerste plaats vormen informatieproblemen tussen de nationale toezichthouders en de ECB een potentiële bedreiging voor de financiële stabiliteit in de EMU. Daarnaast verstoren zowel verschillen in toezicht als staatsdeelnemingen in banken de concurrentieverhoudingen in de geïntegreerde Europese financiële markt. Tenslotte moet worden voorkomen dat de bancaire kredietverlening in een door de politiek gewenste richting wordt gestuurd. In het vervolg van dit artikel sta ik eerst stil bij het banktoezicht; daarna wordt ingegaan op de wenselijkheid van de privatisering van staatsbelangen in banken.

## Banktoezicht in de EMU

Waar ook ter wereld wordt het belang van banktoezicht onderkend om de stabiliteit van het financiële stelsel te verzekeren. Ook economen die voor andere sectoren een vrije en ongeregelde marktwerking voorstaan, maken meestal een uitzondering voor financiële instellingen. Om de volgende redenen is regulering van en toezicht op banken gewenst<sup>2</sup>. Ondanks de toenemende securitisatie, is het nog steeds één van de kerntaken van een bank om een oordeel te vormen over de kredietwaardigheid van bedrijven die om een lening vragen. Deze specialisatie beperkt de verhandelbaarheid van de kredietportefeuille. Gecombineerd met de directe opvraagbaarheid van nominale tegoeden maakt dit het bankbedrijf tot een intrinsiek instabiele aangelegenheid: een massale geldopname door depositohouders zou de bank kunnen nopen tot een geforceerde en daarmee onvoordelige liquidatie van een deel van de kredietportefeuille. Dit is niet alleen nadelig voor de bank, maar ook voor een debiteur die waarde hecht aan een stabiele relatie met een bank die zijn bedrijf goed kent. Problemen bij een bank kunnen zich bovendien uitspreiden over de rest van het bankwezen en, bij inadequaat reageren van de monetaire autoriteiten, leiden tot een daling van de geldhoeveelheid, gevolgd door deflatie en recessie.

In de meeste landen zorgen depositoverzekeringen en potentiële liquiditeitssteun door de centrale bank ervoor dat het niet zo ver komt. De prijs die hiervoor wordt betaald is een toename van laks gedrag ('moral hazard'): in de wetenschap dat depositohouders zijn verzekerd en de centrale bank wellicht hulp biedt wanneer het mis gaat, wordt het voor een bank aantrekkelijker om risico te nemen. Dit vraagt om regulering en banktoezicht.

De wijze waarop dit toezicht is vormgegeven verschilt van land tot land. [tabel 2](#) laat zien dat in bijna alle landen van de Europese Unie de centrale bank verantwoordelijk is voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het is opvallend dat de ECB deze verantwoordelijkheid niet draagt. In de meeste landen, waaronder Nederland, wordt het toezicht op het bankwezen ook daadwerkelijk uitgevoerd door de centrale bank. Dit is een logische oplossing: als bank der banken (ofwel 'lender of last resort') verleent een centrale bank liquiditeitssteun aan het bankwezen. Als een bank in nood een beroep doet op de centrale bank zal deze moeten beoordelen of het hier een liquiditeitsprobleem betreft, of dat de bank insolvent is en geen overheidssteun verdient, zoals de Bank of England in het geval van Barings concludeerde. Bovendien zijn er omstandigheden denkbaar waarin een centrale bank op grote schaal krediet zal moeten verstrekken om het financiële stelsel op de been te houden. De ruime kredietverstrekking door de Amerikaanse centrale bank tijdens de beurscrach van 1987 is hiervan een goed voorbeeld. Tot slot is een centrale bank verantwoordelijk voor het interbancair betalingsverkeer en zal zij uit dien hoofde een indruk willen hebben van de financiële soliditeit van de participanten.

**Tabel 2. De rol van de overheid in het Europese bankwezen**

Land	Centrale Bank verantwoordelijk voor fin. stabiliteit <sup>a</sup>	Toezichthouder <sup>b</sup>	% aandeel staatsbank <sup>c</sup>
België	ja	Commissie voor Bank- en Financiewezenen	16,8
Denemarken	ja	ministerie voor Industrie	1,3
Duitsland	ja/nee <sup>d</sup>	Bundesaufsichtsammt fur das Kreditwesen	49,5
Finland	ja	centrale bank en ministerie van Financiën	10,5
Frankrijk	ja	centrale bank en Commission Bancaire	42,2
Griekenland	ja	centrale bank	83,7
Ierland	ja	centrale bank	4,0
Italië	ja	centrale bank	67,9
Luxemburg	ja	centrale bank	n.a.
Nederland	ja	centrale bank	8,1
Oostenrijk	ja	ministerie van Financiën	43,8
Portugal	ja	centrale bank	87,1
Spanje	ja	centrale bank	2,3
Ver. Kon.	ja	centrale bank	1,0
Zweden	ja	Zweedse financiële toezichthouder	19,3
EMU	nee <sup>e</sup>	nationale toezichthouders	n.a.

a. European Monetary Institute, Progress towards convergence, november 1995.

b. S.W.C. Eijffinger en J. de Haan, De politieke economie van centrale bank onafhankelijkheid, Rotterdamse Monetaire Studies, jg. 13, nr. 2, 1994-1995.

c. Percentage van de activa van banken die eigendom zijn van centrale of lokale overheden in 1988, Bron: P. Molyneux, Y. Altunbas en E. Gardener, Efficiency in European banking, Wiley, 1996.

d. "Ja" volgens European Monetary Institute, op.cit., "Nee" volgens A. Giovannini, Central Banking in a Monetary Union: reflections on the proposed statute of the European Central Bank, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, juni 1993.

e. A. Giovannini, op.cit.

Uit angst voor mogelijke conflicten bij het gelijk-tijdig nastreven van twee doelstellingen, lage inflatie en een stabiel bankwezen, heeft

een aantal landen er voor gekozen het banktoezicht toe te vertrouwen aan een aparte instelling. In Duitsland is het Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen verantwoordelijk voor het toezicht, zodat de Bundesbank haar handen vrij houdt voor het monetair beleid. Gelet op de samenhang tussen banktoezicht en monetair beleid, stelt zo'n constructie wel hoge eisen aan de coördinatie tussen centrale bank en toezichthouder. Het voordeel van formeel gescheiden verantwoordelijkheden lijkt dan ook geringer dan het risico van competentiegeschillen, traag overleg en onvoldoende informatie-uitwisseling daar waar snelle besluitvorming is geboden over liquiditeitssteun aan probleembanken.

De in het Verdrag van Maastricht gekozen oplossing is vaag. Net als in Duitsland is het instandhouden van de stabiliteit van het financiële systeem niet de primaire taak van de ECB. Hiervoor blijven de nationale overheden de eerstverantwoordelijken. Wel staat in het verdrag dat de ECB moet bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel (artikel 105, lid 5)<sup>3</sup>. Tot nu toe heeft deze bepaling ervoor gezorgd dat het Europees Monetair Instituut (EMI) is opgenomen in een vergader- en studieclub (de Banking Supervisory Subcommittee). Onduidelijkheid blijft echter bestaan over de toekomstige relatie tussen het banktoezicht en de lender-of-last-resort functie. Hoe wordt er straks besloten over noodsteun aan probleembanken: centraal door de ECB in Frankfurt of decentraal door de nationale centrale banken? Op welke informatiebronnen en adviezen baseren zij zich daarbij? Mogen we ook in de EMU verwachten dat grote probleembanken, volgens de zogenaamde too-big-to-fail doctrine, positief worden gediscrimineerd? Meer duidelijkheid hierover zou het vertrouwen in het financiële stelsel zeker niet schaden.

De functiescheiding tussen toezichthouder en bank der banken roept informatie-problemen op die op nationaal niveau misschien nog wel draaglijk zijn, maar die op Europees niveau te riskant worden. Om hierboven genoemde redenen mag de ECB niet verstoken blijven van inzicht in de financiële positie van Europese banken. Daarbij is het zaak om niet al te zeer te vertrouwen op informatieverschaffing door de nationale toezichthouders. De informatie-asymmetrie tussen nationale toezichthouders en de ECB kan immers worden misbruikt om druk uit te oefenen op de ECB om kredieten te verstrekken aan de facto insolvente banken. Er zijn twee redenen waarom nationale toezichthouders zoiets zouden willen doen<sup>4</sup>. In de eerste plaats hechten nationale toezicht-houders meer dan de ECB aan het in leven houden van hun eigen banken. In de tweede plaats zullen ze proberen om de kosten van insolvente financiële instellingen af te wentelen op het Europese collectief.

Stel dat één van de drie grote Nederlandse banken hetzelfde overkomt als Barings in 1995: een miljardenverlies in de derivatenmarkt veegt plotsklaps het eigen vermogen uit. Alleen met een ogenblikkelijk krediet kan de bank aan haar lopende verplichtingen voldoen. Nationaal en Europees belang lopen nu uiteen: terwijl de nationale toezichthouder zich bewust is van het belang van de desbetreffende bank voor de Nederlandse economie zal de ECB zich ervan willen vergewissen dat er geen steun wordt verleent aan failliete regionale banken. De tijd dringt echter en een snelle beslissing is vereist. De nationale toezichthouder zal zich beroepen op zijn lokale expertise en de ECB ervan proberen te overtuigen dat het hier een tijdelijke liquiditeitssteun betreft aan een voor het overige kerngezonde bank. Zo wordt de ECB betrokken in de financiële miserie van de desbetreffende bank<sup>5</sup>.

Asymmetrische informatie tussen nationale toezichthouder en ECB bevordert het afwentelen van financiële lasten op het collectief. Folkerts-Landau en Garber schrijven hierover: "the assignment of responsibility for the supervision of the banking sector should avoid inter-agency conflict of interest. Such conflict would arise if the central bank puts its resources at stake, while another agency is responsible for establishing the solvency of central bank creditors"<sup>6</sup>. Om dit te voorkomen is het raadzaam de ECB te belasten met het banktoezicht. In het Verdrag van Maastricht is de mogelijkheid hiervoor geschapen in artikel 105, lid 6. Een bijkomend voordeel van de centralisatie van het banktoezicht is dat zo alle resterende verschillen in toezicht die de concurrentieverhoudingen tussen Europese banken verstoren, kunnen worden weggewerkt. Ondanks de vorderingen die er de afgelopen jaren zijn gemaakt in de harmonisatie van het banktoezicht, biedt de huidige regeling geen garantie voor volledige harmonisatie.

## Belangenverstrengeling

De tweede weeffout in het Verdrag van Maastricht betreft de verstrengeling tussen de overheid en commerciële banken. De laatste kolom van [tabel 2](#) laat zien dat er tussen de Europese landen grote verschillen bestaan in het belang van de staat in het bankwezen<sup>7</sup>.

Om twee redenen is een volledige ontvlechting van overheid en bankwezen gewenst. In de eerste plaats levert staatsbemoediging in het bankwezen het gevaar op dat politici de kredietverlening van staatsbanken in een door hen gewenste (maar economisch onverantwoorde) richting zullen proberen te sturen. De verleiding om dit te doen wordt alleen maar groter in de EMU. Regeringen hebben dan immers al hun inventiviteit nodig om aan het stabiliteitspact te voldoen. Verzoeken van staatsbedrijven voor overheidssteun kunnen minder gemakkelijk worden gehonoreerd, als het overheids-tekort niet boven de 3% mag uitkomen. Een staatsbank biedt in zo'n geval uitkomst: met wat zachte, informele druk is het door de politici aangestelde bankmanagement best wel bereid om een krediet te verstrekken of een deelneming in het staatsbedrijf te kopen. De problemen worden pas later zichtbaar als de vorderingen waardeloos blijken te zijn, maar kunnen dan hopelijk worden afgewenteld op de Europese Unie (zie hierboven). Ook als de regering zelf in de financiële problemen zit kan zij een beroep doen op de staatsbank door het rechtstreeks plaatsen van overheidsschuld (in de schoolboekjes heet dit indirecte monetaire financiering).

De Europese Unie kent regels die een voorkeursbehandeling van de staat door financiële instellingen verbieden<sup>8</sup>. Onder deze regels zijn wetgeving en belastingmaatregelen die financiële instellingen verplichten dan wel stimuleren om overheidsschuld aan te houden, verboden. Ze schieten echter tekort in situaties waarin de overheid als voornaamste aandeelhouder in de positie verkeert om informeel het bankmanagement haar wil op te leggen. Aanscherpen van de EU-regels kan het probleem verminderen, maar alleen de privatisering van staatsbanken lost het echt op.

In de tweede plaats mag je verwachten dat private banken beter renderen dan staatsbanken. Wat geldt voor staatsbedrijven in het algemeen, slecht geleid en overbemand omdat de overheid de verliezen wel aanvult, zal ook wel voor staatsbanken gelden. Toch zijn de resultaten van wetenschappelijk onderzoek hierover gemengd. Een reden hiervoor is dat de lagere efficiëntie van staatsbanken wordt gecompenseerd door lagere vermogenskosten. Als de overheid impliciet garant staat voor een bank, dan kan deze volstaan met een lager eigen vermogen. Op zichzelf is dit al een reden om staatsbanken te privatiseren: lagere financieringskosten geven hen immers een oneerlijk concurrentievoordeel ten opzichte van private banken<sup>9</sup>.

[tabel 3](#) bevat gemiddelden van een aantal financiële kengetallen voor 157 banken in de lidstaten van de Europese Unie <sup>10</sup>. De gegevens hebben betrekking op 1995 en zijn afkomstig uit de database Bankscope. Deze database bevat tevens informatie over de eigendomsverhoudingen. Uit de tabel blijkt dat er grote verschillen bestaan in efficiëntie (afgemeten aan de verhoudingsgetallen Bedrijfsresultaat/TotaalVermogen, Inkomsten/Kosten en Ontvangen Rente/Betaalde Rente), tussen enerzijds banken zonder een staatsbelang en anderzijds banken met een staatsbelang (direct dan wel indirect). Opvallend is dat er geen significant verschil is in efficiëntie tussen banken met een direct en banken met een indirect staatsbelang. Kortom, niet alleen uit concurrentieoverwegingen maar ook uit efficiëntieoverwegingen is privatisering van staatsbanken een goede zaak.

**Tabel 3. Kengetallen voor 157 Europese banken 1995**

	Aantal	Bedr. res. / Tot. verm. (%)	Aand. kap. / Tot. verm. (%)	Ink/ Kosten	Ontv. rente/ Bet. rente
1. alle banken	157	0,646	4,757	1,132	1,396
2. geen staatsbelang	97	0,772	4,989	1,154	1,442
3. wel staatsbelang	60	0,443	4,367	1,097	1,322
3a. indirect staatsbelang	21	0,508	4,496	1,105	1,293
3b. direct staatsbelang	39	0,408	4,297	1,092	1,337
t-test 2. versus 3.		2,118*	1,893**	3,908*	2,846*
t-test 3a. versus 3b.		-0,306	-0,342	-0,494	0,753

\* Significant op een 5% significantieniveau

\*\* Significant op een 10% significantieniveau

## Conclusies

De opstellers van het Verdrag van Maastricht hebben zich terecht veel moeite getroost om de ECB zo onafhankelijk mogelijk te maken van de Europese regeringen. Ze zijn echter vergeten dat regeringen desondanks een sterke invloed op het financiële systeem houden, doordat zij verantwoordelijk blijven voor het toezicht op een bankwezen waarin zij zelf financiële belangen hebben. Dit is onwenselijk. In de eerste plaats vormen informatieproblemen tussen nationale toezichhouders en de ECB een potentiële bedreiging voor de financiële stabiliteit. Verder verstoort deze overheidsinvloed de concurrentie in wat een geïntegreerde Europese markt voor financiële dienstverlening zou moeten zijn. Ook uit efficiëntieoverwegingen lijkt het beter financiële diensten aan te laten bieden door private ondernemingen en niet door staatsbanken. Ten slotte blijft er teveel ruimte voor politiek gestuurde kredietverlening en indirecte monetaire financiering door staatsbanken.

Het controversiële stabiliteitspact had zich beter kunnen richten op het waarborgen van de stabiliteit van het Europese financiële stelsel. Een tweetal eenvoudige en voor de hand liggende maatregelen is hiervoor afdoende:

» in de EMU is de ECB verantwoordelijk voor het toezicht op het bankwezen;

» alvorens een land kan deelnemen aan de EMU, dienen staatsbanken in het desbetreffende land te zijn geprivatiseerd.

Zie ook: [De eigen boontjes](#) van H. Hoogervors

<sup>1</sup> Met deze EMU kiest Europa verkeerde weg, *de Volkskrant*, 13 februari 1997.

<sup>2</sup> Zie L. Summers, Macroeconomic consequences of financial crises, in: M. Feldstein (red.), *The risk of economic crises*, University of Chicago Press, 1991, blz. 147.

<sup>3</sup> In de door de Centrale Bank-presidenten opgestelde ontwerpstatuten voor de ECB was een actievere rol van de ECB in het banktoezicht voorzien. Zie de discussie in P. Kenen, *Economic and monetary union in Europe*, Cambridge University Press, 1995, blz. 32-35.

<sup>4</sup> Zie A. Giovannini, op.cit., blz. 223-224.

<sup>5</sup> De bepaling in het Verdrag van Maastricht dat kredietverlening door de ECB op basis van onderpand dient plaats te vinden, biedt onvoldoende bescherming. De marktwaarde van onderpand kan immers fluctueren, zeker tijdens een financiële crisis.

<sup>6</sup> D. Folkerst-Landau en P. Garber, The ECB: a Bank or a Monetary Policy Rule, in: Canzoneri, Grilli and Masson (red.), *Establishing a Central Bank*, Cambridge University Press, 1992.

<sup>7</sup> De cijfers over het belang van staatsbanken stammen uit 1988. Sindsdien is er een tendens tot privatisering waarneembaar.

<sup>8</sup> Het gaat hier om het verbod op privileged access. Zie European Monetary Institute, *Annual Report 1994*, blz. 107-110.

**9** Het artikel Power banking in *The Economist*, 15 februari 1997, blz. 77, bespreekt dit concurrentievoordeel van Duitse Sparkassen en Landesbanken ten opzichte van de private commerciële banken.

**10** Per land is een selectie gemaakt van de grootste banken, waarbij de grootte is afgemeten aan het balanstotaal. Een lijst met de namen van de geselecteerde banken is verkrijgbaar bij de auteur.