

Interview met Martin Hellwig

Op 21 januari sprak Martin Hellwig, hoogleraar aan de Universiteit van Bonn, op het ESB Eeuwfeest zijn keynote-lezing uit over risico's in de financiële sector. Voorafgaand aan deze keynote hielden ESB en het FD samen een interview met professor Hellwig over de Europese bankensector. Deze verscheen op 21 januari in korte vorm in het FD, hieronder leest u de uitgebreide versie.

**MARCEL
DE BOER**

Journalist bij het
Financieel Dagblad

**SANDRA
PHILIPPEN**

Hoofdredacteur van
ESB

Hoe gezond is de Europese bankensector op dit moment?
“Niet gezond. Ik zie nog drie basale problemen op dit moment. Het eerste is dat de grote schoonmaak van slechte leningen in banken nog niet is afgerond. Vooruitlopend op die schoonmaak (*comprehensive assessment programme*) hebben veel banken hun balansen versterkt. Dat heeft weliswaar geholpen, net zoals het blootleggen van verborgen verliezen daarna, maar het is nog niet afgerond. Zo blijkt nu in Duitsland de HSH Nordbank 6,2 miljard euro aan scheepvaartleningen in een *bad bank* te hebben moeten stoppen. Een bad bank die eigendom is van Hamburg en Sleeswijk-Holstein, deelstaten die enorme garanties aan die bank hebben gegeven. We hebben het over miljarden aan afschrijvingen die niet eerder herkend zijn. En als er één zo'n bank is, dan kunnen er meer zijn.

Een tweede probleem dat ik zie, is dat er tot op de dag van vandaag nog steeds niet voldoende schuldafbouw is om de bancaire sector te stabiliseren. Nog steeds worden bij sommige banken langlopende schulden gefinancierd met korte leningen. Die situatie ontstond in de aanloop naar de crisis. In Duitsland werd op een gegeven moment de toetreding versoepeld waardoor er overcapaciteit ontstond en er banken gingen concurreren op marge. Terwijl traditionele banken hun langlopende schulden financier-

den met spaargeld, financierden andere zoals bijvoorbeeld Dexia hun schulden op de kapitaalmarkt. Toen in 2008 de kapitaalmarkt ineens stortte, viel hun financiering weg. Ook dit probleem is in wezen nog niet opgelost.

Het derde probleem is dat we in een muntunie zitten waarin we voor de essentiële kapitaalstromen afhankelijk zijn van een gefragmenteerde bankensector. Het idee was dat de muntunie kapitaalstromen op gang zou brengen. Maar in feite zijn de enige Europese kapitaalstromen interbancaire transacties. Daardoor kon het gebeuren dat toen de Franse en Duitse banken zich begin 2008 terugtrokken uit Griekse schuldpapieren, de ECB moest inspringen. Er wordt dus enorm veel gevraagd van monetair beleid dat nog grotendeels afhankelijk is van nationaal ingebedde bancaire systemen. Die bancaire systemen zijn op hun beurt, juist vanwege hun nog steeds sterke nationale inbedding, afhankelijk van de gezondheid van overheidsfinanciën. Je ziet, er zijn nog te veel wederzijdse afhankelijkheden. De ECB die uiteindelijk steeds gevraagd wordt om haar rol als *lender of last resort* te spelen, komt in de problemen door deze wederzijdse afhankelijkheid tussen banken, bancaire systemen en nationale overheden.”

De bankenunie was toch precies ontworpen om deze wederzijdse afhankelijkheden door te knippen?

“Dat was wel het idee, maar toch loopt het niet zo. Ga maar na wat er gebeurde in juli 2015. De ECB bevroor toen haar liquiditeitssteun aan Griekse banken. Deze actie van de ECB viel wel zeer toevallig samen met het sneuvelen van de onderhandelingen van de Grieken met de Eurogroep.

In een bankenunie zou een vraag om assistentie van een bank in de eurozone niet mogen samenhangen met de onderhandelingen tussen de overheid waaronder de bank zich bevindt, en de eurogroep. Als het daadwerkelijk zou kloppen dat de ECB haar liquiditeitssteun heeft laten beïnvloeden door de gesneuvelde onderhandelingen, dan is dat tegen haar mandaat in. Anderzijds heeft zij daarmee



“In de Angelsaksische landen hebben toezichthouders meer politiek mandaat om zelf de vrijheid te nemen om marktinformatie op waarde te schatten en daarnaar te handelen. In Europa zijn toezichthouders professionele bureaucraten die zich aan de accountancy-regeltjes moeten houden”

waarschijnlijk erger weten te voorkomen. Dat ‘erger’ was het plan B van Varoufakis tijdens het referendum: Griekenland zou uittreden en de banken zouden genationaliseerd worden. Dat had zomaar gekund, omdat banken nog steeds onder de wetgeving opereren van het land waarin ze zich bevinden.”

De relatie tussen banken en overheden is dus nog niet doorgeknipt. Zou het helpen als toezicht niet zozeer via inspectie zou plaatsvinden, als wel via marktmechanismen (een idee van Larry Summers)? Dus toezicht door de evaluatie van marktwaarde-schommelingen en door het vermogen van instellingen om langetermijnschuldpapieren uit te geven (een teken van solvabiliteit)?

“Het toezicht via inspectie dat in het *comprehensive assessment programme* van 2014 plaatsvond, is al veel beter gebleken dan ik verwachtte. Het heeft heel veel rommelkredieten aan het licht gebracht en de banken gedwongen daarmee te dealen. Van toezicht gebaseerd op marktvaluaties ben ik niet geheel overtuigd. Uiteraard moeten we rekening houden met marktsignalen. Het probleem daarmee is alleen dat die marktsignalen procyclisch zijn. Denk maar eens aan wat de markt voor signaal had afgegeven naar de toezichthouder in 2006: *maak gerust meer schulden, het gaat goed!* In 2008 zouden diezelfde marktsignalen juist aanbevelen om de bank te sluiten. Deze signalen werken dus procyclisch, terwijl ze countracyclisch zouden moeten

opereren om stabiliteit te bewerkstelligen.

Maar wezenlijker is dat dit zo’n typische economenoplossing is. In theorie prachtig, en in de VS misschien ook wel bruikbaar, maar toezicht in Europa, en zeker in Duitsland, is gebaseerd op toezichtregels die verankerd zijn in juridische procedures. In de Angelsaksische landen hebben toezichthouders meer politiek mandaat om zelf de vrijheid te nemen om marktinformatie op waarde te schatten en daarnaar te handelen. In Europa zijn toezichthouders professionele bureaucraten die zich aan de accountancy-regeltjes moeten houden.”

Nederland wil wachten met een gemeenschappelijk fonds, althans zo lang het toezicht en de afwikkeling van failliete banken niet geregeld is. Wat vindt u daarvan?

“Toen ik in 2012 de adviesraad van de European Systemic Risk Board voorzatzat, hebben we gezegd dat een supranationale supervisie en resolutie dringend nodig waren, maar dat een gezamenlijk depositogarantiestelsel (DGS) kon wachten. We waren bang dat het zo veel weerstand zou oproepen dat het hele project niet van de grond zou komen. Veel landen hebben al een fonds, en tonen dus weinig enthousiasme om zo’n stelsel te europeaniseren. Fundamenteeler is dat als je een werkzaam nationaal DGS hebt, een resolutie-autoriteit altijd een beroep kan doen op de fondsen. Het maakt dus weinig uit of je het nationaal of Europees geregeld hebt.

Aan het behouden van nationale garantiestelsels zit ook nog wel een extra voordeel: de verzekeraar zal name-

lijk eerder protesteren als de Europese resolutieautoriteit een te makkelijke *bail-out* (reddingsactie) wil gaan ondernemen met het verzekeringsgeld. De resolutieautoriteit onderneemt een *bail-out* als het failliet gaan van de bank een systeemrisico vormt. Maar om dat te bepalen is niet eenvoudig, en er zal in zo'n geval ook flink voor een *bail-out* gelobbyd worden. Een decentraal DGS creëert enige bescherming daartegen, omdat de verzekeraars van die stelsels er belang bij hebben van zich te laten horen als er te makkelijk gered wordt. Die *countervailing voice* kan het tolereren van eventuele inefficiënties van een nationaal DGS verklaren.”

De bankenunie bestaat uit drie pijlers: een DGS, een Europees banktoezicht en een resolutieautoriteit. We hebben het over de eerste twee gehad, maar hoe zit het met die derde pijler. Kunnen banken tegenwoordig failliet gaan zonder ook de sector en vervolgens de overheid om te trekken?

“De belofte in de bankenunie dat we systeemrelevante instituties kunnen afwikkelen op het moment dat ze in de problemen raken, is ongeloofwaardig. Ten eerste is het vooral voor internationale banken met systeemrelevante activiteiten op wereldschaal niet geloofwaardig dat ze in een resolutieproces terecht zullen komen. Als zo'n instelling in een afwikkeltraject zou terechtkomen, dan treden de resolutieprocedures van drie verschillende landen in werking en wordt de bestaande dagelijkse gang van zaken in zo'n bank om zeep geholpen.

“De belofte in de bankenunie dat we systeemrelevante instituties kunnen afwikkelen op het moment dat ze in de problemen raken, is ongeloofwaardig”

De ‘oplossing’ die dan vaak wordt gepropageerd, is dat we daarom een afwikkellocatie (*single point of entry resolutie*) nodig hebben, waarbij de daar geldende regels voor de hele bank gelden. Dit is echter politiek ongeloofwaardig, omdat geen enkel land een *single point of entry* zou toestaan tenzij het hun eigen land betreft.

Daar komt voor een resolutie in de eurozone nog een groot probleem bij. Er is gewoonweg geen richtlijn die het liquiditeitsprobleem regelt tijdens het resolutieproces. Er wordt gedaan alsof er op vrijdagavond een inspectie is, er op zaterdag en zondag herstelwerkzaamheden worden gedaan, en de bank dan zondagavond klaar staat om gesaneerd weer open te gaan op maandagochtend. Maar zo werkt het in de praktijk niet. Markten zullen hun geld hebben teruggetrokken tijdens het proces, waardoor er mega-liquiditeitsproblemen ontstaan. Er is geen richtlijn om hiermee om te gaan, omdat er in de bankenunie simpelweg niet genoeg

geld aanwezig is om dit liquiditeitsprobleem af te dekken. Het gaat voor wereldwijde spelers om zo'n 2 biljoen euro. Ik zie het enthousiasme van Wolfgang Scheuble of Jeroen Dijsselbloem al voor me om voor dat soort bedragen te gaan instaan...

De enige partij die voor dat soort bedragen kan gaan instaan is de ECB, en dat is dus precies de impliciete verwachting bij de richtlijnen van de bankenunie. Ook daar hebben we een gevaarlijke situatie voor de ECB, want dan zou kunnen blijken dat ze steun heeft verleend aan een insolvente bank.”

Over die impliciete verwachting dat de ECB zal inspringen, heeft u ook in Sintra gesproken. Dit zou volgens u de overheden laks maken bij het nemen van de juiste maatregelen. Als het erom spant doet de ECB whatever it takes, dus waarom je eigen handen vuil maken? Is dat nog steeds het geval?

“Dat de ECB probeert om financiële stabiliteit te bewaken is terecht. Maar het zou mooi zijn als ze daar wat eerlijker over was. Er wordt namelijk gedaan alsof financiële stabiliteit volgt uit beleid gericht op prijsstabiliteit (waarvoor de ECB gemandateerd is).

Dat is lang niet altijd het geval. Als de ECB geld in de markt gaat pompen om de economie aan te jagen en probeert banken zo ver te krijgen dat ze kredietkranen gaan openzetten, dan kan dat eventueel de economie aanjagen, maar het kan tegelijk de financiële sector aanzetten tot onkredietwaardige kredietverlening en daarmee het stelsel verder destabiliseren. De afruil tussen prijsstabiliteit en financiële stabiliteit moet eerlijker gecommuniceerd worden.

De timing van het inzetten van de instrumenten voor prijsstabiliteit en financiële stabiliteit is mijns inziens cruciaal. Het is mijn stellige overtuiging dat als de economie stilstligt en de financiële sector wankel is, je moet beginnen met het gezond maken van het bankstelsel. Zodra dat gebeurd is, zullen die banken zelf de economie weer aanjagen. Als je het andersom doet – en daar is veel bewijs voor – dan span je het paard achter de wagen, want de wankelende financiële sector trekt dan de reële economie weer terug het slop in.”

Sinds een aantal jaren zet de centrale bank ook macro-prudentiële instrumenten in om stabiliteit te bevorderen. Bijvoorbeeld het maximeren van hypotheke ten opzichte van de onderliggende woningwaarde (loan-to-value). In hoeverre kunnen deze instrumenten die weliswaar bubbels voorkomen, tegelijkertijd de reële economie onnodig drukken?

“Het probleem is dat deze maatregelen onprecies en grof zijn. Je wilt in principe voorkomen dat mensen zich in schulden steken die de waarde van het onderliggende pand overtreffen. Anderzijds wil je als het heel slecht gaat met de economie en huizen onder water komen te staan, een uitweg bieden door de verslechterde *loan-to-value* [LTV] juist wel toe te staan zodat huishoudens niet failliet gaan.

We hebben eigenlijk geen instrumentarium om private schulden af te schrijven, om zo een recessie te voorkomen. Anderzijds moeten we ook voorkomen dat macro-prudentieel beleid, zoals een LTV-ratio, wordt ingezet om de economie aan te jagen.”