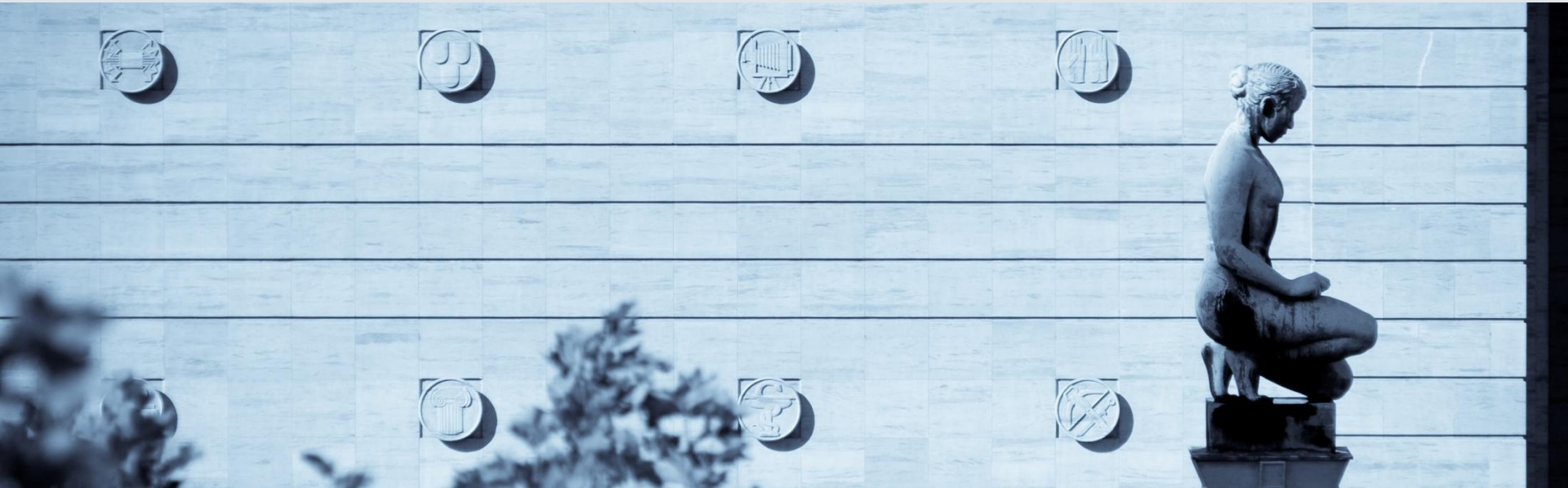


De financiële crisis, 10 jaar later. Zijn er lessen uit getrokken?

Deel 1

De oorsprong: bronnen en chronologie van een mondiale crisis



Brussel, 10 oktober 2018

Macro-economische context



**1) Economische en financiële crisis
Europa 1 andere geavanceerde landen**

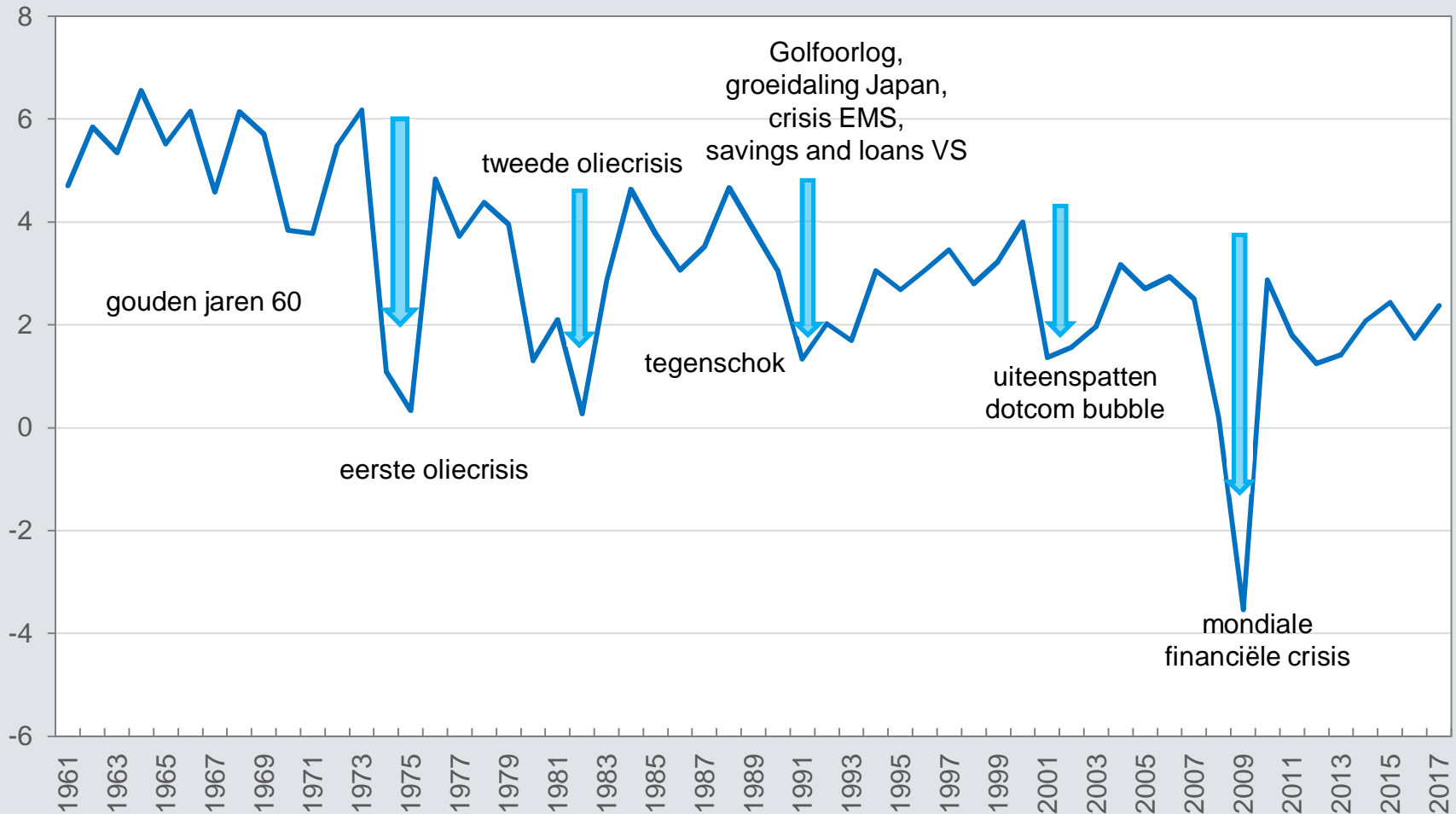
2) Mondiale financiële crisis

3) Overheidsschuldencrisis in het eurogebied



De mondiale financiële crisis was de zwaarste crisis na WO II in de geavanceerde economieën

(gezamenlijke OESO-lidstaten, jaarlijkse veranderingpercentages van het bbp)



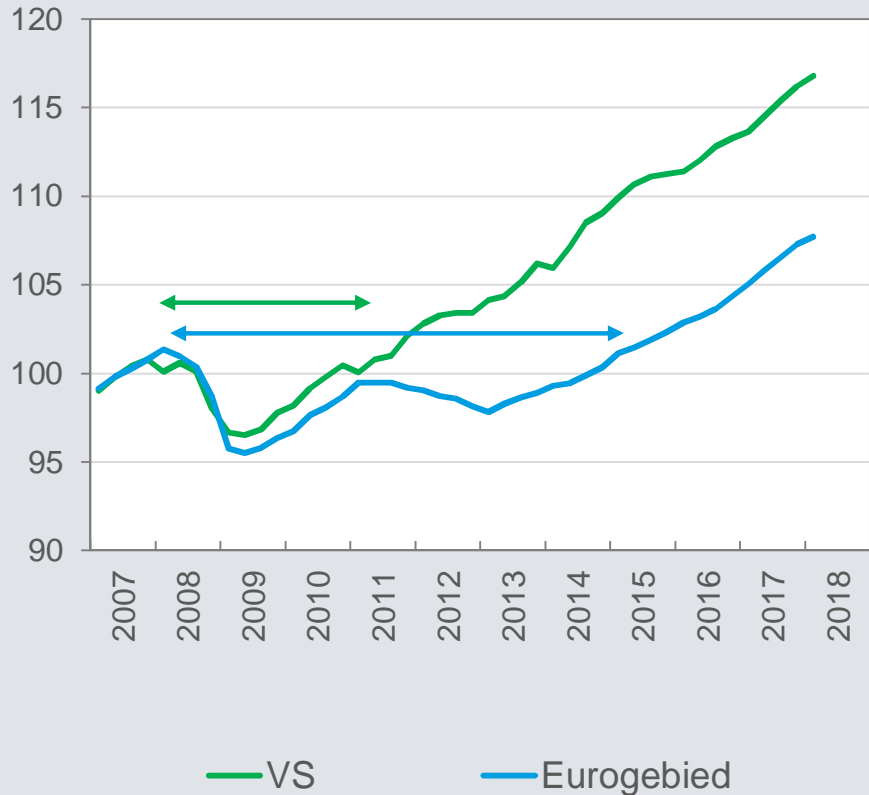
Bron: World Bank, World Development Indicators.



De crisis sloeg harder toe in het eurogebied dan in de rest van de geavanceerde wereld

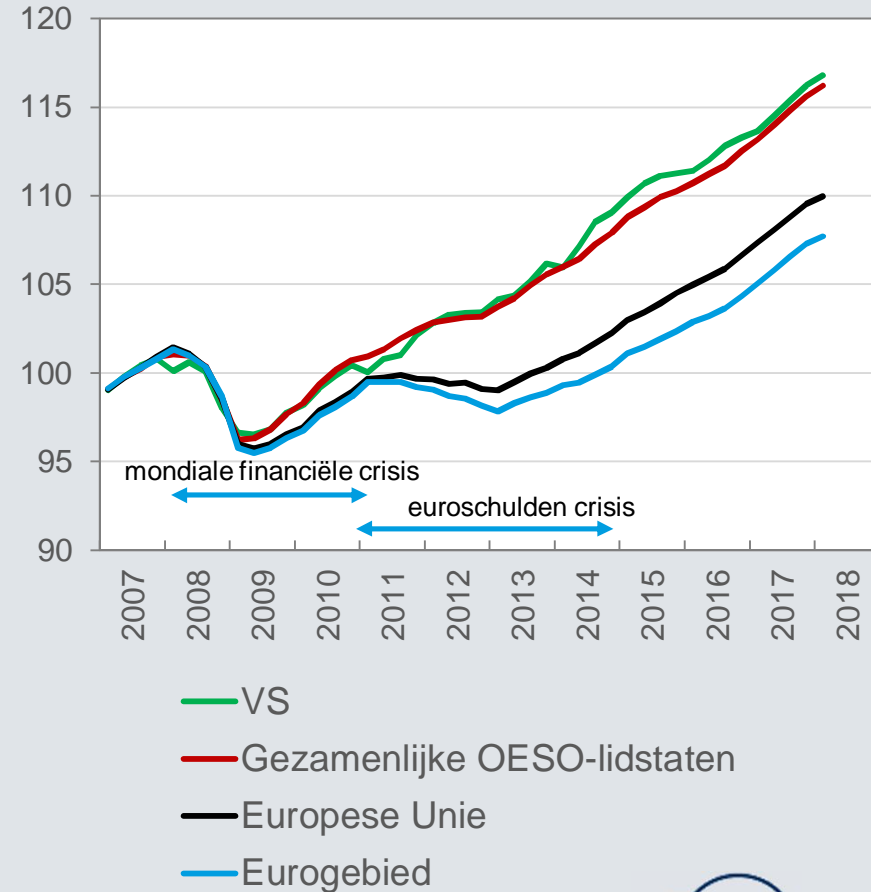
De crisis duurde bijna tweemaal zo lang als in de Verenigde Staten

(bbp naar volume, indexcijfers 2007 = 100)



Het eurogebied heeft geleden onder een dubbele crisis: de mondiale financiële crisis en de euroschulden crisis

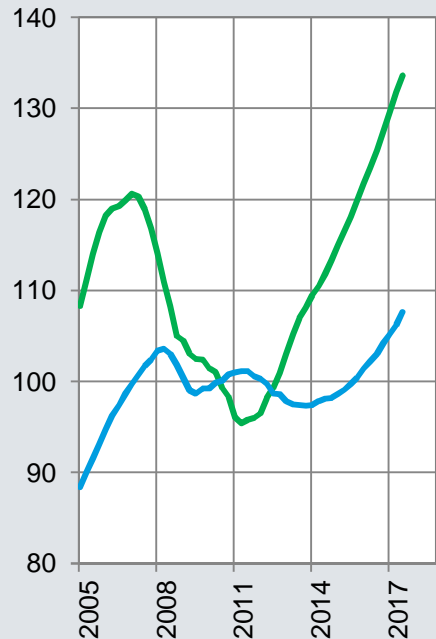
(bbp naar volume, indexcijfers 2007 = 100)



Eurogebied: een crisis in verschillende etappes

Amerikaanse vastgoedmarkt

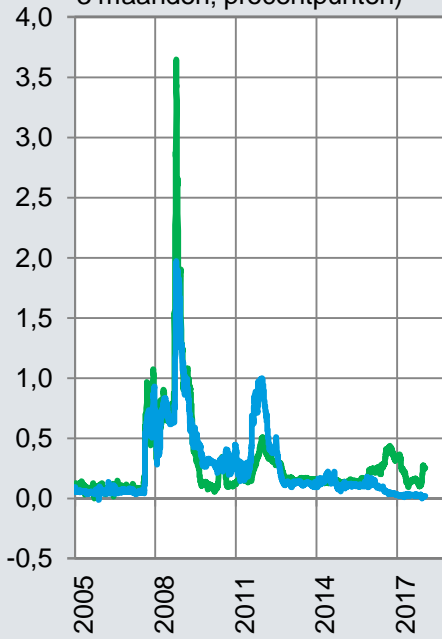
Huizenprijzen
(indices 2010 = 100)



— Verenigde Staten
— Eurozone

Wereldwijde financiële markten

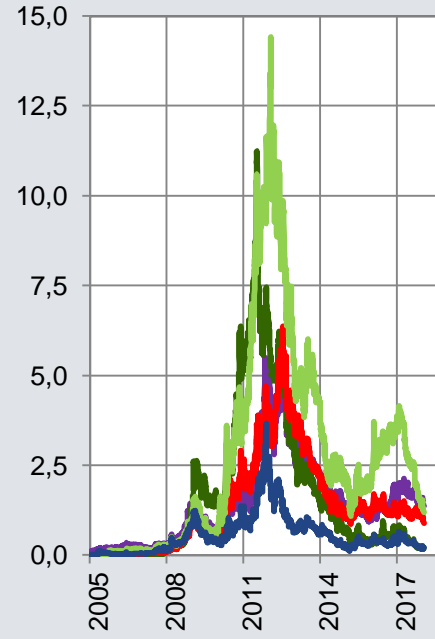
Geldmarkt
(spread tussen niet-gewaarborgde en gewaarborgde leningen; 3 maanden; procentpunten)



— Verenigde Staten
— Eurozone

Overheids-schuld eurogebied

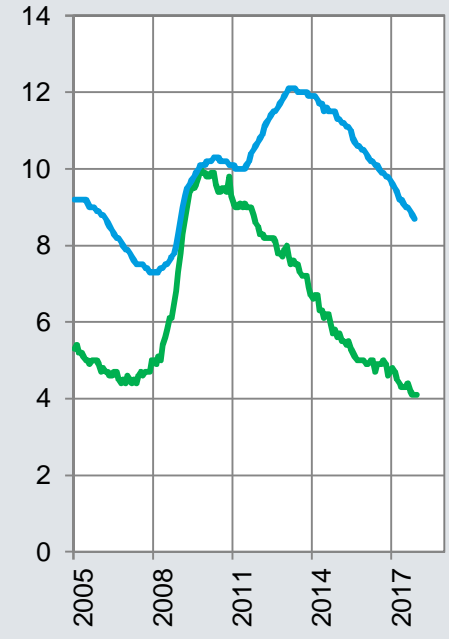
Overheidsobligaties
(spread t.o.v. tienjaars Bund; procentpunten)



— IT — IE — ES
— PT — BE

Moeizaam herstel reële economie eurogebied

Werkloosheidsgraad
(procenten van de actieve bevolking)



— Verenigde Staten
— Eurozone



1) Economische en financiële crisis
Europa 1 andere geavanceerde landen

2) Mondiale financiële crisis

3) Overheidsschuldencrisis in het eurogebied



Oorzaken van de financiële crisis

Macro-economische omstandigheden

- ▶ Lange periode van stabiele groei en matige inflatie
- ▶ Lage rente op lange termijn ('search for yield')
- ▶ Mondiale externe onevenwichten ('global imbalances')

Micro-economische factoren

- ▶ Streven naar hoger rendement
- ▶ Onderschatting risico's
 - (Te) soepele reglementering banksector
 - Zwak intern risicobeheer banken
 - Prudentieel toezicht ontoereikend

Aanvankelijk onderschat: crisis huizenprijzen VS

Eerste spanningen zomer 2007:
Toenemend wantrouwen en herwaardering risico's
Liquiditeitscrisis

**Crisis 'Subprime' hypotheekmarkt VS
(renteverhoging Federal Reserve)**

September 2008:
Faillissement Lehman Brothers
Escalatie financiële onrust

Systemische bankencrisis in vele landen

Over slaan crisis van bank- en financiële sector naar reële economie



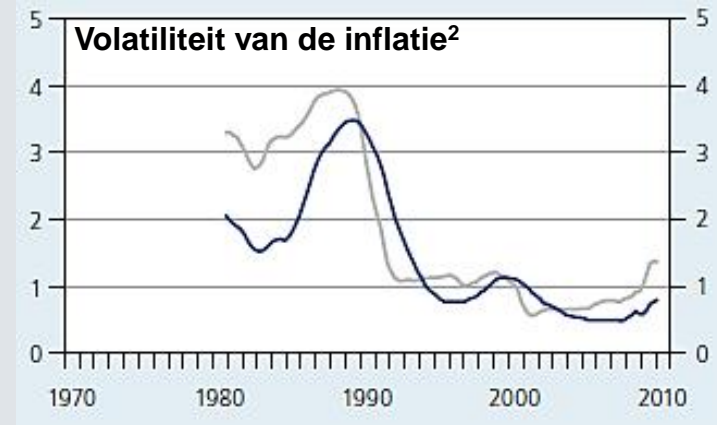
Oorzaken: macro-economische omstandigheden

a) lange periode van macro-economische stabiliteit: 'the great moderation'

Stabiele economische groei



Matige en stabiele inflatie



— Eurogebied

— Verenigde Staten

Bronnen: OESO, Fagan et al. (2005), Thomson Reuters Datastream.

¹ Veranderingspercentages ten opzichte van het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

² Standaardafwijking van voortschrijdende periodes van 10 jaar.



Oorzaken: macro-economische omstandigheden

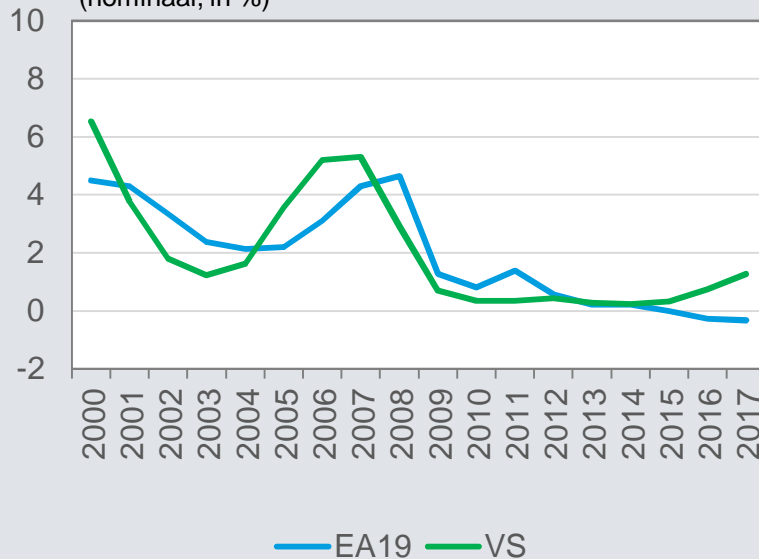
b) rente op historisch lage niveaus

- ▶ Na het uiteenspatten van de technologie-zeepbel in 2000 bleef het monetaire beleid (vooral in de VS) accommoderend

- ▶ De rente op lange termijn lag op historisch lage niveaus, dankzij de lage inflatie en de geloofwaardigheid van het monetaire beleid, nog versterkt door de structurele instroom van buitenlandse financiering in de VS

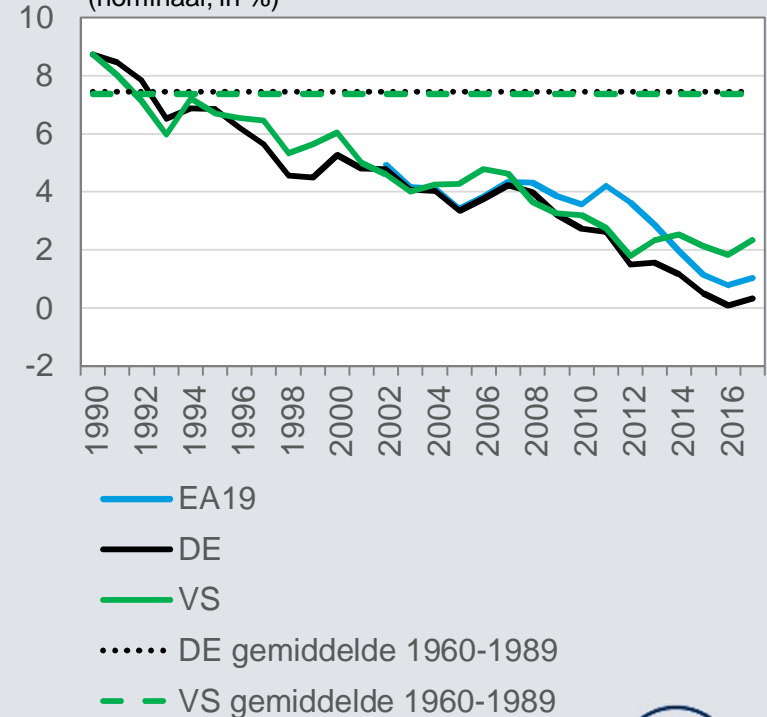
Rente op korte termijn

(nominaal, in %)



Rente op lange termijn

(nominaal, in %)

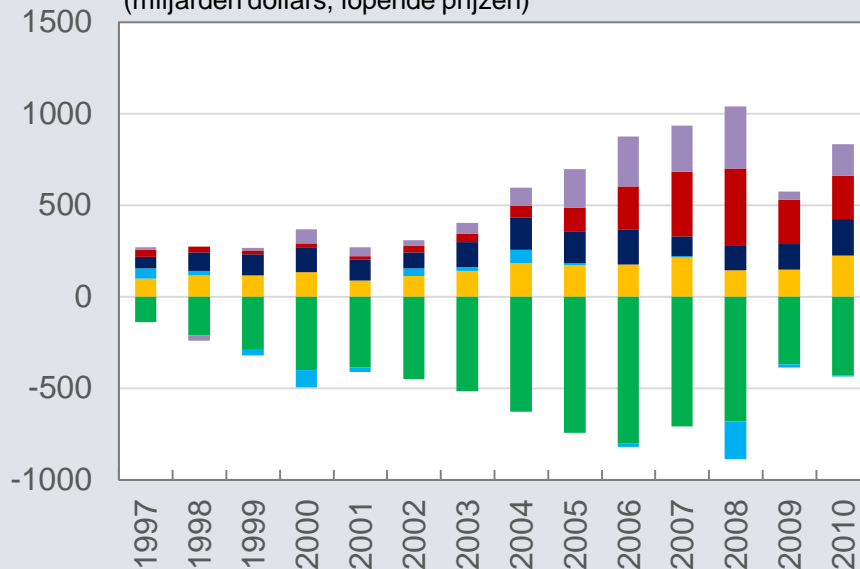


Oorzaken: macro-economische omstandigheden

c) onevenwichten op de lopende rekening van de betalingsbalansen ('global imbalances' en 'savings glut')

Deficit op de lopende rekening van de VS impliceert structurele kapitaalinvloer

(miljarden dollars, lopende prijzen)



- Midden-Oosten en Noord-Afrika (olie-exporteurs)
- China
- Andere geavanceerde economieën
- Eurogebied
- Japan
- Verenigde Staten

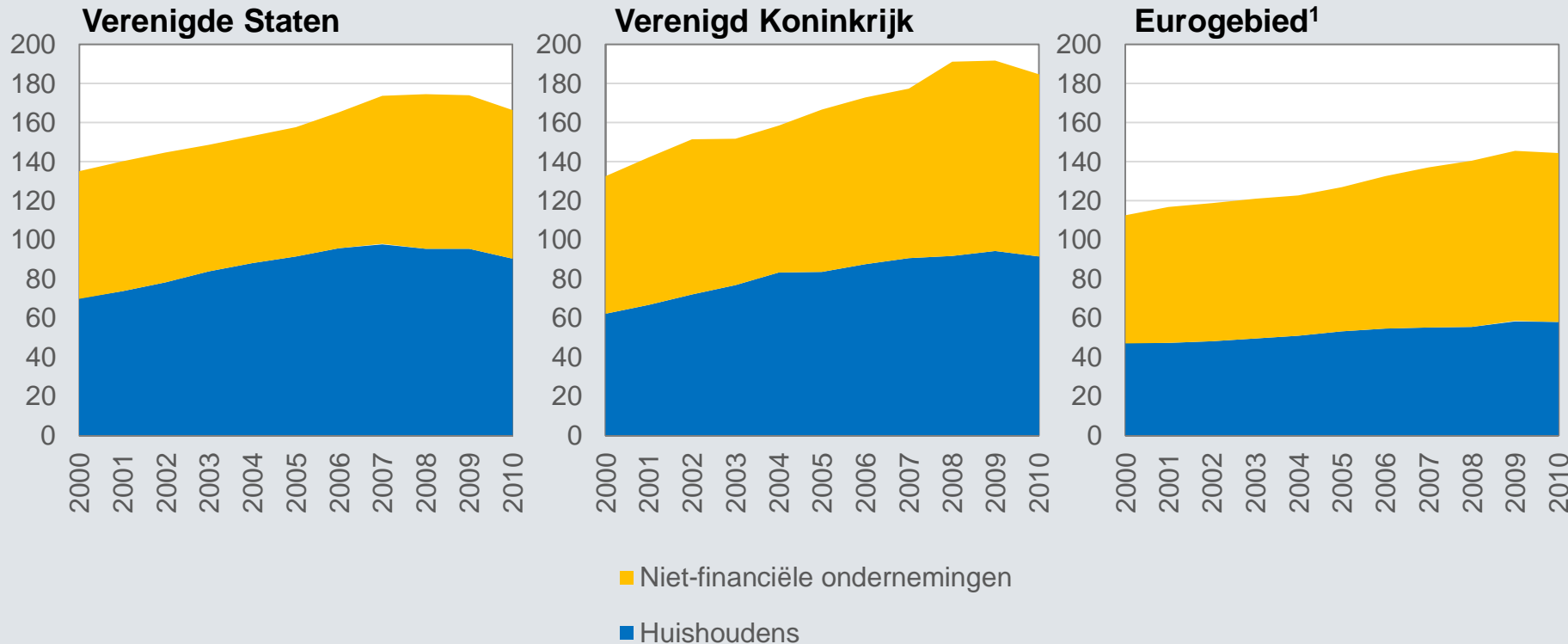
- ▶ Tekort (overschot) lopende rekening betalingsbalans
 Æ spaartekort (-overschot) van de economie
 (volgt uit macro-economische basisvergelijking)

- ▶ Tekort (overschot) lopende rekening betalingsbalans
 Æ kapitaalinvloer (kapitaaluitvoer)
 (volgens principe betalingsbalans: saldo lopende rekening = saldo financiële rekening)



Het langdurig lage peil van de rente op lange termijn werkte schuldfinanciering in de hand

Niet-geconsolideerde schuld van de private niet-financiële sector (in % bbp)



Bron: OESO.

¹ Som van de vier grote eurolanden (Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje).



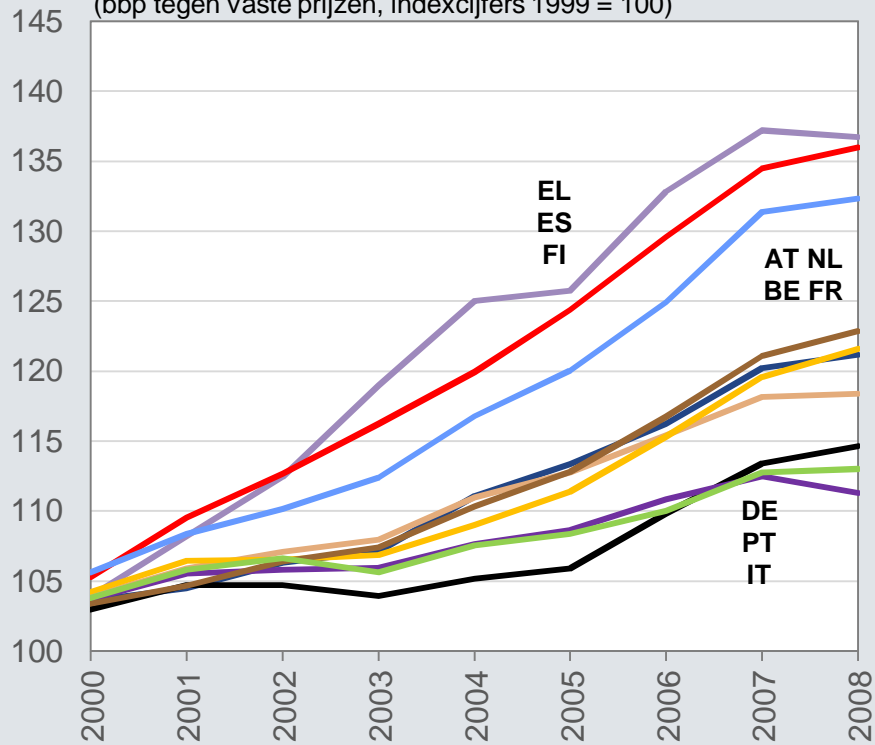
- 1) Economische en financiële crisis
Europa 1 andere geavanceerde landen
- 2) Mondiale financiële crisis
- 3) Overheidsschuldencrisis in het eurogebied**



Na de financiële crisis veranderde de configuratie van het eurogebied ¹...

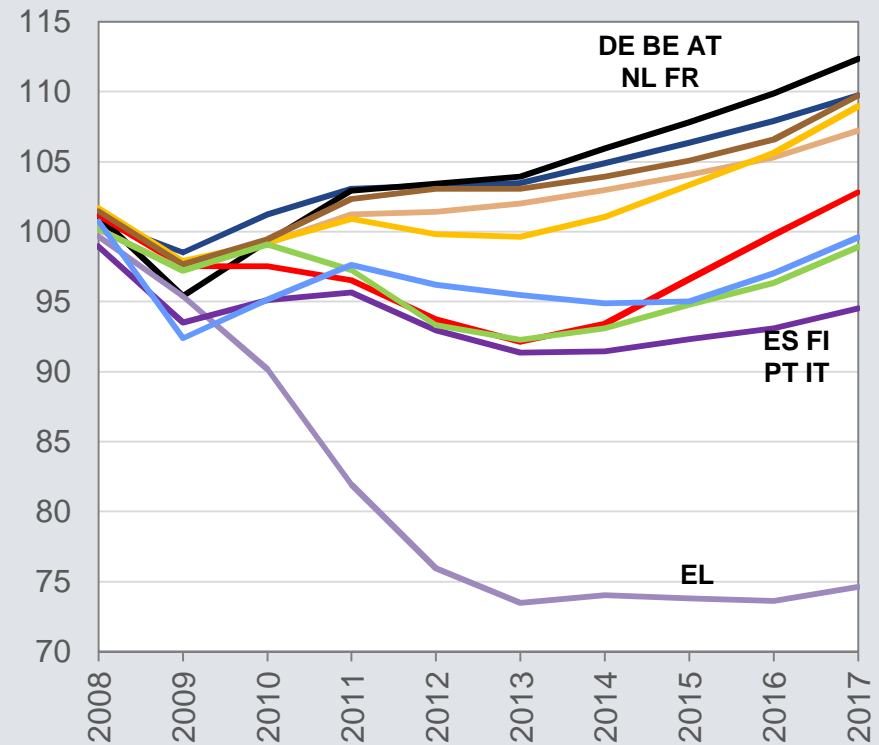
Groeiverschillen na de invoering van de euro ...

(bbp tegen vaste prijzen, indexcijfers 1999 = 100)



... en divergentie na de financiële crisis

(bbp tegen vaste prijzen, indexcijfers 2007 = 100)



— BE — DE — EL — ES — FR — IT — NL — AT — PT — FI

Bron: EC Europese economische lentevooruitzichten 2018.

¹ Exclusief IE en de acht kleine eurolanden (SK, LU, SI, LT, LV, EE, CY en MT).



... als gevolg van onvolkomenheden in de architectuur van de Economische en Monetaire Unie

- ▶ Onvolkomen werking automatische aanpassingsmechanismen in EMU
 - Flexibiliteit van prijzen en lonen: behoud/herstel concurrentievermogen
→ structurele hervormingen
 - Factormobiliteit inclusief arbeidsmobiliteit
 - n Arbeidsmobiliteit tussen lidstaten eurogebied veel geringer dan tussen staten in VS (hoewel toename sedert crisis)

→ sterk vertrouwen in automatische aanpassing via werking van de markt
echter: financiële markten: no bailout-clausule niet geloofwaardig en nominale renteconvergentie na introductie euro

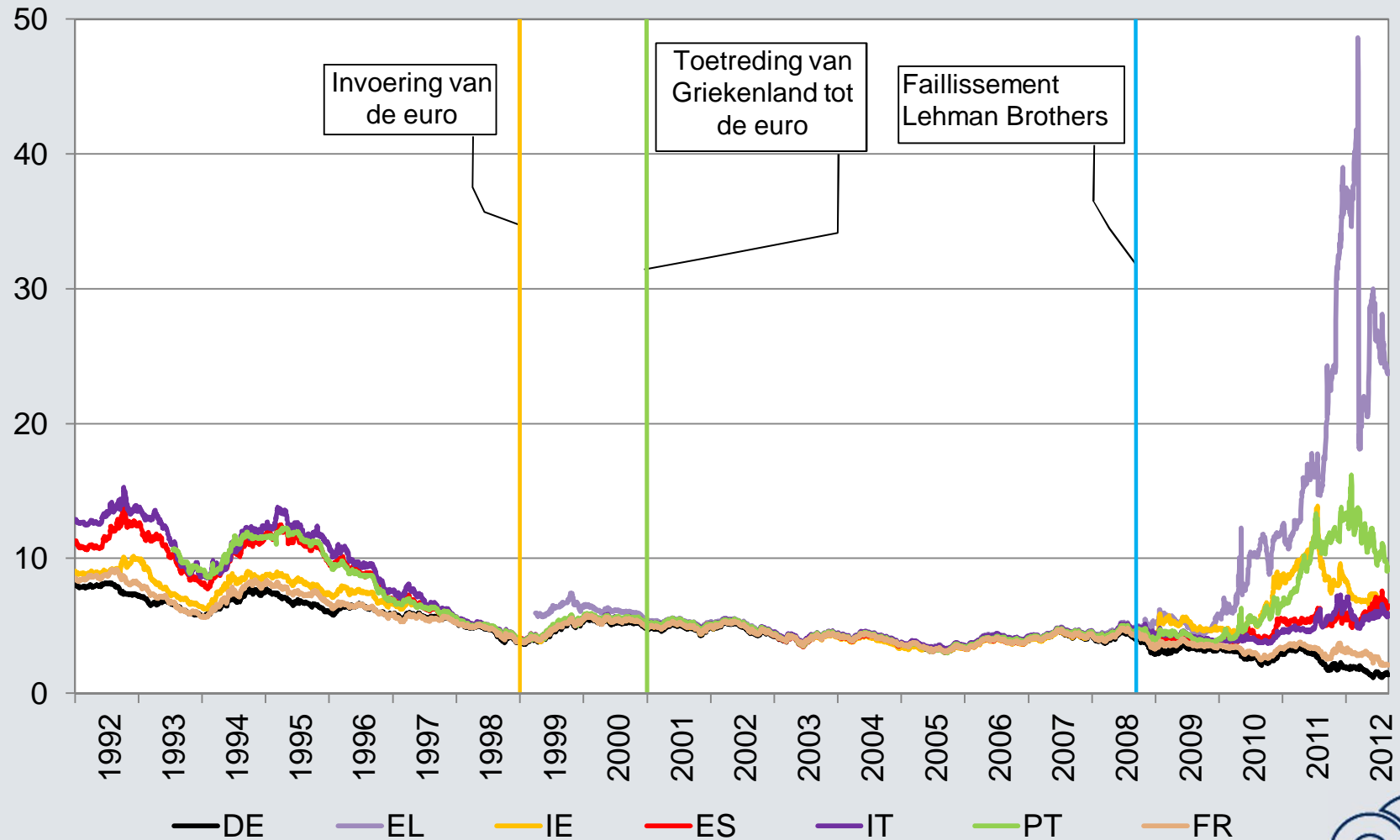
- ▶ Risicodeling in eurogebied veel kleiner dan in VS en crisismechanismen afwezig

- ▶ Eengemaakt monetair beleid ↔ decentralisatie ander beleid
 - Begrotingsbeleid: toezicht via Stabilliteits- en Groeipact onvoldoende nageleefd
 - Structureel beleid: slechts 'soft coordination'
 - Bankentoezicht: nationaal



Nominale renteconvergentie na de invoering van de euro (ondanks 'no bailout'-clausule in EMU-verdrag)

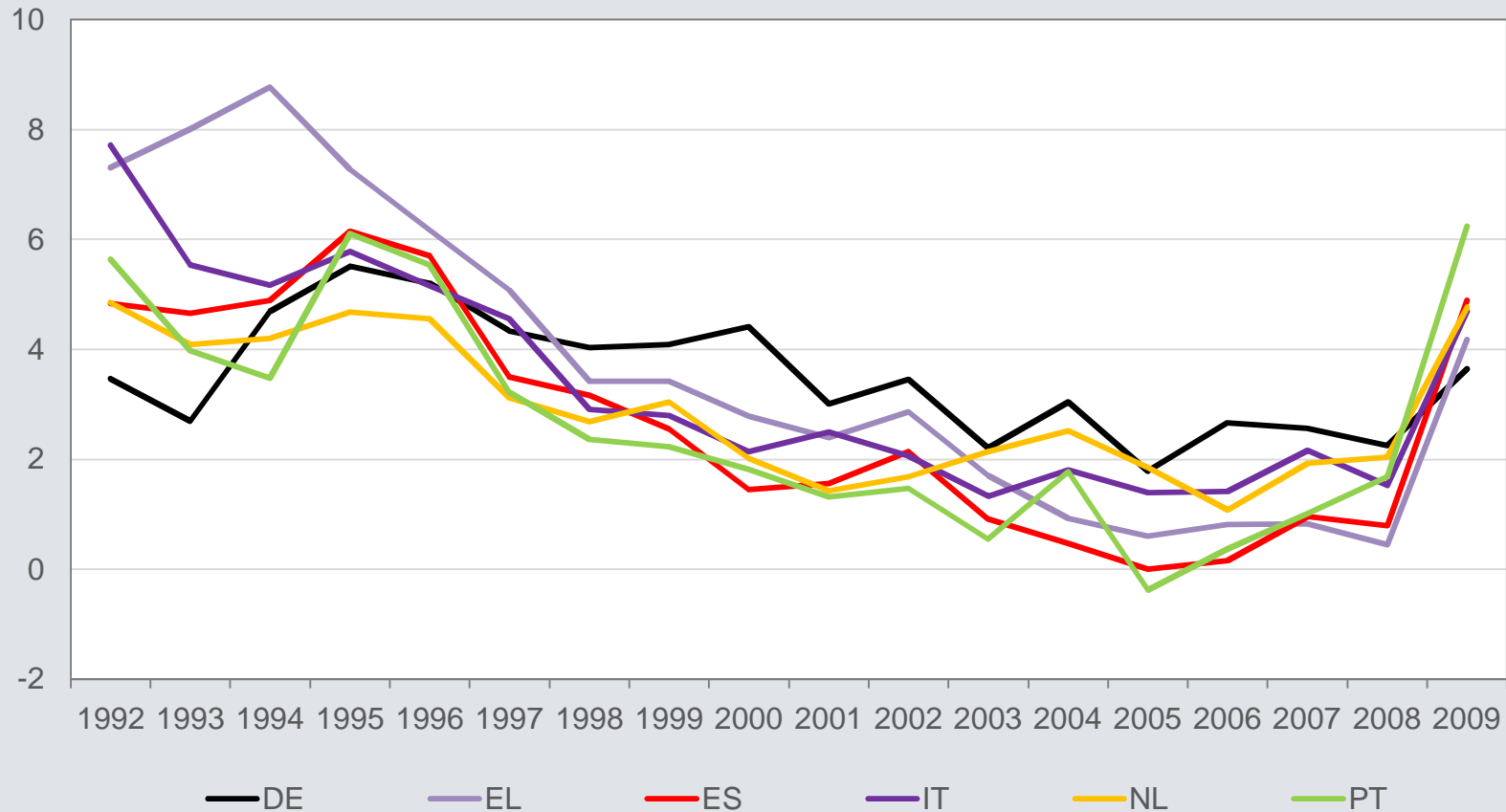
(tienjaars rente van de overheidsobligaties, daggegevens, in %)



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Wegens aanhoudende inflatieverschillen zakte de reële lange rente in hoge inflatielanden zelfs onder het Duitse niveau

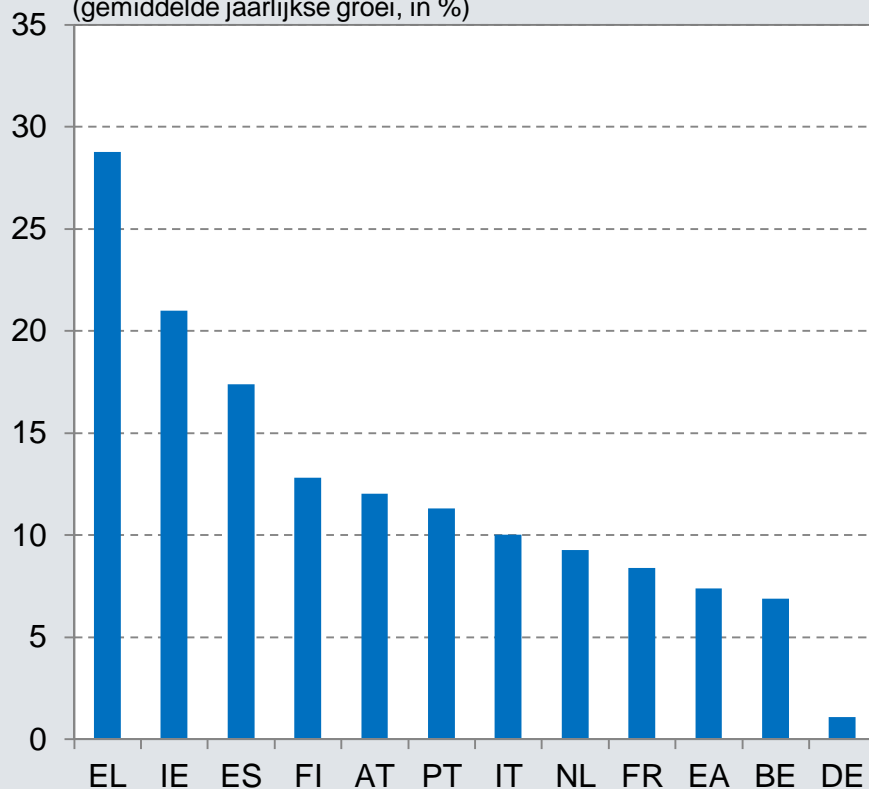
(tienjaars rente van de overheidsobligaties, jaarcijfers, gedefleerd met de deflator van de private consumptie)



De lage reële rente veroorzaakte een snelle kredietgroei en stijging van de huizenprijzen in sommige eurolanden

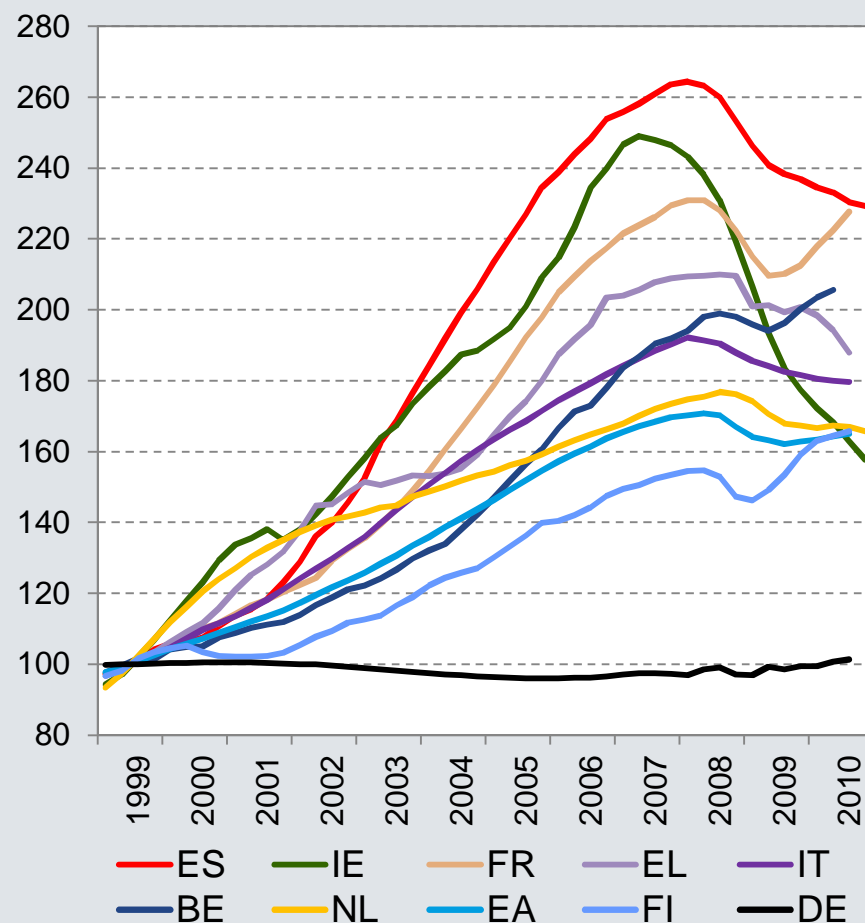
MFI-kredietverlening aan huishoudens in het eurogebied 1999-2007

(gemiddelde jaarlijkse groei, in %)



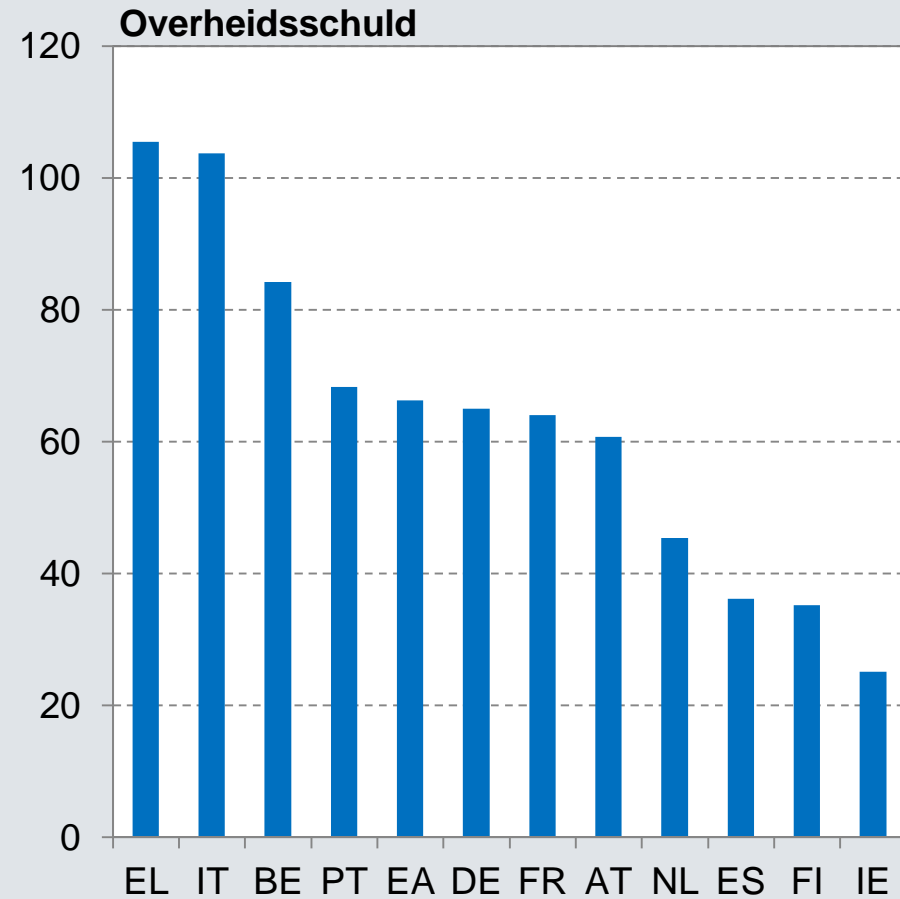
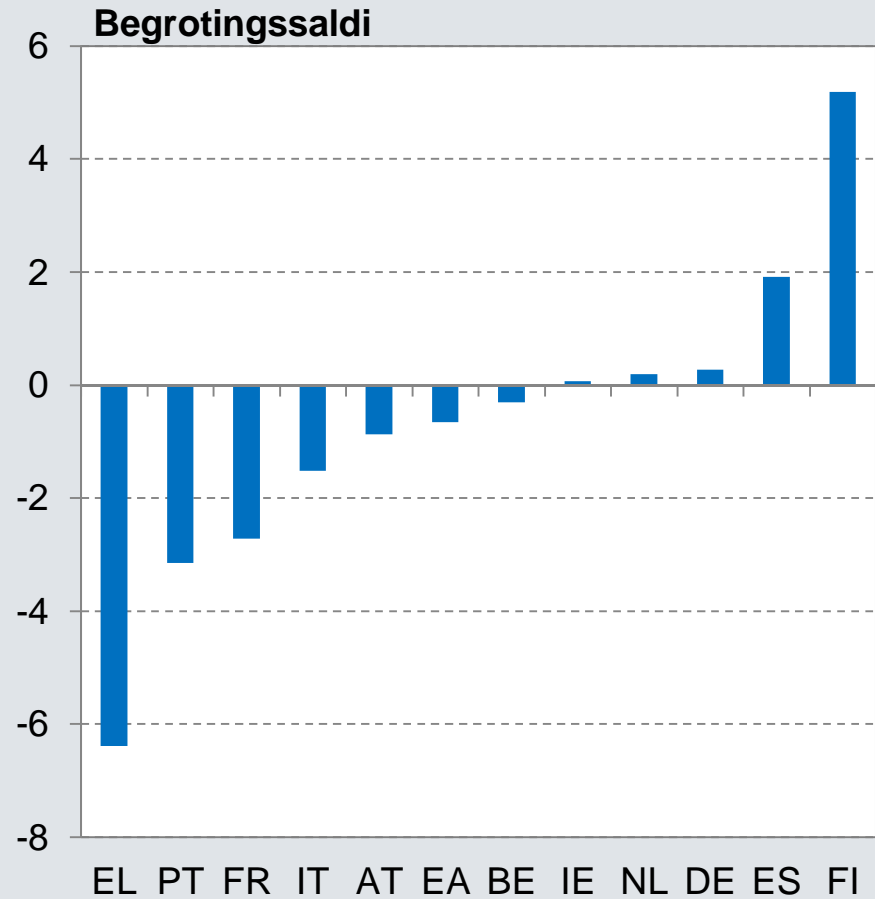
Huizenprijzen in het eurogebied

(nominale prijzen, indexcijfers 1999 = 100)

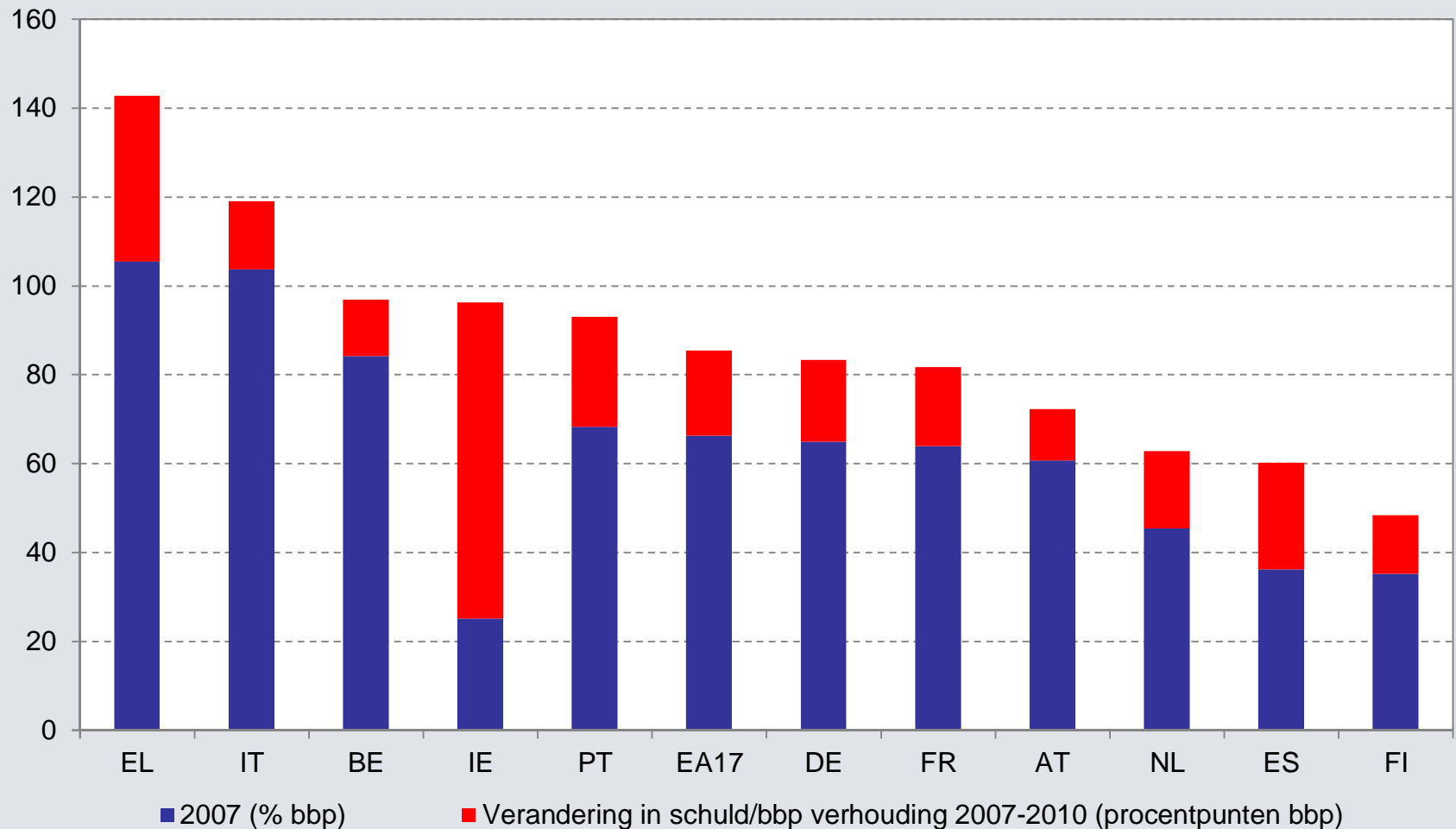


Overheidsfinanciën in het eurogebied in 2007: Stabiliteits- en Groeipact onvoldoende nageleefd

(in % bbp)



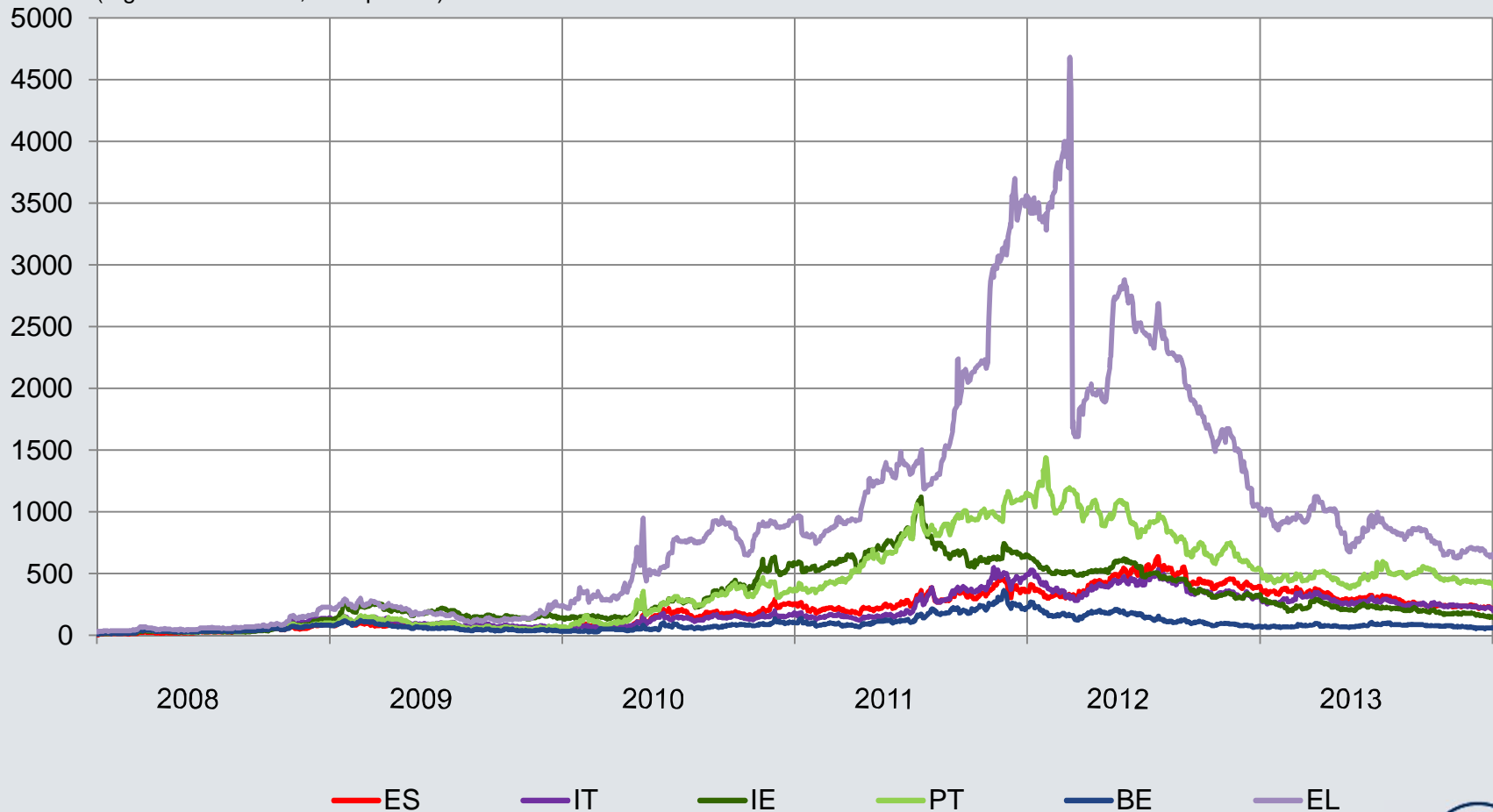
Toename van de bruto overheidsschuld in het eurogebied als gevolg van de financiële crisis



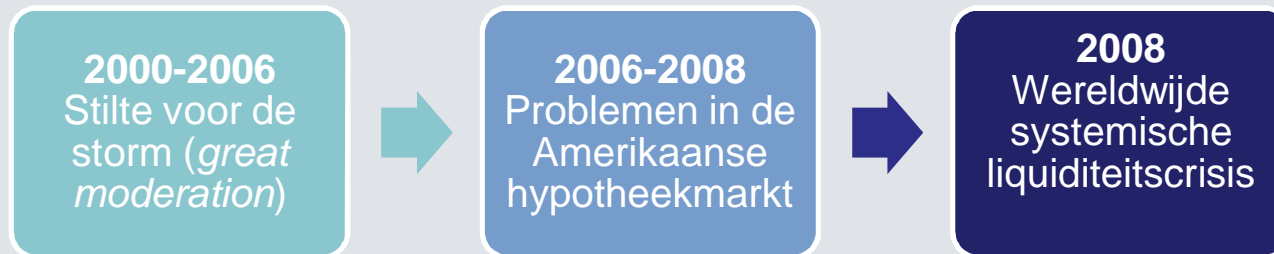
Wantrouwen op de financiële markten veroorzaakte een sterke toename van de nominale renteverschillen op lange termijn in het eurogebied

Spread overheidsobligaties op 10 jaar

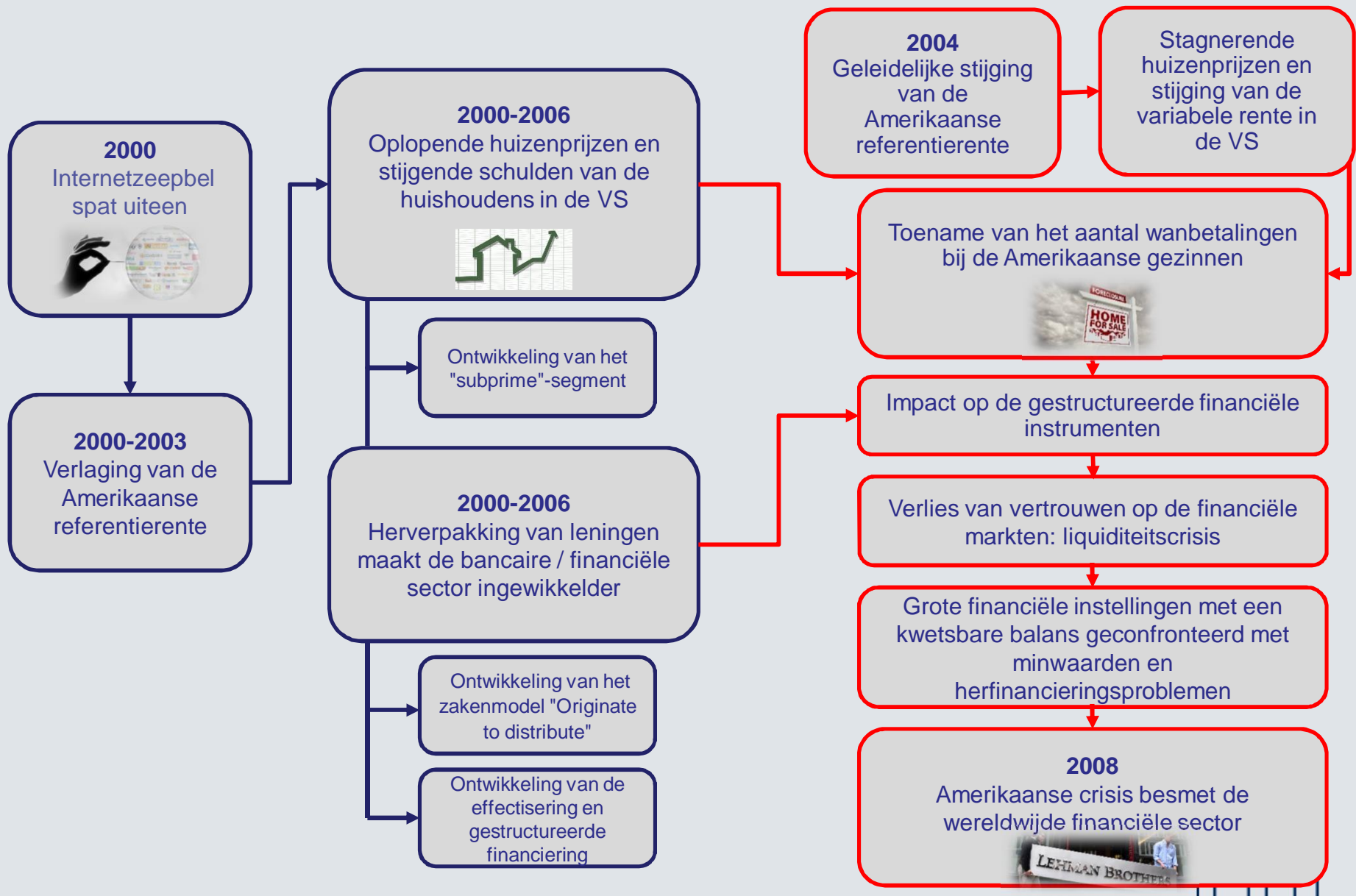
(tegenover de Bund, basispunten)



Focus op de financiële sector: Van subprime tot wereldwijde financiële crisis



Schematisch overzicht van de crisis van 2008...



Enkele basisbegrippen ter inleiding...

De financiële markten...

- ▶ Zijn het resultaat van **vraag en aanbod**.



- ▶ **Vraag en aanbod vanwege:** huishoudens (**sparenders, ontleners**), maar ook **banken, bedrijven, verzekeringsmaatschappijen, investeringsfondsen, etc.**
- ▶ **Vertrouwen en liquiditeit = doorslaggevende factoren** voor een goede werking van de financiële markten.

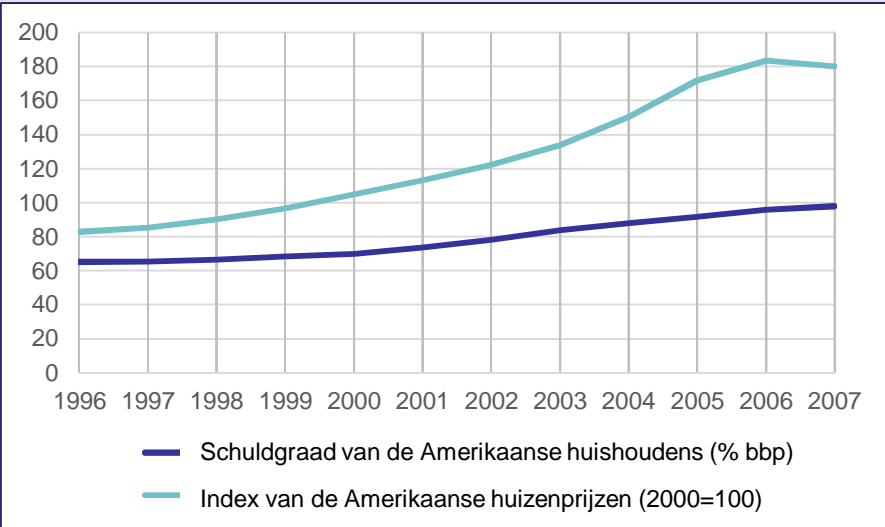
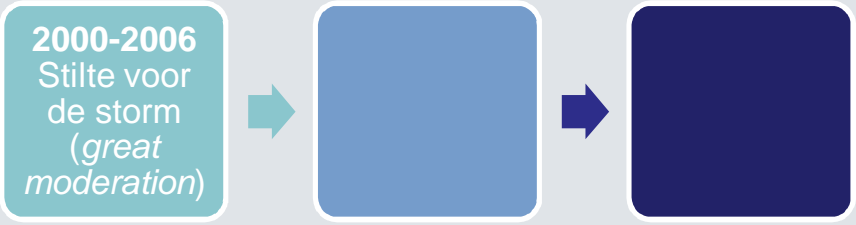
Een bankbalans...

Actief	Passief
Vaste activa	Eigen vermogen
Effectenportefeuille	Schuld-instrumenten
Andere	Andere
Leningen aan klanten	Deposito's van klanten
Leningen aan andere banken	Leningen van andere banken

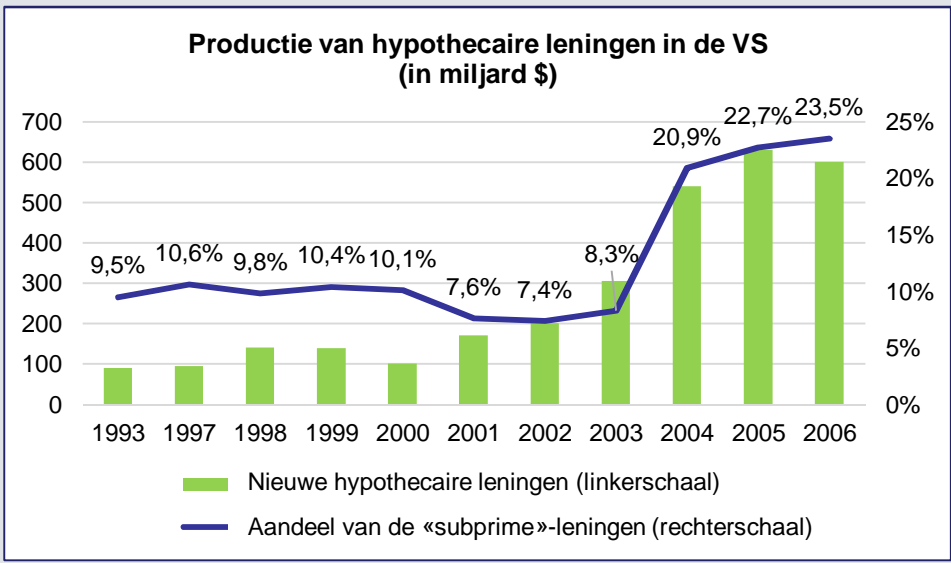
- ▶ Bij een traditionele bank: **voornamelijk leningen op het actief en deposito's op het passief.**
- ▶ Gaat vaak gepaard met **looptijd- en liquiditeitstransformatie.**



2000-2006: Oplopende huizenprijzen en stijgende schulden van de huishoudens in de VS



Bron: Thomson Reuters Datastream



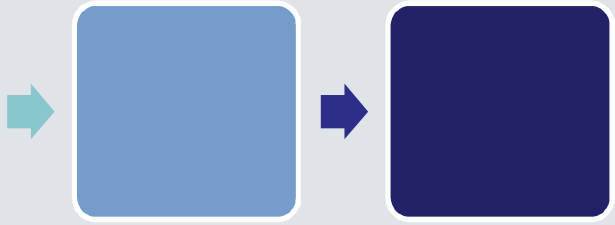
Bron: Thomson Reuters Datastream

- ▶ **Subprime:** leningen toegekend aan huishoudens met een **geringe kredietwaardigheid** (betalingsproblemen in het verleden, geringe aflossingsmogelijkheden) tegen ongunstige voorwaarden.
- ▶ Sterke toename van « **NINJA** »-leningen (No Income, No Job, No Assets).
- ▶ Na een initiële periode van **lage rentelasten** werd de rente verbonden aan zulke leningen **regelmatig opwaarts aangepast.**

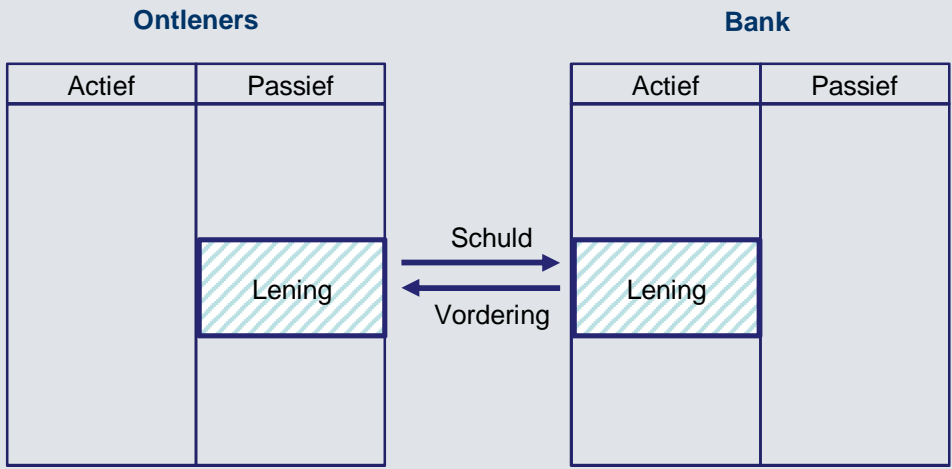


2000-2006: Financiële sector wordt ingewikkelder

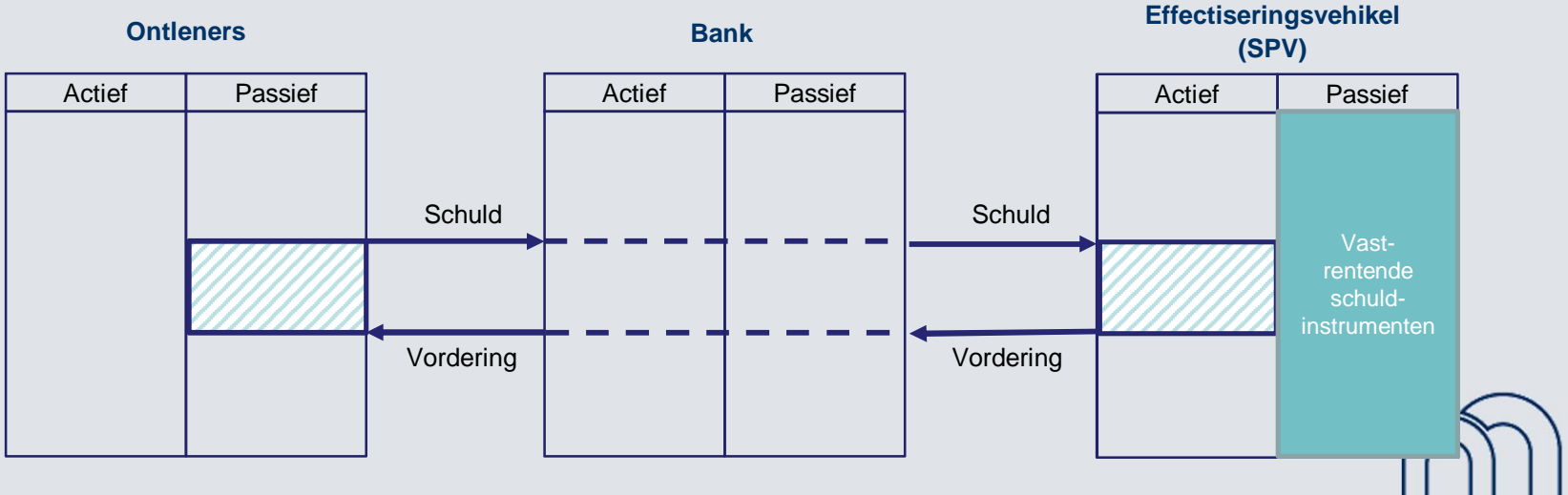
2000-2006
Stilte voor de storm
(*great moderation*)



Het traditionele model (originate and hold)



Het model "originate to distribute"

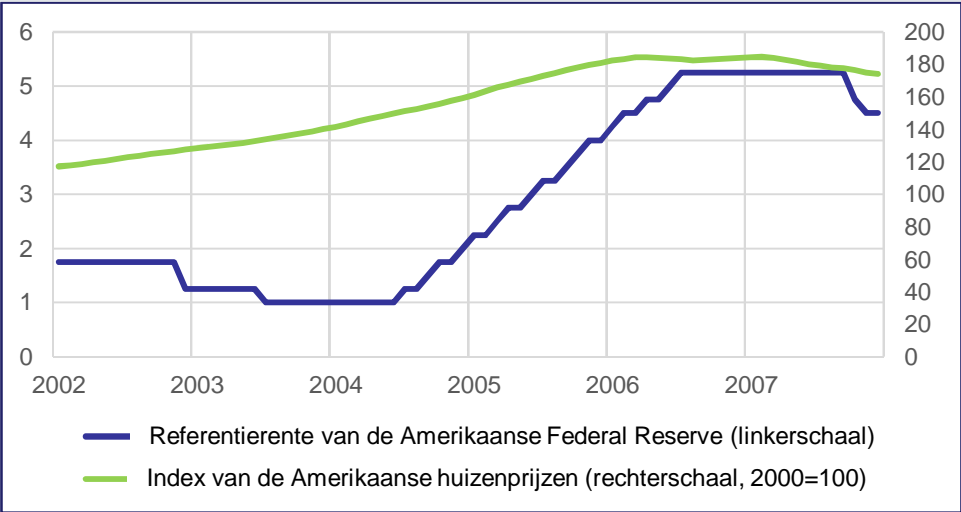


2000-2006: Financiële sector wordt ingewikkelder

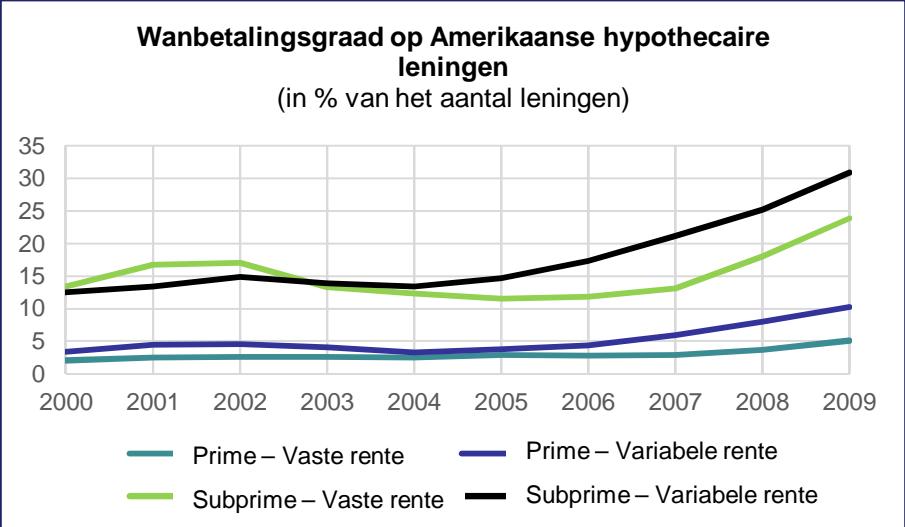


- ▶ Op basis van de **portefeuille leningen** waarvan het wanbetalingsrisico a priori niet gecorreleerd is, geeft het effectiseringsvehikel verschillende categorieën **schuldinstrumenten** ("tranches") uit om **zich te financieren**.
- ▶ Aan alle tranches, behalve de meest risicovolle (equity-tranche), wordt een **rating toegekend die het wanbetalingsrisico weergeeft**.
- ▶ Op grond van de tussen de houders van effecten gedefinieerde hiërarchie kan een **cascaestructuur** worden gecreëerd die het mogelijk maakt de verliezen te laten dragen door de **meest risicovolle tranches**. Dankzij een dergelijke constructie is het mogelijk effecten uit te geven met een zeer gering risico van verlies wegens niet-aflossing van de interesten of de hoofdsom (AAA).
- ▶ Verschillende partijen zijn betrokken, waaronder de **ratingagentschappen**.

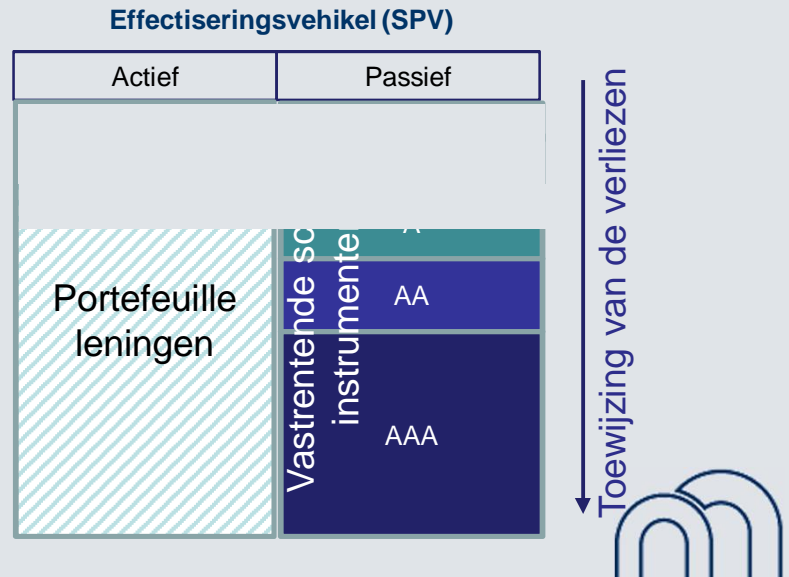
2006-2008: Toename van het aantal wanbetalingen en verliezen op de gestructureerde obligaties



Bron: Thomson Reuters Datastream



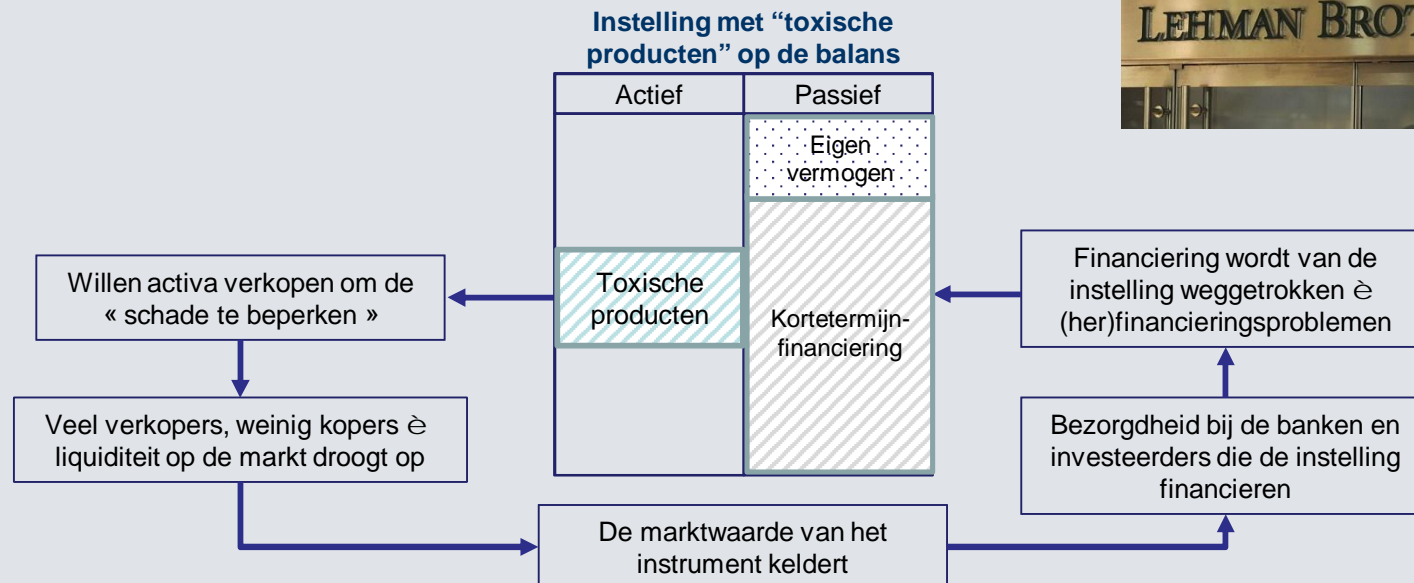
Bron: US mortgage bankers association



2008: Grote financiële instellingen met een kwetsbare balans geconfronteerd met minwaarden en herfinancieringsproblemen



- ▶ **Kwetsbare balans** = bijvoorbeeld, hoge financiële hefboom.
- ▶ **Financiële hefboom** = balanstotaal ten opzichte van eigen vermogen; hoe hoger de hefboom, hoe meer de instelling beroep moet doen op vreemde middelen.
- ▶ Dat kan **solvabiliteits- en liquiditeitsproblemen** met zich brengen in geval van een crisis.

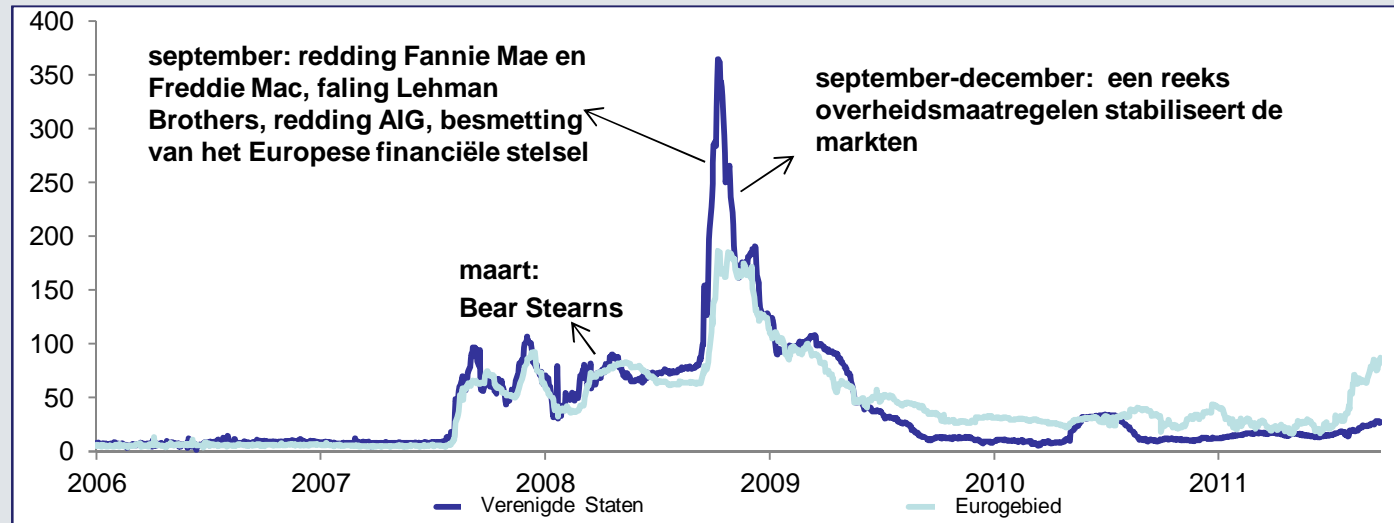


2008: Amerikaanse crisis besmet de wereldwijde financiële sector



- ▶ De **faling van Lehman Brothers** (investeringsbank) leidt tot paniek op de wereldwijde financiële markten.
- ▶ Omwille van toxische activa op kwetsbare balansen geraakt het **Europese en wereldwijde financiële stelsel** betrokken bij de Amerikaanse financiële crisis.
- ▶ Enkel door de **tussenkomst van de overheden** kan de situatie gestabiliseerd worden.

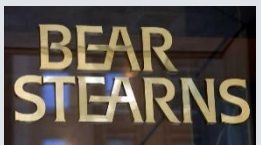
Maatstaf van het wantrouwen tussen banken¹



Bron: Thomson Reuters Datastream.

1. Verschil tussen de niet-gewaarborgde interbancaire rente en de gewaarborgde rente van de overnight index swap (OIS) (basispunten)

2008: Amerikaanse crisis besmet de wereldwijde financiële sector



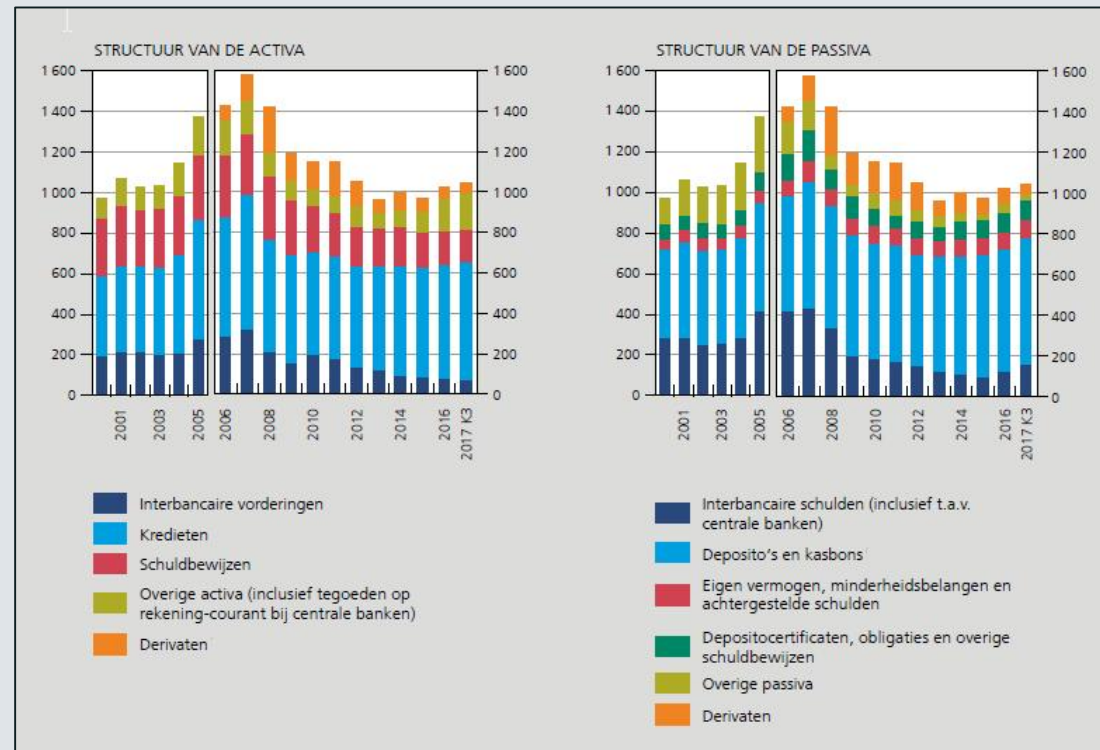
2008: Overheidssteun en begin van grondige hervorming van de banksector

Overheid moet inspringen om banken te stabiliseren

- ▶ **Herkapitalisatie** van financiële instellingen, in combinatie met **significante veranderingen** in de bestuursstructuur.
- ▶ Invoering van een kader dat toelaat een **staatswaarborg** te verlenen om de herfinanciering van de kredietinstellingen te vergemakkelijken.
- ▶ Verhoging van het plafond van de **depositogarantie**.

Reacties van de banken

- ▶ **Back to basics**
- ▶ **Back to Belgium**
- ▶ Afbouw van het **balanstotaal** en van de **financiële hefboom**
- ▶ Versterking van het **eigen vermogen** en van de **liquiditeit**
- ▶ Verbetering van de **kostenstructuur**



Bron: NBB Verslag 2017

