

## LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
EMU	Economische en Monetaire Unie
EU	Europese Unie
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
INSEE	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (Parijs)
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
VBO	Verbond van Belgische Ondernemingen

## CONVENTIONELE TEKENS

—	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
...	nihil of te verwaarlozen
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming
v	voorlopig

## LERING UIT DE OPLOSSING VAN DE BANKCRISSEN IN ENKELE INDUSTRIELANDEN

Sedert de crisis van het begin van de jaren dertig hebben zich in het Belgische bankwezen geen ernstige stabiliteitsbedreigende problemen meer voorgedaan. Ofschoon enkele instellingen nog wel te kampen hadden met moeilijkheden en zij in bepaalde gevallen hun activiteiten zelfs dienden stop te zetten, bleven de problemen beperkt, ging het daarbij meestal slechts om kleine instellingen en werd nooit enig systeemrisico teweeggebracht.

In heel wat landen was dat echter niet het geval. De schokken die het bankwezen in tal van op-

komende economieën of ontwikkelingslanden hebben ondergaan, zijn veelvuldig toegelicht en geanalyseerd. De industrielanden zelf zijn ook niet buiten schot gebleven, zoals blijkt uit de problemen waar de lidstaten van de G-10 of de Europese Unie (EU) de afgelopen twee decennia mee zijn geconfronteerd. Van die negentien bewuste landen bevonden er zich twaalf in een probleemsituatie.

Voorzover het gaat om volwaardige bancaire en financiële systemen, kan uit het onderzoek van de oorzaken van die crisissen en uit het verloop

**TABEL 1 – LANDEN VAN DE G-10 OF DE EUROPESE UNIE DIE GEDURENDE DE AFGELOPEN TWEE DECENNIA TE KAMPEN HEBBEN GEHAD MET ERNSTIGE PROBLEMEN IN DE BANKSECTOR**

Canada (1983-1985):	Vijftien leden van de Canadian Deposit Insurance Corporation, waaronder twee banken, gingen failliet.
Denemarken (1987-1992):	De gecumuleerde verliezen op kredieten in de periode 1990-1992 vertegenwoordigden 9 pct. van de leningen.
Duitsland (1990-1993):	Ernstige problemen in de overheidsbanken in Oost-Duitsland als gevolg van de hereniging.
Finland (1991-1994):	De dubieuze vorderingen bereikten in 1992 13 pct. van het totaal; in september 1991 was er een liquiditeitscrisis.
Frankrijk (1991-1995):	De dubieuze vorderingen bereikten in 1994 8,9 pct. van de totale kredietverlening (15 pct. voor Crédit Lyonnais).
Griekenland (1991-1995):	Problemen in de banksector vergden aanzienlijke kapitaalinjecties in gespecialiseerde instellingen.
Ierland (1985):	Het kapitaal van een van de vier clearingbanken liep met een vierde terug als gevolg van de verliezen van haar verzekeringsdochter.
Italië (1990-1995):	De dubieuze vorderingen bereikten in 1995 10 pct. van het totaal.
Japan (1992- ):	De verliezen van de Japanse banken zouden in maart 1999 <sup>1</sup> zowat 10 pct. bbp hebben bedragen.
Verenigd Koninkrijk:	Geen systeemprobleem, maar belangrijke individuele moeilijkheden (Johnson Matthey in 1984, BCCI in 1991 en Barings in 1995).
Verenigde Staten (1980-1992):	1.142 spaarkassen en 1.395 banken werden vereffend of dienden te fusioneren als gevolg van solvabiliteitsproblemen.
Zweden (1990-1993):	De dubieuze vorderingen bereikten 18 pct. van de totale kredieten en de twee voornaamste banken hadden bijstand nodig.

Bron: Lindgren C.-J. e. a. (1996).

<sup>1</sup> Ontleend aan Hoshi (2000)

en de gevolgen ervan lering worden getrokken die meer rechtstreeks relevant is voor België. Een dergelijke analyse betekent uiteraard niet dat België door een systeemcrisis wordt bedreigd. Het relatief grote aandeel van de activa van de Belgische banken tegenover de overheid, enerzijds, en tegenover de interbankenmarkt, anderzijds, vormt in dat verband een stabiliteitsbevorderende factor. De potentiële risico's lijken de jongste tijd echter toe te nemen. Vooral de verscherping van de concurrentie en de druk van de aandeelhouders om hogere rendementen te verkrijgen, hebben de Belgische banken ertoe aangezet hun activiteiten te diversifiëren en nieuwe markten te verkennen. Dat stelt de kredietinstellingen aan nieuwe risico's bloot, niet in het minst aan het strategische risico. Door de grotere openstelling van de sector loopt deze laatste ook meer gevaar besmet te worden door problemen die hun oorsprong vinden in een buitenslands financieel stelsel.

In dat verband leek het nuttig het verloop te analyseren van drie belangrijke bankcrisissen in geïndustrialiseerde economieën, namelijk de Verenigde Staten, Japan en de Scandinavische landen (Zweden, Finland, Noorwegen).

In die vijf landen ging het om problemen die zich terzelfder tijd voordeden in tal van kredietinstellingen die zich in een soortgelijke situatie bevonden. In dit artikel wordt dus niet ingegaan op moeilijkheden in een afzonderlijke instelling (die eventueel een kettingreactie in andere kredietinstellingen kunnen veroorzaken), maar wel op schokken die een banksysteem in zijn geheel of een belangrijk segment daarvan treffen.

Het is niet de bedoeling de gebeurtenissen land per land te analyseren (verticale benadering), maar wel per thema (horizontale benadering). Dit artikel is dus geen uitgebreid feitenverslag, maar het tracht wel bepaalde constanten en krachtlijnen tot uiting te brengen. Achtereenvolgens worden de oorzaken, het verloop en de aanpak van die bankcrisissen onderzocht

en worden enkele lessen getrokken voor de toekomst.

## 1. OORZAKEN VAN DE BANKCRISSEN

Over het algemeen bestaat er een verband tussen het uitbreken van de in dit artikel geanalyseerde bankcrisissen en de fundamentele verandering in de reglementaire omgeving waarin de banken van de in moeilijkheden gebrachte systemen in de jaren tachtig of negentig dienden te opereren. Die wijziging deed zich in de meeste industrielanden voor; zij was dus niet specifiek voor de landen die te kampen hadden met crisissen. De verandering in de reglementaire omgeving, hoe omvangrijk ook, was derhalve niet voldoende om het bankwezen in gevaar te brengen. Om een crisis teweeg te brengen, diende het onvermogen van de banken te blijken om zich snel aan te passen aan de nieuwe omstandigheden en strategieën uit te werken die bescherming boden tegen de wijzigingen in hun werkomgeving. Bovendien werden de crisissen zonet veroorzaakt, dan toch verergerd, door het falen van de correctiemechanismen. Dit gold zowel voor de marktmechanismen als voor de regulerings- en toezichtprocedures of het macro-economische beleid. Deze drie elementen – verandering in de reglementaire omgeving, gedragswijzigingen en tekortkomingen van de correctiemechanismen – worden in dit hoofdstuk achtereenvolgens behandeld.

### 1.1 VERANDERING IN DE REGLEMENTAIRE OMGEVING

#### 1.1.1 Reglementaire omgeving vóór het ontstaan van de crisissen

Tot het einde van de jaren zeventig opereerden de banken in een omgeving die in tal van

opzichten werd gekenmerkt door een vrij strenge reglementering die oorspronkelijk was bedoeld om de binnenlandse particuliere sector gemakkelijker toegang te verlenen tot de kredietverstrekking. De rentabiliteit van de banksector was zodoende beschermd als gevolg van de concurrentiebeperkingen in deze gereglementeerde omgeving. De regulering kon zowel betrekking hebben op de door de banken toepasbare rentetarieven als op het volume, en zelfs de aard, van de activiteiten. Zij werd eveneens gekenmerkt door de beperkingen op het kapitaalverkeer en door een geringe opening van de nationale markten voor buitenlandse banken.

In de *Scandinavische landen* onderschreed het maximumpeil van de debetrente vaak dat van de geldmarktrente. Deze beperkende omgeving resulteerde in een systeem waarin de kredietverlening bij voorkeur werd toegespitst op de financiering van investeringen die de minste risico's inhielden, zodat de banken weinig voorzieningen aanlegden en de controlesystemen niet sterk ontwikkeld waren. De geringe concurrentie droeg er ook toe bij dat de creditrente op een laag peil werd gehandhaafd, aangezien de banken – gelet op het feit dat het kredietvolume dat zij mochten verstrekken, niet onbeperkt mocht groeien – niet op zoek gingen naar nieuwe middelen.

Er bestonden immers verschillende kwantitatieve beperkingen. Via een plafonnering van het

kredietvolume, een stelsel van verplichte reserves, de verplichting om te beleggen in overheidseffecten, financieringsquota bij de centrale bank en een strikte beheersing van het beroep op buitenlands kapitaal beperkten de autoriteiten doelbewust de expansiemogelijkheden van de kredietverlening aan de particuliere sector. Tegen die achtergrond waren de concurrentiestrategieën vooral gestoeld op het opbouwen van een stabiele en duurzame relatie met de cliënteel.

Ook in *Japan* was sprake van « niet-prijsconcurrentie » tussen de banken. De concurrentie was er eveneens in de eerste plaats gericht op de aangeboden dienstverlening, die berustte op reeds lang bestaande nauwe banden met de ondernemingen. In een financieel bestel dat traditioneel gericht is op de ontwikkeling van de nationale industrie, werden de door de banken toegepaste rentetarieven net als in de Scandinavische landen op een zeer laag peil gehandhaafd. De centrale bank legde elke financiële instelling een maximumbedrag voor haar kredietverlening op, en het kapitaalverkeer werd strikt gecontroleerd (ondoordringbaarheid van de nationale financiële ruimte). Het Japanse bankwezen werd tevens gekenmerkt door het bestaan van verschillende soorten van instellingen met erg uiteenlopende activiteiten.

In de *Verenigde Staten* was het financieewezen tot het begin van de jaren tachtig vrij strikt gereglementeerd. De « Regulation Q » verplichtte, per

TABEL 2 – WERKING VAN HET BANKWEZEN VOOR DE DEREGULERING

<b>Structuur: reglementering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Plafonnering van de debet- of creditrente</li> <li>– In verschillende gevallen volume- of activiteitenbeheersing (marktsegmentatie)</li> </ul>
<b>Gedrag: conservatisme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Specialisatie van de instellingen</li> <li>– Beperkte risico's nemen</li> <li>– Lange-termijnrelatie gebaseerd op de nabijheid van de cliënt</li> </ul>
<b>Prestatie: hoge brutomarge</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Geringe druk op de kosten</li> <li>– Capaciteitsuitbreiding (netwerk van agentschappen)</li> </ul>

staat, een maximumpeil voor de creditrente vast te stellen. De toegang tot de markt was eveneens gereguleerd (afbakening van geografische activiteitszones) en de autoriteiten bepaalden tevens de aard van de activiteiten. Zo werd de structuur van de activa en de passiva van de spaarkassen (« Savings and Loan institutions » – S&L) gecontroleerd; deze instellingen, de voornaamste verstrekkers van woningkredieten, vormden het middelpunt van de belangrijkste bankcrisis die de Verenigde Staten in de jaren tachtig trof.

Het aan het theoretische kader van de industriële economie ontleende paradigma « structuur-gedrag-prestatie » kan worden gebruikt om de werking van het bankwezen te analyseren: de marktstructuur geeft aanleiding tot bepaalde gedragingen, die op hun beurt de prestaties beïnvloeden. Aan de hand van dit paradigma kan een overzicht worden gegeven van de situatie vóór de bankcrisis. Het bankwezen was zeer sterk gereguleerd en niet erg concurrerend (structuur), zodat de banken een strategie volgden die als conservatief kan worden bestempeld (gedrag) en waarbij hun winsten relatief goed beschermd waren in een sector die nochtans te kampen had met overcapaciteit (prestatie).

### 1.1.2 Aard en oorsprong van de veranderingen

Hoewel enkele reglementeringen tot het begin van de jaren negentig standhiielden, zijn in de loop van de jaren tachtig vrijwel alle bovengenoemde beperkingen geleidelijk verdwenen.

De steeds grotere, door de informatica-technologie geboden mogelijkheden inzake gegevensverwerking, communicatie en opslag van informatie hebben voor de financiële instellingen nieuwe perspectieven geopend die ze gaandeweg hebben trachten te benutten door hun instrumentengamma te verruimen, hun markten uit te breiden en het volume en de waarde van hun transacties op te voeren. Die omgeving vestigde de aandacht op de concu-

rentieverstoringen die de financiële en bancaire reglementeringen konden veroorzaken.

De kosten die deze verstoringen van de financiële markten voor de reële economie meebrengen, zijn toegenomen. Die vaststelling heeft aanleiding gegeven tot een openstelling van de markten en een liberalisering van de kapitaalstromen. Zij noopte tevens tot bezinning over de rol die de overheid in de economie dient te spelen en werkte een minder interventionistische aanpak in de hand, met meer ruimte voor de vrije marktwerking. Die ontwikkeling werd wellicht in de hand gewerkt door het feit dat het in de jaren zeventig gevoerde traditionele beleid van het Keynesiaanse type, dat zich vertaalde in een gelijktijdige stijging van de werkloosheid en de inflatie, weinig succesrijk bleek.

De forse prijsstijging zelf bleek moeilijk verzoenbaar met het behoud van de reeds vermelde strikt gereguleerde structuren.

Gelet op de geplafonneerde of vaste nominale rentetarieven deed de inflatoire druk de reële rente immers aanzienlijk dalen en maakte ze zelfs negatief, zodat de autoriteiten zich verplicht zagen de beperkingen die zijzelf hadden opgelegd, op te heffen. Zo ontstond in de *Scandinavische landen* een parallelle niet-bancaire markt waar de kredietgevers en -nemers rechtstreeks met elkaar handelden. De banken zelf omzeilden de reglementering via de ontwikkeling van hun buiten-balanstransacties.

In de *Verenigde Staten*, waar de toename van de inflatie de stabiliteit van het bankwezen sterk verstoorde (zie verderop), werden via de « Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act » van 1980 verschillende dereguleringsmaatregelen ingevoerd. De « Regulation Q » werd geleidelijk opgeheven, zodat de door de S&L toegepaste rentetarieven werden geliberaliseerd teneinde de desintermediatietrend tegen te gaan. Ook de beperkingen op de geografische afbakening van de activiteitszones van de S&L werden opgeheven. In een poging om de

rentabiliteit van de sector te herstellen, ten slotte, voorzag de « Garn Saint Germain Act » van 1982 in een verruiming van de toegestane activiteiten van de S&L.

Op de – aanvankelijk zeer gesloten – *Japanse* financiële markt resulteerde de liberalisering van de kapitaalmarkten in een opmerkelijke bloei van de effectenmarkt. Allereerst werd een secundaire markt opgericht voor de effecten van de overheidsschuld en vervolgens voor de particuliere obligaties. De financiële markten werden steeds minder gedomineerd door de banken omdat de grote ondernemingen steeds meer voorkeur toonden voor de obligatiemarkt. Dankzij de versoepeling van het toezicht op het kapitaalverkeer slaagden die ondernemingen er tevens in nieuwe financieringsbronnen aan te boren in het buitenland. Bovendien werden nieuwe financiële producten uitgewerkt, waarvan de rente niet aan beperkingen onderhevig was.

## 1.2 AANPASSING VAN HET GEDRAG EN ONTSTAAN VAN DE VOORWAARDEN VOOR HET UITBREKEN VAN DE BANKCRISIS

### 1.2.1 Aanpassing van het gedrag

In de bestudeerde landen leidde de wijziging in de financiële omgeving tot veranderingen in het

gedrag van de banken, maar ook van de economische subjecten die met die banken een relatie onderhouden. Die gedragswijziging vormde de kern van het proces dat uiteindelijk uitliep op een bankcrisis. Dat proces kan worden geanalyseerd aan de hand van het in paragraaf 1.1.1 reeds vermelde paradigma « structuur-gedrag-prestatie ».

De *Scandinavische landen* zijn een perfect voorbeeld van die ontwikkelingen. In de eerste plaats veroorzaakte de overgang van een gereglementeerde omgeving naar een omgeving die dat veel minder was, een gelijktijdige aanpassing van het kredietaanbod en de kredietvraag. De liberalisering had dus eerst een inhaalbeweging tot gevolg (« stock-adjustment »), die tot uiting kwam in een forse groei van het kredietvolume.

De kredietvraag werd bovendien aangewakkerd door tal van andere factoren. De liberalisering van de banksector in de Scandinavische landen vond plaats tegen de achtergrond van een herstel van de economische groei. De opleving van de investeringen, alsook de daaruit voortvloeiende vermindering van de werkloosheid en de toename van het beschikbare inkomen stimuleerden de kredietvraag. Bovendien bleef de reële rente vrij laag, vooral na belastingen, aangezien de aftrekbaarheid van de rentelasten het gewicht van de terugbetaling van de leningen

TABEL 3 – WERKING VAN HET BANKWEZEN NA DE DEREGULERING IN DE JAREN TACHTIG

<b>Structuur: liberalisering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Rentetarieven afgestemd op de marktrente</li> <li>– Afschaffing van de kredietransoenering</li> <li>– Opheffing van de beperkingen op bancaire activiteiten</li> <li>– Vrijmaking van het internationale kapitaalverkeer</li> </ul>
<b>Gedrag: agressiviteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Concurrentie om marktaandelen met verhoging van het kredietvolume en het balanstotaal</li> <li>– Ontwikkeling van nieuwe producten en aanboren van nieuwe markten</li> <li>– Meer risicodragend activiteitenprofiel</li> </ul>
<b>Prestatie: verminderde brutomarge</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Verlies van situatiegebonden inkomsten</li> <li>– Uit het verleden geërfde buitensporige kosten</li> </ul>
<b>verslechtering van de rentabiliteit en de solvabiliteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Slecht risicobeheer</li> <li>– Buitensporige concentratie op bepaalde sectoren</li> </ul>

verlichtte. De kredietvraag werd tevens ondersteund door een scherpe prijsstijging voor het vastgoed dat als onderpand diende voor de talrijke leningen. Ten slotte stelde de afschaffing van de deviezencontroles de ondernemingen in staat schulden aan te gaan in het buitenland waar de rente minder hoog lag; dit laatste was duidelijk het geval in Finland.

Als reactie op de stijging van de vraag verruimden de banken hun kredietaanbod. Zij wijzigden ook gaandeweg de structuur van hun activa door meer risicodragende transacties te verrichten (leningen aan conjunctuurgebonden sectoren zoals vastgoed, deviezenleningen). Het feit

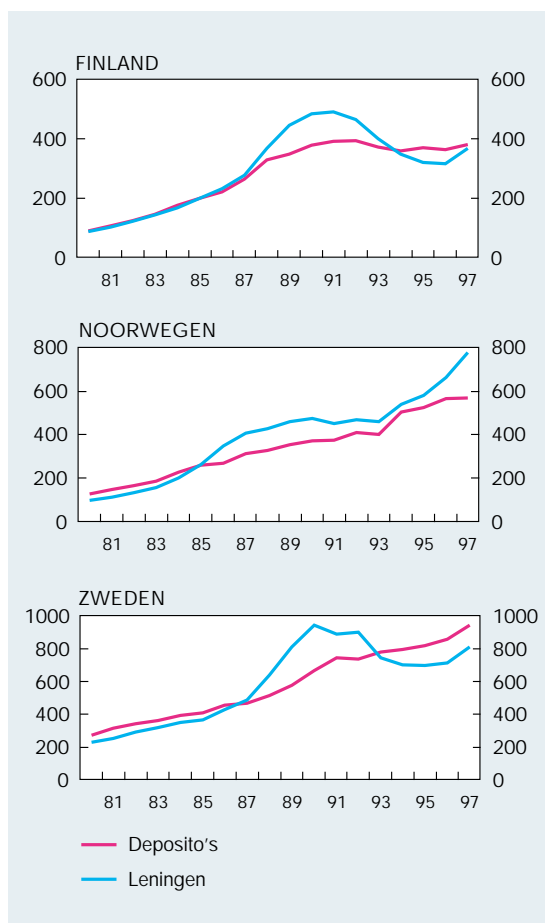
dat ze steeds meer risico's namen, kwam niet volledig tot uiting in de rentetarieven. Bovendien werd de kredietverlening van de Scandinavische banken in toenemende mate gefinancierd via interbancaire leningen, aangezien de deposito's, die nagenoeg de enige financieringsbron waren in de meer gereguleerde omgeving, niet voldoende sterk toenamen. Vooral de toegang van de Scandinavische banken tot de buitenlandse financiering was bepalend voor de explosieve groei van de kredietverlening. Als gevolg daarvan liepen de financieringskosten op en werden de banken afhankelijk van de rest van de wereld.

De reactie van kredietgevers en -nemers op de liberalisering leidde dus al met al tot een forse verruiming van het totale kredietvolume en tot een meer risicodragend profiel van de kredietverstrekking door de banken. In de Scandinavische landen waren de autoriteiten zich van die sterke toename van de kredietverlening bewust, maar ze beschouwden die als een normaal inhaaleffect ten gevolge van de overgang van een gereguleerde naar een geliberaliseerde omgeving. A posteriori is het echter duidelijk dat meesleepeffecten een invloed uitoefenden en dat een zelfondersteunend proces op gang kwam met stijgende vastgoedprijzen, duurder wordende financiële activa en een groeiende schuldenlast. De waarde­stijging van het onderpand verhoogde de leencapaciteit van de particuliere sector, waarna de nieuwe kredieten op hun beurt de vraag naar activa en de opwaartse druk op de prijzen daarvan aanwakkerden.

Grafiek 2 geeft voor de Scandinavische landen de groei weer van de bankkredieten in procenten bbp, het ontsparen van de gezinnen zoals dat tot uiting kwam in een toenemende schuldenlast alsook het steeds ruimere aandeel van de rentelasten in hun beschikbare inkomen. De ontwikkelingen in Noorwegen lopen vooruit op die in de beide andere landen, en dat vanwege een eerder gestarte en snellere liberalisering alsook verschillende macro-economische omstandigheden.

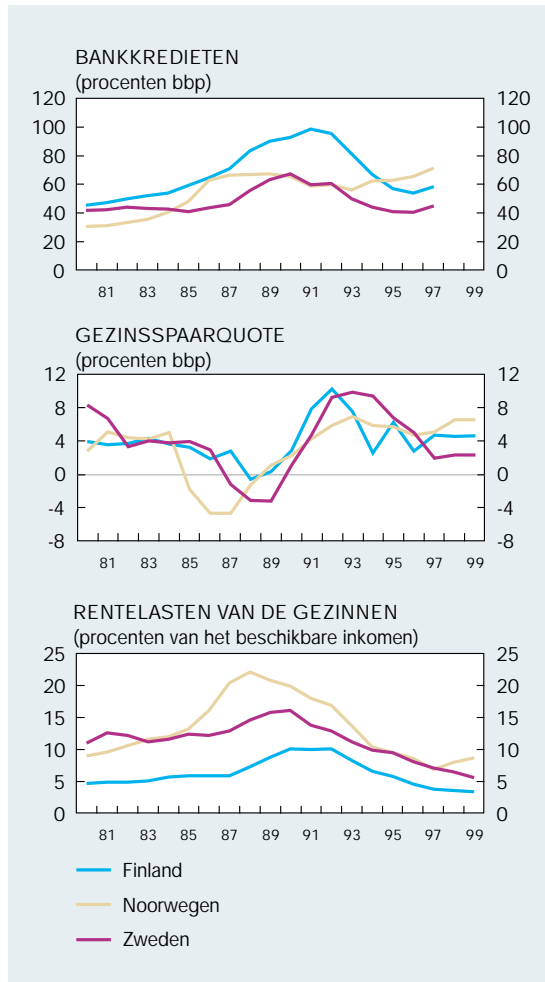
GRAFIEK 1 – NIET-BANCAIRE CLIENTEEL: DEPOSITO'S EN LENINGEN

(in miljarden eenheden van de nationale valuta)



Bron : OESO.

GRAFIEK 2 – BANKKREDIET EN SCHULDENLAST VAN DE GEZINNEN IN DE SCANDINAVISCHE LANDEN

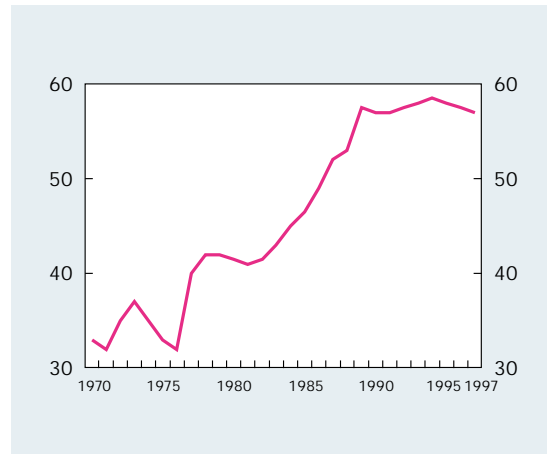


Bron : OESO.

De liberalisering van de financiële wereld had tevens tot rechtstreeks gevolg dat de banken in een veel concurrerender omgeving terecht kwamen. Zo werden ze steeds meer beconcurrerd door niet-bancaire instellingen, buitenlandse banken en financiële markten. Ze legden niettemin vaak hetzelfde gedrag aan de dag als in de vroegere, sterk gereguleerde omgeving, en bleven dus strijd leveren om marktaandeel. Deze « vlucht voorwaarts » getuigde duidelijk van een verkeerde inschatting van de nieuwe omgeving en droeg aldus onvermijdelijk bij tot een buitensporige toename van de kredietverlening en van het balanstotaal van de banken.

GRAFIEK 3 – AANDEEL VAN DE KLEINE EN MIDDELGROTE ONDERNEMINGEN<sup>1</sup> IN DE TOTALE KREDIETVERLENING DOOR DE JAPANESE BANKEN

(procenten)



Bron : Bank of Japan Statistical Quarterly, ontleend aan Hoshi (2000).

<sup>1</sup> De kleine en middelgrote ondernemingen zijn, volgens de definitie van de Bank of Japan, ondernemingen met een eigen vermogen van minder dan 100 miljoen yen of die minder dan 300 werknemers in dienst hebben.

Die concurrentie van de andere financiële marktsegmenten wordt duidelijk geïllustreerd door de ontwikkelingen in Japan. De grote ondernemingen, die reeds in de jaren zeventig hun bankkredieten hadden teruggeschroefd als gevolg van een vertraging van de groei en een teruggang van de investeringen, zijn in het daaropvolgende decennium overgestapt op de obligatiemarkten, die in volle bloei waren. Bijgevolg gingen de banken, die nog steeds over het aanzienlijke volume particuliere deposito's beschikten, hun activiteiten in hoge mate verleggen naar leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's). Er restte hen immers geen andere keuze vanwege het tekort aan staatsobligaties dat voortvloeide uit het restrictieve begrotingsbeleid. Die heroriëntatie van activiteiten was gevaarlijk voor de Japanse banken, die voorheen gewend waren aan een weinig risicodragende omgeving.

De ontwikkelingen in de Verenigde Staten weken enigszins af van het schema « liberalisering – aanpassing van het gedrag – ontstaan van



een bankcrisis » dat gold voor de Scandinavische landen en Japan. De crisis van de S&L verliep in feite in twee fasen.

Aanvankelijk vestigden de stijging van de inflatie en de daaruit voortvloeiende verkrapping van het monetaire beleid vanaf 1979 de aandacht op het gebrek aan evenwicht tussen de looptijden van de activa en de passiva waarmee de S&L werden geconfronteerd. Ze mochten de door hen verstrekte hypothecaire leningen op lange termijn en tegen een vaste rente enkel financieren door korte-termijndeposito's aan te trekken waarvan de vergoeding geplafonneerd was door de « Regulation Q ». De forse rentestijging had tot gevolg, enerzijds, dat de S&L steeds meer moeilijkheden ondervonden om hun deposito's met geplafonneerde rente te behouden en, anderzijds, dat het rendement van hun activa tot ver onder de marktrente zakte.

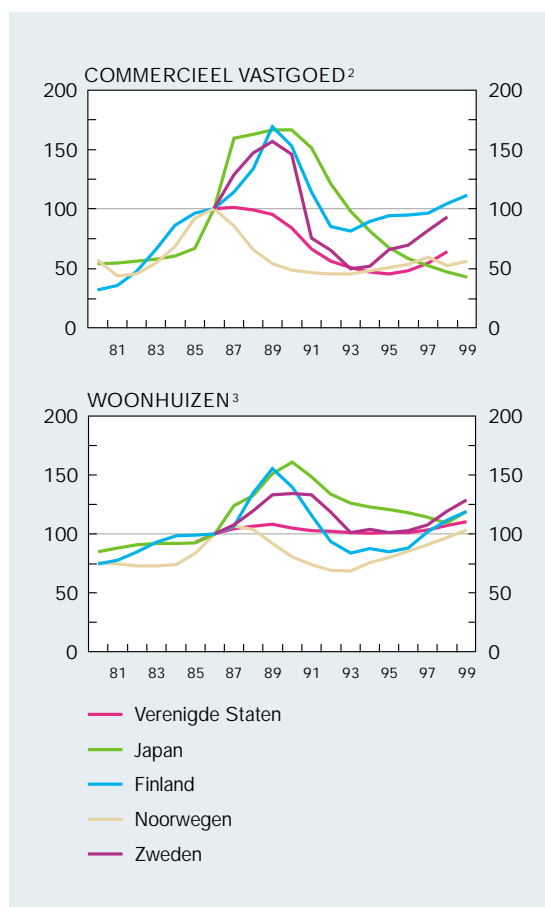
Hopend op een eventuele verbetering, dankzij een renteomslag, van de situatie van de S&L, gingen de autoriteiten niet onmiddellijk rechtstreeks interveniëren (cf. paragraaf 2.3.3). Van 1980 tot en met 1982 namen ze echter verschillende maatregelen tot versoepeling van de beperkingen op de S&L. Wat de actiefzijde betreft, mochten ze leningen tegen een variabele rente toestaan en het toepassingsgebied van hun activiteiten werd uitgebreid tot consumentkredieten en leningen in verband met commercieel vastgoed; op de passiefzijde werd de vergoeding op hun deposito's geliberaliseerd. Als reactie op die maatregelen gingen de S&L meer risico's nemen, wat resulteerde in een schema « liberalisering – verandering van gedrag – slechtere prestaties » dat overeenstemde met de tweede fase van de S&L-crisis. De zwaardere risico's die de S&L liepen, bleken des te moeilijker te dragen daar de activiteit van die instellingen geografisch geconcentreerd bleef, wat hen blootstelde aan de asymmetrische schokken die zich omstreeks het midden van de jaren tachtig in sommige regio's van de Verenigde Staten voordeden (vooral de omgekeerde olieschok in Texas).

### 1.2.2 Ontwikkeling van een speculatieve luchtbel in de vastgoedprijzen

Bij de meeste van de hier geanalyseerde crisisen ontwikkelde zich een speculatieve luchtbel in de vastgoedprijzen. Die luchtbel nam vooral in *Japan*, *Zweden* en *Finland* grote proporties aan. In Noorwegen en in de Verenigde Staten bleef ze beperkter. In laatstgenoemd land waren de relatief stabiele prijzen op de woningmarkt evenwel het resultaat van soms sterk uiteenlopende situaties in de respectieve staten.

GRAFIEK 4 – REELE VASTGOEDPRIJZEN<sup>1</sup>

(1986 = 100)



Bron : BIB.

<sup>1</sup> Gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen.

<sup>2</sup> Voor de Verenigde Staten en Zweden geen gegevens beschikbaar voor de periode voorafgaand aan 1986.

<sup>3</sup> Voor de Verenigde Staten en Zweden geen gegevens beschikbaar voor de periode voorafgaand aan, respectievelijk, 1985 en 1986.

Vastgoedprijzen kunnen immers langdurig afwijken van hun fundamentele waarde, aangezien het aanbod van vastgoed op de korte termijn vast is, terwijl over de marktwaarde ervan en het eraan verbonden risico een grote onzekerheid heerst. De vorming van de vastgoedprijzen gebeurt heterogeen aangezien de marktdeelnemers die de meest optimistische vooruitzichten hebben ten aanzien van de toekomstige prijsontwikkeling, de prijzen gedurende lange tijd naar een hoger peil kunnen trekken.

Door de stijgende prijzen aangetrokken, speelden de banken een versterkende rol door hun kredietverlening nog sterker op de vastgoedsector te concentreren. Dit laatste vond niet enkel rechtstreeks plaats, door middel van hypothecaire leningen en leningen aan de bouwrijverheid, maar ook indirect via leningen aan niet-bancaire financiële instellingen die in vastgoed investeren (« jusen » in Japan, Zweden) of via door een hypotheek gedekte handelskredieten.

Bij een forse toename van de activaprijzen kunnen de fundamentele elementen niet gemakkelijk worden onderscheiden van de speculatieve elementen die een luchtbel doen ontstaan. Zo kon de stijging van de vastgoedprijzen in Japan als normaal worden beschouwd tegen de achtergrond van een forse economische groei en voor een land met een gebrek aan woonruimte. Het agressieve gedrag van de banken in de vastgoedsector was dus oorspronkelijk rationeel, gelet op het nieuwe activiteitenpotentieel en de noodzakelijke zoektocht naar nieuwe afzetmarkten. Evenzo kon in de Scandinavische landen de eerste fase van de stijging worden gerechtvaardigd door het inhaaleffect ten gevolge van de kredietliberalisering.

### **1.3 TEKORTKOMINGEN IN DE CORRECTIEMECHANISMEN**

Zoals vermeld in paragraaf 1.2, leidde de liberalisering tot een gedragswijziging en moedigde

ze de banken aan zich toe te spitsen op risicovollere activiteiten die de voorwaarden kunnen verenigen om een bankcrisis te doen ontstaan. Dat die crisissen daadwerkelijk losbraken, had echter te maken met tekortkomingen in de correctiemechanismen, ongeacht of deze nu te maken hadden met de marktdiscipline dan wel van institutionele aard waren.

#### **1.3.1 Tekortkomingen inzake marktdiscipline**

Het overdreven risicogedrag van de kredietverstrekkers werd in de hand gewerkt door de tekortkomingen in de door de markt beoefende discipline. Dit probleem werd veroorzaakt door het bestaan van ontoereikende stimulansen.

Voor de aandeelhouders vertoonde de intrinsieke waarde van de beleggingen in bankaandelen de neiging te slinken door de overgang naar een minder beschermde omgeving, waarin de banken niet langer situatiegebonden inkomsten ontvingen. De aandeelhouders eisten van de bedrijfsbeheerders een hoger rendement, wat de directie ertoe aanzette meer risico's te nemen. In sommige gevallen werd dit gedrag wellicht gestimuleerd door de overtuiging dat er een impliciete staatswaarborg bestond.

Dit vooruitzicht op een « ex post »-interventie kan ook een rol hebben gespeeld voor bepaalde categorieën van depositanten. Van particulieren kan uiteraard niet worden geëist dat ze de soliditeit nagaan van de banken waar ze geld hebben geplaatst. Het feit dat in de meeste landen stelsels bestaan die deposito's tot een zeker plafond waarborgen, betekent dat de bescherming van kleine depositanten wordt beschouwd als een opdracht van openbaar belang. Diezelfde redenering gaat echter niet op voor de grotere depositanten, inzonderheid voor de partijen van de interbancaire markt, waar het van wezenlijk belang is dat de kredietinstellingen een wederzijds toezicht uitoefenen. Die functie dreigt echter in het gedrang te komen indien de banken een staatsingrijpen mogen verwachten.

De verslechtering van de toestand in de vastgoedsector heeft er de autoriteiten in *Japan* aldus toe gebracht omstreeks het midden van de jaren negentig officieel te verklaren dat de 21 grootste banken te belangrijk waren om failliet te gaan (« too big to fail »). Die impliciete of expliciete staatsgaranties kunnen worden beschouwd als gratis opties – ten gunste van de deposanten –, waarvan de waarde stijgt naarmate de banken meer risico's lopen. De deposanten worden er dan ook niet meer toe aangespoord de activiteiten van hun bank te controleren. Het gaat om een vorm van moreel risico (« moral hazard »). De rol van het morele risico bij het uitbreken van bankcrisisen wordt uiteengezet in paragraaf 2.1.

Als gevolg van de liberalisering gingen de banken van hun kant, tegen een slecht berekende prijs, nieuwe producten aanbieden die ze onvoldoende kenden. In *Noorwegen* en in *Finland* bleef de rente van de nieuwe, meer risicodragende kredieten aldus tot het einde van de jaren tachtig onder de referentietarieven op de markt. Algemeen beschouwd, waren de interne beheers- en toezichtsystemen onvoldoende aangepast aan de nieuwe omgeving. Zelfs in de *Verenigde Staten* bleken die systemen, die doorgaans veel verfijnder waren dan die in Europa of Japan, in tal van – derhalve failliet gegane – S&L niet bevredigend te werken.

De evaluatieregels van de bedrijfsbeheerders vormden eveneens een stimulans voor het nemen van risico's, aangezien een deel van hun vergoeding gebaseerd was op de winsten exclusief aanpassingen voor de voorzieningen. De bedrijfsbeheerders werden ook al niet aangespoord tot voorzichtigheid omdat zij op het ogenblik dat de nefaste gevolgen van hun keuzen voelbaar zouden worden, waarschijnlijk niet meer dezelfde functie zouden bekleden (sterke arbeidsmobiliteit, hetzij van de ene onderneming naar de andere zoals in de Verenigde Staten, hetzij binnen dezelfde instelling zoals in Japan).

Een andere beslissende factor in de ontwikkeling van een buitensporig kredietaanbod was het

imitatiegedrag van de banken (« herding »). Dit verschijnsel houdt verband met de eigenschappen van de financiële markten, namelijk korte reactietijden, snelle aanpassingen en de oligopolistische concurrentie. De concurrentiedruk zet de banken er dan toe aan tegelijkertijd in dezelfde richting te reageren.

Hoewel dat imitatiegedrag leidt tot situaties die op termijn onhoudbaar zijn (toenemende schuldenlast en scherpe stijging van de vastgoedprijzen), is de kans groot dat het blijft bestaan als gevolg van een zekere verblinding (« disaster myopia »). Dit verschijnsel heeft betrekking op weinig voorkomende en moeilijk te voorspellen schokken, zoals bankcrisisen<sup>1</sup>. Er ontstaat een vertekening waardoor de kans op zo'n schok wordt onderschat, of zelfs ontkend, indien die kans te klein wordt en onder een bepaalde drempel daalt.

### 1.3.2 Institutionele omgeving en macro-economisch beleid

Terwijl tekortkomingen inzake marktdiscipline en interne controle er de banken van de bestudeerde landen toe hebben aangezet buitensporige risico's te nemen, heeft ook de ontoereikendheid van de regulerings- en toezichtprocedures of van het macro-economische beleid een rol gespeeld. Een inadequate reglementering, die ofwel te streng ofwel niet streng genoeg is, falende controleprocedures en een onevenwichtig monetair en budgettair beleid zijn immers evenveel factoren die kunnen bijdragen tot het ontstaan van een bankcrisis.

De twee fasen van de S&L-crisis, die hierboven reeds gedetailleerd werden beschreven, geven duidelijk weer wat de gevolgen kunnen zijn van een inadequate reglementering in combinatie met een tekortschietend toezicht. De eerste

<sup>1</sup> Deze onvoorspelbare en niet te kwantificeren risico's moeten worden onderscheiden van voorspelbare en kwantificeerbare risico's, zoals frequente wanbetalingen op de kredietkaarten.

fase, die verband hield met een uiterst onevenwichtige looptijdenstructuur, vond haar oorsprong in een te strikte reglementering van de financiering en de kredietverstrekking van de S&L. Dat resulteerde in een onevenwichtige financiële structuur voor het geheel van de S&L, die bij de minste tegenvaller een algemene crisis kon veroorzaken.

De tweede fase van de crisis, gekenmerkt door een verslechtering van de kredietkwaliteit, vloeide voort uit de onvolledige liberalisering waarmee een aanvang werd gemaakt als reactie op de problemen in de eerste fase. De liberalisering van de door de S&L toegepaste rentetarieven ging immers niet gepaard met een hervorming van de beschermingsregeling voor de deposito's, aangezien het verzekerde plafond zelfs werd opgetrokken, wat het morele risico verhoogde.

De Japanse crisis is een ander interessant voorbeeld van de rol die de regulerings- en toezichtprocedures kunnen spelen in de ontwikkeling van het morele risico en het imitatiegedrag<sup>1</sup>. Hoewel in 1971 een instelling werd opgericht voor de verzekering van deposito's, berustte het « vangnet » (« safety net ») van het Japanse bankwezen in de jaren zeventig en tachtig vooral op het vertrouwen in een informeel interventiebeleid van het Ministerie van Financiën en de Bank of Japan in geval van problemen. Deze aanpak – vaak « konvoibeleid » genaamd – bestond uit verschillende, doch onderling verweven beleidslijnen, waaruit een impliciete staatswaarborg voortvloeide:

- het overleven van de zwakste waarborgen door de rente vast te stellen en andere reglementen te dien einde op te leggen;

- geen enkel faillissement toestaan; de markt mocht alleen worden verlaten via een fusie met een solidere bank;
- de verantwoordelijkheid van de moederbank of de voornaamste crediteurbank inroepen in geval van moeilijkheden van een kleine bank.

Ook de geldende boekhoudregels speelden een rol in de ontwikkeling van de crisis doordat ze de beschikbare gegevens over de probleeminstellingen ondoorzichtig maakten. Zo werd in de Verenigde Staten geen rekening gehouden met de waardedaling, als gevolg van de rentestijging, van de activa van de S&L. Deze ver sluiering van de stijgende insolventie van de S&L droeg ertoe bij dat de betrokkenen (S&L, depositanten, toezichthouders) zich niet bewust waren van het gevaar. In de Scandinavische landen en in Japan, een land waar de boekhoudregels heel wat tekorten vertoonden, gaf men zich evenmin terdege rekenschap van de situatie als gevolg van de niet-valorisatie van vastgoed tegen de marktprijzen. Die onvolkomenheden in de reglementeringen en de institutionele mechanismen gingen vaak gepaard met bepaalde tekortkomingen in de controle- en toezichtprocedures.

In de bestudeerde landen, ten slotte, heeft het macro-economische beleid vaak een niet te verwaarlozen rol gespeeld in de totstandkoming en het uitbreken van de crisissen.

Eenzijds werkte het monetaire beleid vaak destabiliserend. Zo leidde de plotse beleidsverkrapping van de Federal Reserve in de Verenigde Staten tot de eerste fase van de S&L-crisis. In andere landen, bijvoorbeeld Japan, Noorwegen of Finland, was het rentebeleid daarentegen soms te laks, wat de ontwikkeling van financiële luchtballonnen mogelijk maakte. In Noorwegen trok de centrale bank in 1986 haar kredietverlening aan de kredietinstellingen fors op uit vrees dat de buitenlandse financiering zou opdrogen, wat nooit werd bewaarheid. Het meegaande monetaire beleid was soms ook toe

<sup>1</sup> Net als in de Verenigde Staten was de Japanse bankmarkt sterk gesegmenteerd door de strenge beperkingen op de activiteiten van de verschillende categorieën van instellingen. Die beperkende maatregelen lijken in de praktijk echter te zijn omzeild, zodat ze bij het ontstaan van de crisis niet dezelfde centrale rol hebben gespeeld als in de VS.

te schrijven aan de wisselkoersdoelstelling: in Finland kon, als gevolg van de revaluatie van de Finse markka, het door de binnenlandse ontwikkelingen gewettigde restrictievere beleid pas worden gevoerd vanaf 1989.

Wat anderzijds het fiscale beleid betreft, heeft de voorkeursbehandeling van de debetrente (Noorwegen, Zweden) de rentelasten aanzienlijk verminderd, tegen de achtergrond van een reeds lage reële rente. Bovendien is de fiscale behandeling van de bancaire activa en passiva, met inbegrip van de dubieuze vorderingen, vaak te gul gebleken.

## 2. DE AFWIKKELING EN HET BEHEER VAN DE BANKCRISISSEN

### 2.1 THEORETISCHE ELEMENTEN

De theoretische schema's ter verklaring van het ontstaan en de uitbreiding van de bankcrisisen zijn vaak gebaseerd op de modellen van asymmetrische informatie, zoals die onder meer door Mishkin worden voorgesteld (1997). De asymmetrie in de informatie heeft betrekking op de kloof die kan bestaan tussen de mate waarin de debiteurs van de banken hun eigen situatie kennen en de informatie welke die banken hebben kunnen vergaren over het risicoprofiel van hun kredietnemers.

Deze asymmetrie kan aanleiding geven tot een dubbel fenomeen. De cliënten kunnen, zodra de lening hun is toegekend, geneigd zijn overdreven risico's te nemen in hun streven naar een maximaal rendement, terdege beseffend dat het de bank is die het eventuele verlies zal lijden. Het gaat hier om het morele risico (« moral hazard »).

In periodes van onzekerheid kunnen de banken er overigens toe worden gebracht hun cliënten

te selecteren op basis van slechte keuze-mechanismen die een scheefgetrokken risico-structuur teweegbrengen (« adverse selection »). Zo zet een verslechtering van de financiële omgeving de banken er vaak toe aan hun kredieten in zekere mate te rantsoeneren via een vermindering van de rentemarges. Dit gedrag dreigt, enerzijds, solvabele debiteurs te ontmoedigen die bereid zouden zijn gevonden om voor de banken voldoende renderende rentevorwaarden te aanvaarden en, anderzijds, de kredieten te concentreren op cliënten die hogere rentes willen aanvaarden voor de financiering van meer risicodragende operaties.

Boven een bepaalde drempel kunnen deze beide problemen een breuk veroorzaken in de bemiddelingskanalen. Mishkin onderkent vier factoren die de aan de financiële activiteit inherente problemen inzake adverse selection en moral hazard nog verscherpen: een renteverhoging, een achteruitgang van de beursmarkten, een toegenomen onzekerheid en een verslechtering van de balans van de banken<sup>1</sup>. Deze vier factoren staan uiteraard niet los van elkaar. Zo kan de verslechtering van de balans van de banken het gevolg zijn van een daling van de aandelenkoersen, een daling die de activa van de banken niet alleen rechtstreeks, maar vooral indirect treft via een verslechtering van de financiële positie van hun debiteurs. Zo ook zal de balansstructuur van de banken worden verzwakt door het probleem van de onevenwichtige vervaltermijnen, dat concreet tot uiting komt in geval van een rentestijging.

De verscherping van de problemen inzake adverse selection en moral hazard schaadt de correcte informatieverwerking door de financiële wereld en kan aldus aanleiding geven tot een inkrimping van het krediet en van de economische activiteit. Als de financiële situatie van de

<sup>1</sup> De rol van een vijfde factor (valutacrisis) blijft volgens Mishkin voornamelijk beperkt tot de verspreiding van de financiële instabiliteit in de ontwikkelingslanden. Een dergelijke crisis heeft evenwel bijgedragen tot een verslechtering van de balanssituatie van de particuliere sector in de Scandinavische landen (zie paragraaf 2.2).

kredietnemers blijft verslechteren, kan de vermenigvuldiging van het aantal wanbetalingen een bankcrisis veroorzaken.

Zo'n bankcrisis kan zich verspreiden via het besmettingseffect. Die besmetting kan verschillende vormen aannemen (Kaufman, 1999):

- correlatie: een zware schok treft tegelijkertijd een groot aantal banken, bijvoorbeeld het uiteenspatten van een financiële luchtbel;
- rechtstreekse kettingreactie: het faillissement van een bank brengt het faillissement van een andere bank mee. Dit domino-effect zal des te groter zijn naarmate de banken sterker aan elkaar gekoppeld zijn;
- indirecte kettingreactie: de val van de ene bank doet vrezen voor de val van de andere; in dat geval zijn lossere onderlinge verbanden reeds voldoende. Aangezien het een probleem is om snel de informatie te vergaren op basis waarvan een onderscheid kan worden gemaakt tussen de risico-instellingen en de andere, kan zich gedurende een overgangperiode een imitatiefenomeen ontwikkelen waarbij alle beleggers onoordeelkundig argwaan gaan koesteren voor alle instellingen. Een dergelijke besmetting kan al dan niet gerechtvaardigd zijn.

De ongerechtvaardigde indirecte besmetting is vanzelfsprekend de meest gevaarlijke. In dat geval, zelfs als er zich geen gemeenschappelijke schok voordoet of als er geen directe of indirecte verbanden bestaan, kan het over de kop gaan van een afzonderlijke instelling (vaak te wijten aan wanbeheer) negatieve gevolgen hebben voor andere instellingen. In de bestudeerde landen werd de bankcrisis meestal veroorzaakt door het eerste van de hierboven vermelde effecten (het correlatie-effect).

Indien, ten slotte, de bankcrisis een zodanige omvang aanneemt dat de inkrimping van de economische activiteit en van het kredietaanbod gepaard gaat met een niet-geanticipeerde prijs-

daling, kan de economie via de schulden verzeild raken in een situatie van deflatie. De prijsdaling verhoogt het gewicht van de schulden en brengt nog meer schade toe aan de netto-activa van bedrijven en gezinnen, waardoor de problemen inzake adverse selection en moral hazard nog worden verscherpt. De economie kan op dat ogenblik, denken wij daarbij aan Japan, in een langdurige recessie terechtkomen.

## 2.2 ONTSTAAN EN AFWIKKELING VAN DE BANKCRISSEN

De eigenlijke crisis wordt op gang gebracht door één of meerdere gebeurtenissen van reële of financiële aard, die de financiële luchtballen doen openspatten en het gewicht van de schulden van de particuliere sector onhoudbaar maken. Daardoor komen de posities van de bankdebiteurs in gevaar en, uiteindelijk, de posities van de banken zelf. In de bestudeerde landen werden de bankcrisissen veroorzaakt door de volgende gebeurtenissen:

- een conjuncturele ommekeer: de daling van de olieprijs in 1986 voor Noorwegen, exportland; de ineensstorting van de handel met de USSR in 1990 en de door de Golfoorlog veroorzaakte recessie voor Finland;
- een herziening van het voorheen gevoerde macro-economische beleid: verstrakking van het monetaire beleid in de Verenigde Staten (eerste fase van de crisis van de S&L), Japan en Zweden; opheffing van de gunstige fiscale behandeling van de debetrentetarieven in Zweden;
- een depreciatie van de nationale valuta in de drie Scandinavische landen. Dat veroorzaakte vooral problemen in Finland (1991-1993) en in Zweden (1992), aangezien meer dan de helft van de bedrijfsschulden er in deviezen luidde.

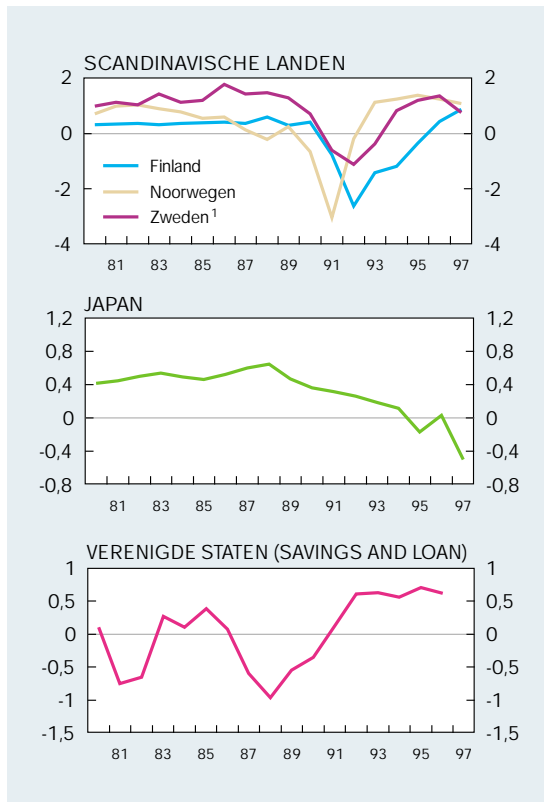
In de respectieve beschouwde landen hebben deze verschillende elementen op hun beurt de afwikkeling van de crisissen beïnvloed.

TABEL 4 – MARKANTE ELEMENTEN VAN DE BESTUDEERDE BANKCRISSEN

	Finland (1991-1994)	Japan (1992- )	Noorwegen (1987-1993)	Verenigde Staten (1980-1992)	Zweden (1990-1993)
<b>Factoren die de crisis deden ontstaan</b>	Verkrapping van het monetaire beleid in 1989  Beperking van de fiscale aftrekbaarheid van de rentelasten  Instorting van de handel met de USSR in 1990 en recessie  Depreciatie van de Finse markka in de periode 1991-1993	Verkrapping van het monetaire beleid aan het einde van 1990  Recessie vanaf 1991	Daling van de prijzen voor aardolie in 1986  Depreciatie van de kroon vanaf 1986	Verkrapping van het monetaire beleid in oktober 1979  Regionale asymmetrische schokken in de jaren negentig	Verkrapping van het monetaire beleid aan het begin van de jaren negentig  Beperking van de fiscale aftrekbaarheid van de rentelasten  Crisis van het Europese wisselkoers-mechanisme in 1992
<b>Verloop</b>	De verliezen op vorderingen van de banken hielden vooral verband met de hoge deviezenschuld van de ondernemingen	De crisis trof achtereenvolgens kleine instellingen met een omvangrijke vastgoed-portefeuille, zeven van de acht insolvent verklaarde «jusen», en banken met posities in aandelen en vastgoed of die betrokken waren in de «jusen»	Het voornaamste probleem was de speculatieve luchtbel in de woningmarkt  De crisis trof achtereenvolgens de niet-bancaire financierings-vennootschappen in 1986-1987, de kleine en middelgrote banken in 1987-1989 en de gehele banksector aan het begin van de jaren negentig	De crisis trof eerst de S&L, nadien de banken	De twee voornaamste problemen waren de speculatieve luchtbel in het commerciële vastgoed en de hoge deviezenschuld van de ondernemingen  De crisis deed zich eerst voor in de niet-bancaire financierings-vennootschappen (1990-1991) en vervolgens in de gehele banksector
<b>Oplossing</b>	Waarborgfonds van de regering (en staats-waarborg)  Instelling die uitstaande vorderingen overneemt  Tijdelijke nationalisaties	«Laisser faire» in de eerste helft van de jaren negentig  Oprichting van twee instellingen die uitstaande vorderingen overnemen  Fusies en liquidaties  Structurele hervormingen vanaf 1996	Oprichting van twee overheidsfondsen voor financiële interventie  Nationalisaties	«Laisser faire» (1 <sup>e</sup> fase)  Fusies en liquidaties onder auspiciën van de «Resolution Trust Corporation» (2 <sup>e</sup> fase)  Structurele hervorming in 1991: FDICIA, «Prompt Corrective Action»	Algemene staatswaarborg  Oprichting van een onafhankelijke instelling die wordt belast met het oplossen van de crisis  Oprichting van twee instellingen die uitstaande vorderingen overnemen  Tijdelijke nationalisaties

GRAFIEK 5 – RENTABILITEIT VAN DE BANKEN: RENDEMENT VAN DE ACTIVA

(winsten vóór belastingen in procenten van het balansgemiddelde)



Bronnen : OESO, Office of Thrift Supervision.

<sup>1</sup> Nettoresultaat in procenten van het balansgemiddelde.

In de *Scandinavische landen* waren de conjuncturele factoren doorslaggevend, zodat de verliezen op de dubieuze vorderingen voornamelijk betrekking hadden op de binnenlandse bedrijven, die volop de gevolgen van de conjuncturele ommekeer ondergingen. Daarbovenop spatte de luchtbel in de vastgoedsector uiteen, vooral in Zweden, waar 50 à 75 pct. van de dubieuze vorderingen aan die sector waren verbonden. In Zweden en in Finland werden overigens tal van bedrijven met deviezenschulden getroffen door de valutacrisis.

Aangezien Noorwegen het eerste land was waar de conjunctuur omsloeg, zijn de banken er vanaf 1987 minder rendabel geworden; in 1988 werd

de rentabiliteit zelfs negatief. Aanvankelijk bleef het probleem beperkt tot de kleine en middelgrote banken, maar vanaf het begin van de jaren negentig werden de verliezen van de gezamenlijke sector, inclusief van meerdere grote banken, zeer omvangrijk. De rentabiliteit van de Finse banken ging er even sterk en bovendien gedurende langere tijd op achteruit. Doordat de crisis van het banksysteem in Zweden vlotter en coherenter werd beheerd, bleven de effecten op de rentabiliteit van de banken er beperkt.

Voor de *Japanse banken* bracht de rentestijging, naar aanleiding van de verstrakking van het monetaire beleid, een onverhoedse daling van de activaprijzen teweeg. De eerste problemen werden veroorzaakt door de verliezen op de investeringen in vastgoed. Vervolgens werden de kredietinstellingen geconfronteerd met de verliezen op de aandelenportefeuille en met de wanbetalingen als gevolg van het feit dat de Japanse economie in een recessie was terechtgekomen. De daling van de aandelenkoersen heeft de Japanse banken des te meer getroffen aangezien zij een omvangrijke aandelenportefeuille aanhielden en zij de meerwaarden op die portefeuille gedeeltelijk konden integreren in hun kapitaal.

De eerste instellingen die werden getroffen, waren dus kleine instellingen met een grote vastgoedportefeuille. Dan volgden de « jusen » en, ten slotte, de banken. De « jusen », acht in totaal, waren bankfilialen, effectenvennootschappen of levensverzekeringsmaatschappijen, opgericht in het midden van de jaren zeventig en gespecialiseerd in het consumentenkrediet, dat door de banken was afgestoten. Toen deze laatste, op zoek naar nieuwe activiteiten, zich uiteindelijk weer op dit segment gingen richten, specialiseerden de « jusen » zich omstreeks het midden van de jaren tachtig in hypothecaire leningen. Eind 1989 werden zij derhalve rechtstreeks getroffen door de ommekeer in de vastgoedprijzen en nadat de autoriteiten de situatie enkele jaren lieten verslechteren zonder in te grijpen, werden zeven van de acht « jusen » insolvent. De vast-

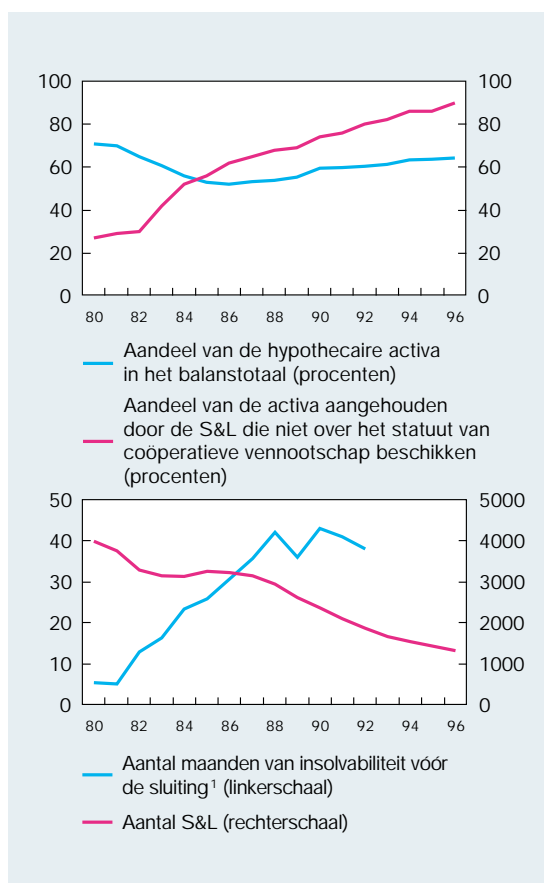


goedcrisis breidde zich vervolgens uit tot de banken, en dit vanwege hun participatie in de «jusen» maar ook vanwege hun eigen transacties. De banken hadden hun filialen immers rechtstreeks beconcurrereerd teneinde te profiteren van de winstkansen in het domein van het vastgoedkrediet. Voor zover de marktsegmentering werd omzeild, getuige ook de ruime posities van de Japanse banken in aandelen, speelde zij in Japan wellicht een minder belangrijke rol (met uitzondering van de «jusen») dan in de Verenigde Staten. Zoals blijkt uit grafiek 5 was het *laissez faire*-beleid van de Japanse autoriteiten, in combinatie met rapporteringsmethoden van onvoldoende kwaliteit, een factor die het opduiken van een negatieve rentabiliteit

in 1995 – zes jaar dus na het uiteenspatten van de luchtbel – alleen maar uitstelde.

In de *Verenigde Staten* illustreert het rentabiliteitsverloop van de S&L de twee fasen van de reeds vermelde crisis. Na een eerste verslechtering in 1981-1982, als gevolg van de problemen verbonden aan de looptijdtransformatie, leidde de liberalisering waarmee op die situatie werd gereageerd, tot een diversifiëring van de activiteiten van de S&L buiten hun traditionele werkterrein van het hypothecaire krediet. Dit streven naar rentabiliteit werd gestimuleerd door het feit dat een steeds groter aantal van die instellingen overstapten van het statuut van coöperatieve vennootschap, waar de winsten integraal worden gereserveerd, op dat van handelsvennootschap. De rentabiliteit kon tijdelijk worden hersteld maar daar moesten wel zware risico's voor worden genomen. In 1987 ging de situatie er opnieuw op achteruit, ditmaal vanwege de slechte kwaliteit van de activa. De rentabiliteit werd weer negatief waardoor heel wat instellingen over de kop gingen. Die beweging werd evenwel afgeremd, wat blijkt uit de geleidelijke stijging, tijdens de jaren tachtig, van het aantal maanden gedurende welke een onder de voogdij van de «Resolution Trust Corporation» geplaatste insolvable instelling haar activiteiten voortzette.

GRAFIEK 6 – DE CRISIS IN DE AMERIKAANSE «SAVINGS AND LOAN»



Bron : Barth J.R. and Litan R.E. (1998).

<sup>1</sup> Heeft betrekking op de instellingen die onder bescherming van de «Resolution Trust Corporation» werden geplaatst.

## 2.3 BEHEER VAN DE BANKCRISSEN

### 2.3.1 Algemene beschouwingen

Om te voorkomen dat problemen in een crisis zouden ontaarden, is het zeer belangrijk snel te reageren, indien mogelijk preventief. Dit betekent, enerzijds, dat een correcte diagnose moet worden gesteld en, anderzijds, dat de structurele instrumenten die ter beschikking staan van de toezichhouders efficiënt moeten worden aangewend. Die autoriteiten kunnen immers, afhankelijk van de omstandigheden, kapitaalverhogingen opleggen, een limiet stellen aan de groei van de

balans, een inkrimping of afschaffing van sommige activiteiten verlangen, of nog, verplichten tot een interne herstructurering van de beheerssystemen of van de directieorganen. Idealiter zouden die maatregelen voldoende moeten zijn om de crisis in de kiem te smoren. Enkel indien dat niet zo is, zouden meer rechtstreekse ingrepen moeten worden overwogen.

Die nauwkeurige diagnose, gevolgd door structurele maatregelen teneinde meer dwingende acties te vermijden, was echter niet het scenario dat werd gevolgd ten tijde van de in deze studie opgesomde problemen. Deze laatste kwamen pas met vertraging aan het licht, op het ogenblik dat zij reeds naar een crisissituatie evolueerden. Bovendien reageerden de autoriteiten aanvankelijk vaak laks in de hoop dat een wijziging in de conjuncturele omgeving er zou voor zorgen dat de crisis zichzelf zou oplossen. Achteraf dienden zij des te zwaarder in te grijpen. Het was pas nadien dat zij, doordat zij lering hadden getrokken uit de gebeurtenissen, structurele hervormingen doorvoerden die erop gericht waren de toezichtinstrumenten efficiënter te maken.

Dit scenario van een diagnose die onmiddellijk wordt gevolgd door een crisisaanpak en, pas daarna, door structurele hervormingen geldt als uitgangspunt voor het vervolg van dit hoofdstuk. Hoewel dat scenario overeenstemt met de chronologische volgorde van de drie crisissen die in dit artikel worden behandeld, dient men voor ogen te houden dat het volstrekt niet mag worden beschouwd als een ideale afwikkeling van een crisis.

### 2.3.2 *Diagnose*

Wanneer de autoriteiten worden geconfronteerd met bankcrisissen, moeten zij uitspraak doen over een aantal elementen. Over sommige daarvan kan worden gediscussieerd en beslist, los van het al dan niet uitbarsten van een crisis. Het gaat daarbij onder meer om het vastleggen van het algemene kader waarin een eventuele crisis

moet worden beheerd (het opstellen van een handleiding voor de te volgen procedure, de kanalen die moeten worden aangewend voor het verstrekken van informatie, ...). Wanneer het banksysteem of belangrijke afzonderlijke instellingen daadwerkelijk moeilijkheden ondervinden, moeten andere elementen worden overwogen. Op dat ogenblik komt het erop aan een diagnose te stellen vooraleer te overwegen hoe op de crisis moet worden gereageerd. Deze fase is van essentieel belang en het is niet zelden als gevolg van een slechte inschatting van de situatie dat sommige bankcrisissen bijzonder lang hebben aangesleept. De autoriteiten moeten de volgende vragen beantwoorden :

- Gaat het om een losstaand probleem of wordt het hele systeem bedreigd? Het moet er de autoriteiten vooral om te doen zijn de stabiliteit van het systeem in zijn geheel te waarborgen en niet een of andere bank in het bijzonder te beschermen. Waar het in dat geval op aankomt, is uit te maken of het systeem als dusdanig in gevaar komt – en dan moeten de autoriteiten ingrijpen –, dan wel of het probleem beperkt blijft. Het zijn uiteraard de « tussenliggende » situaties (onder meer met betrekking tot de middelgrote banken) die het moeilijkst te beoordelen zijn.
- Gaat het om een liquiditeitstekort of om een solvabiliteitsprobleem? In geval van een tijdelijk liquiditeitstekort is een interventie van de centrale bank als laatste kredietgever gerechtvaardigd. Doorgaans is dat ook voldoende om de moeilijkheden op te lossen (liquiditeitsinjectie op de korte termijn). Heel vaak weerspiegelt een liquiditeitsprobleem evenwel een – meer fundamenteel – probleem van insolventie. Vanuit een langere-termijnperspectief moet worden nagegaan of de in moeilijkheden verkerende banken al dan niet « leefbaar » zijn.
- Hoe moeten de verantwoordelijkheden worden gedeeld? Snel reageren is van essentieel belang bij het oplossen van bankcrisissen. Daarbij moeten de verantwoorde-

lijkheden van de verschillende partijen klaar en duidelijk worden vastgesteld. Iedere autoriteit moet over voldoende autonomie beschikken om binnen haar eigen verantwoordelijkheidsdomein de vereiste beslissingen te nemen en toe te passen.

- Moeten de acties openbaar worden gemaakt of moet, integendeel, een zekere vertrouwelijkheid worden bewaard? Soms is dit laatste nodig om te voorkomen dat zich een besmettelijke paniecreactie voordoet. Dit sluit echter niet uit dat de autoriteiten achteraf hun optreden dienen te rechtvaardigen, namelijk wanneer het besmettingsrisico is verdwenen. Als geruchten over een crisis de ronde beginnen te doen, dreigt de vertrouwelijkheid echter contraproductief te worden.
- Wie moet de kosten van de ingrepen dragen en hoe zullen zij worden gecompenseerd? Er wordt het best vooraf uitgemaakt of die kosten door de rijksbegroting en/of door de centrale bank zullen worden gedragen, dit teneinde het eventuele optreden van de autoriteiten niet uit te stellen. Hetzelfde geldt voor het terugkrijgen van de ingezette sommen. De aandeelhouders van een bank mogen niet de begunstigen worden van een overheidsingreep.

De antwoorden op die vragen staan niet los van elkaar voor zover de aard van het probleem bepalend is voor de verdeling van de verantwoordelijkheden. Dat geldt vooral voor de interventies van de centrale bank als laatste kredietgever. Dit belangrijke thema valt in zekere zin buiten het kader van deze studie voor zover de onderzochte crisissen verbonden waren met ernstige solvabiliteitsproblemen die verscheidene instellingen van een zelfde land tegelijkertijd troffen. In dergelijke gevallen is een meer algemene ingreep vereist, waarbij de overheid of de gehele financiële gemeenschap betrokken is (« taxpayers or private money solution »). Een en ander verhindert niet dat de centrale bank bij het oplossen van de crisis als bemiddelaar kan optreden (« honest broker function »).

### 2.3.3 Mogelijkheden tot oplossing van de crisis

#### 2.3.3.1 *Laisser faire-beleid (« forbearance »)*

De autoriteiten die met een bankcrisis worden geconfronteerd, kunnen een *laisser faire*-beleid voeren. In een dergelijk geval kunnen zij zelfs bepaalde reglementaire beperkingen versoepelen teneinde de banken de tijd te geven hun problemen zelf op te lossen.

Dat is wat vaak gebeurt in een eerste fase, als de omvang van de crisis nog onzeker is en de mogelijke problemen die in moeilijkheden verkerende banken nog niet nopen tot het betalen van buitensporig hoge rentetarieven op hun externe financieringsbronnen. Het *laisser faire*-beleid kan ook te wijten zijn aan het feit dat de met het toezicht belaste organen niet graag de omvang van de crisis toegeven omdat zij vrezen dat de efficiëntie van het toezicht zal worden betwist, of nog, omdat zij bang zijn via besmettingseffecten de financiële crisis nog te verscherpen.

De Amerikaanse autoriteiten hebben in de beginfase van de S&L-crisis, aan het begin van de jaren tachtig, niet onmiddellijk gereageerd. De middelen waarover het depositogarantiefonds (« Federal Savings and Loan Insurance Corporation » of FSLIC) beschikte, bleken veel te beperkt, wat een van de redenen zou kunnen zijn waarom de autoriteiten niet ingrepen omdat zij erop rekenden dat de solvabiliteit van tal van instellingen misschien zou worden hersteld door de economische opleving en de renteomslag. De solvabiliteitsregels van de S&L werden trouwens versoepeld. Als reactie gingen de S&L steeds meer risico's nemen met de bedoeling de reeds geleden verliezen goed te maken, zodanig dat de situatie er zeer snel op achteruitging.

In de Scandinavische landen hebben de autoriteiten geen *laisser faire*-beleid gevoerd, wat jarenlang wel het geval was in Japan, vooral ten aanzien van de « jusen ». Zo vielen deze laatste

niet onder de in 1990 voor het vastgoedkrediet opgelegde beperkingen. Terwijl de inspecties van het ministerie van Financiën er reeds in 1991 op wezen dat 40 pct. van de kredieten van de « jusen » van dubieuze aard waren, werd besloten geen maatregelen te nemen in de hoop dat de vastgoedprijzen opnieuw in de hoogte zouden gaan. Aangezien dat niet het geval bleek, werd in 1993 een tienjarig herstelplan uitgewerkt dat in 1995 uitmondde in een beleidsommezwaai, toen werd beslist dat de zeven insolvabele « jusen » zouden worden geliquideerd. Driekwart van hun leningen waren op dat ogenblik dubieus geworden.

Het *laissez faire*-beleid bleek dus niet relevant, wat de autoriteiten ertoe noopte rechtstreekse-interventieprogramma's ten uitvoer te leggen. Deze maatregelen, die hieronder worden opgesomd, sloten elkaar zelden uit zodat de gekozen oplossingen meestal een combinatie waren van verschillende soorten van operaties.

### 2.3.3.2 Toekenning van waarborgen

Bij crisissen die het gehele banksysteem treffen, blijken de middelen van de depositogarantiefondsen doorgaans ontoereikend. De waarborg die zij bieden, verliest dan zijn betekenis en de Staat kan worden verplicht een veel grotere waarborg toe te kennen.

Zo kondigde de regering in *Zweden* in september 1992 aan dat alle verplichtingen van de banken integraal zouden worden nagekomen en dat geen enkele deposant of schuldvorderaar verlies zou dienen te lijden. Dat plan inzake algemene garantieverstrekking werd opgesteld teneinde de internationale geloofwaardigheid van het Zweedse banksysteem te vrijwaren. In 1996 werd het afgeschaft en vervangen door een systeem van beperkte depositoverzekering. Ook in *Finland* heeft het parlement een resolutie goedgekeurd krachtens welke de autoriteiten zich borg stelden voor alle verbintenissen die de banken hadden aangegaan. In *Noorwegen* verstrekte de centrale bank bij het begin van de

crisis een lening aan het garantiefonds; die lening diende om de deposanten van een kleine, failliet gegane bank terug te betalen.

In de *Verenigde Staten* werden de autoriteiten er tevens toe gebracht de verplichtingen te dekken van de banken die nochtans niet de waarborg genoten van de FDIC (« Federal Deposit Insurance Corporation »). Vanaf 1992 maakte de FDICIA (FDIC Improvement Act) een einde aan deze praktijk van veralgemeende bescherming met de bedoeling op de markt een zekere discipline terug te brengen.

### 2.3.3.3 Herstructurering van de balansen

Het gaat hierbij om de vaakst ten uitvoer gelegde maatregelen tot oplossing van de crisissen. Het is de bedoeling van de autoriteiten om via twee soorten van interventies de balansstructuren van de zwakke banken te saneren.

De autoriteiten kunnen de kredietinstellingen via een kapitaalbreng herkapitaliseren zonder daarbij wijzigingen te veroorzaken in de rest van de structuur van het aandeelhouderschap van de instellingen die een interventie genieten (« open bank assistance »). Deze techniek werd toegepast in *Noorwegen* waar het in 1991 opgerichte overheidsagentschap « Government Bank Insurance Fund » leningen heeft verstrekt aan de fondsen voor depositobescherming opdat deze laatste over voldoende middelen zouden beschikken om kapitaal te pompen in de in moeilijkheden verkerende banken.

De autoriteiten kunnen de dubieuze vorderingen ook terugkopen via een structuur ad hoc, doorgaans « bad bank » of « hospital bank » genaamd, die wordt gefinancierd door middel van overheidsfondsen. De « gezonde » activa blijven onder het beheer van de falende bank (*Scandinavische landen*) of worden bij opbod doorverkocht aan andere instellingen (*Verenigde Staten*). Zodoende kunnen de gesaneerde banken hun activiteiten op een nieuwe basis hervatten, zonder dat de overheid achteraf nog dient in

te grijpen. Bovendien zouden de banken, als zij eenmaal ontlast zijn van hun dubieuze vorderingen, in principe niet meer geneigd mogen zijn risicovolle operaties te verrichten teneinde het geleden verlies goed te maken. Bovendien werken de agentschappen die gespecialiseerd zijn in het invorderen van schulden over het algemeen efficiënter, onder meer dankzij hun grondiger expertise, hun schaalvoordelen en hun collectieve aanpak ingeval een falende partij schulden heeft jegens verschillende bankinstellingen.

Het meest treffende voorbeeld terzake is *Zweden*. De Staat heeft er de twee grootste banken gekocht en die elk in twee entiteiten opgesplitst: een orgaan dat de dubieuze vorderingen overneemt en een bank die de « gezonde » activa blijft beheren. Na de twee gesaneerde banken te hebben gefuseerd, heeft de Zweedse Staat zich gedeeltelijk uit de aldus ontstane nieuwe entiteit teruggetrokken zodra die opnieuw enigszins rendabel was geworden.

#### 2.3.3.4 Reorganisatie van de sector

De autoriteiten kunnen de banksector ook grondiger reorganiseren via nationalisering, fusies en overnames tussen de instellingen onderling of faillissementen.

In *Noorwegen* werd de Staat eind 1991, via het « Government Bank Investment Fund », de enige of voornaamste aandeelhouder van de drie grootste handelsbanken. In 1994 bevestigden de Noorse autoriteiten onmiskenbaar hun intentie om aandeelhouder te blijven van de twee grootste banken van het land. Ook in *Zweden* werden de twee grootste banken tijdelijk genationaliseerd. In *Finland* nam het garantiefonds van de regering een tijdlang een van de grootste handelsbanken van het land over, nadat er eerst een interventie was geweest van de

centrale bank die, bij het begin van de crisis, de enige autoriteit was die in staat bleek om een dergelijke operatie te verrichten. Het garantiefonds nam ook bijna alle spaarbanken over.

In verschillende gevallen hebben de autoriteiten ook het samenvoegen van kredietinstellingen aangemoedigd teneinde de kosten gemakkelijker te kunnen drukken en de soliditeit van de banksector te verstevigen.

In *Finland* en in *Zweden* heeft de Staat zeer grote entiteiten gevormd via het op grote schaal fuseren<sup>1</sup> van in moeilijkheden verkerende banken en « gezonde » banken of via een hergroepering van de grootste falende instellingen. Hierbij zij opgemerkt dat deze beide landen de overname van de in moeilijkheden verkerende banken door buitenlandse instellingen hebben overwogen, maar uiteindelijk werd geen enkele overnemer daartoe bereid gevonden. *Noorwegen* heeft zich veel terughoudender opgesteld tegenover een eventuele toetreding van buitenlandse banken op de nationale markt.

De zogeheten « purchase and assumption »-techniek<sup>2</sup> werd ook op ruime schaal toegepast in de *Verenigde Staten*, en dat onder de bescherming van de « Resolution Trust Corporation », opgericht in 1989 ter vervanging van de FSLIC, en in *Japan*. In dit laatste land had de toepassing van die techniek rechtstreeks te maken met het informele principe dat de grote banken verantwoordelijk zijn voor de kleine.

Een allerlaatste maatregel, ten slotte, is het faillissement. Deze wordt het vaakst toegepast in het geval van kleine banken en voor zover het verdwijnen van de instelling geen weerslag dreigt te hebben op het systeem in zijn geheel.

#### 2.3.4 A posteriori doorgevoerde structurele hervormingen

Bankcrisissen hebben de autoriteiten er vaak toe gebracht achteraf structurele hervormingen

<sup>1</sup> Zo zijn in Finland niet minder dan 41 banken gefuseerd om samen de Savings Bank of Finland te vormen.

<sup>2</sup> Een bank neemt de activa van een falende bank over en draagt er de schulden van.

door te voeren teneinde dergelijke voorvallen in de toekomst te voorkomen.

Dat heeft zich specifiek voorgedaan in de *Verenigde Staten*. Aan het einde van de jaren tachtig werd er een nieuw beleid uitgestippeld, de « Structured Early Intervention and Resolution » (SEIR) genaamd. De bedoeling van dat beleid is dat de autoriteiten preventief optreden ingeval een bank moeilijkheden ondervindt (« Prompt Corrective Action »). Daarbij wordt de klemtoon gelegd op de coëfficiënten inzake het eigen vermogen. Indien die coëfficiënten onder een vooraf bepaalde kritieke drempel zakken, volgen bepaalde soorten van interventies of sancties. In werkelijkheid hebben de principes van de SEIR enkel toepassing gevonden via de in 1991 door het Congres goedgekeurde FDICIA. De filosofie achter het oorspronkelijke programma is weliswaar ongewijzigd gebleven, maar de uiteindelijk in aanmerking genomen interventiedrempels werden vastgelegd op een niveau dat door sommigen als te laag werd beschouwd. Het belang van het nieuwe systeem lag evenwel in het feit dat de banksector er ging door beseffen dat het *laissez faire*-beleid achterhaald was. Tal van banken hebben trouwens uit voorzorg hun kapitaal verhoogd tot boven de vereiste minima. Ook de bijdragen aan het depositogarantiesysteem werden aangepast naar gelang van de risico's van elke bank afzonderlijk.

In *Japan*, wellicht nog meer dan in de andere landen, zijn de toezichtprocedures, formele of informele, duidelijk begrensd gebleken. Daarom zijn vanaf 1996 verschillende hervormingen doorgevoerd, waarin men elementen van Amerikaanse hervormingen terugvindt. Die hervormingen moeten in de context van een omvangrijk actieprogramma worden geplaatst, dat ten doel heeft het Japanse financiële systeem tegen het jaar 2001 volledig te liberaliseren. Algemeen beschouwd, waren zij erop gericht het « vangnet » van de banken te institutionaliseren, het expliciet te maken en zodoende de discretionaire macht van de toezichthouders te beknotten. Zij omvatten de volgende elementen:

TABEL 5 – KOSTEN VAN DE BANKCRISSEN<sup>1</sup>

(procenten bbp)

Finland . . . . .	10-15
Verenigde Staten (S&L) . . . . .	7
Zweden . . . . .	5-6
Noorwegen . . . . .	2,5-3
p.m. verliezen van de Japanse banken (situatie in maart 1999) . . . . .	10

Bronnen: Drees B. en Pazarbasioglu C. (1998), Hoshi T. (2000), Lambert T. e.a. (1997).

<sup>1</sup> Behalve voor Japan gaat het om de interventiekosten van de autoriteiten en de verzekeringsfondsen. Voor Finland en Zweden omvat het tweede percentage de door de Staat verleende waarborg, zelfs al had deze uiteindelijk geen gevolgen voor de begroting.

- een expliciete procedure tot snelle actie, gelijkend op die in de Verenigde Staten, gekoppeld aan de mogelijkheid voor de autoriteiten om een in moeilijkheden verkerende bank te herstructureren of te liquideren;
- de oprichting van een nieuw onafhankelijk orgaan dat de voorheen aan het ministerie van Financiën toekomende bevoegdheden inzake toezicht grotendeels overneemt;
- het fuseren, in een nieuwe instelling, van de twee bestaande organen voor invordering van de tegoeden;
- een grotere rol voor het depositogarantiefonds in de behandeling van de in moeilijkheden verkerende instellingen.

### 2.3.5 Economische en budgettaire kosten

Bij het oplossen van bankcrisissen heeft de overheid vaak moeten ingrijpen. Het is evenwel niet eenvoudig om de budgettaire kosten van die interventies te evalueren, aangezien de ramingen met betrekking tot de in dit artikel onderzochte crisissen vrij sterk verschillen naar gelang van de bron. De gegevens hieronder moeten derhalve als orden van grootte worden beschouwd.

Onder de *Scandinavische landen* zal Finland het land zijn waar de crisis het meest heeft gekost.

Die kosten worden er immers op 10 à 15 pct. bbp geraamd. In Zweden belopen ze naar schatting 5 à 6 pct. bbp, terwijl zij in Noorwegen beperkt zouden blijven tot 2,5 à 3 pct. bbp. De cijfers voor de *Verenigde Staten* zijn ongeveer 7 pct. bbp voor de crisis van de S&L, terwijl de verliezen voor de *Japanse* banken (in dat land gaat het niet echt om budgettaire kosten) zowat 10 pct. bbp zouden belopen.

Naast de aan de redding van de bedreigde banken en de bescherming van de deposanten verbonden directe kosten, brengt een bankcrisis ook kosten mee in termen van economische groei. Deze laatste zijn nog moeilijker te evalueren, omdat de directe weerslag van de bankcrisis niet eenvoudig te isoleren valt. In de *Scandinavische landen* vertraagde de economie het sterkst in Finland. De economische groei, die van 1987 tot 1989 gemiddeld 4,5 pct. beliep, werd in 1990 gereduceerd tot een nulgroei; vervolgens werd hij sterk negatief (gemiddeld -4 pct. van 1991 tot 1993). In Noorwegen en Zweden was de vertraging minder scherp en niet uitsluitend te wijten aan de bankcrisis.

In de *Verenigde Staten* had de crisis van de S&L vooral gevolgen in bepaalde streken, namelijk door via een inkrimping van het krediet de vastgoedmarkt te deprimeren. Deze teruggang breidde zich uit tot de gehele economie wegens de geringe kapitalisatie van heel wat banken, wat mede het op de recessie van 1990-1992 volgende herstel afremde.

In *Japan*, ten slotte, had de te late aanpak van de problemen tot gevolg dat de crisis en de nefaste invloed daarvan op de groei langer bleven duren doordat het vertrouwen van de bevolking in het banksysteem werd ondermijnd.

### 3. LESSEN VOOR DE TOEKOMST

In de eerste twee hoofdstukken van dit artikel is het proces toegelicht waardoor structurele veranderingen – voornamelijk de liberalisering van de financiële markten en van het internationale kapitaalverkeer – in de jaren tachtig evenwichtsversturende gedragingen vanwege de economische subjecten hebben teweeggebracht die, in fine, de crisis van kwetsbare banksectoren met zich hebben gebracht.

De vraag rijst of een dergelijke opeenvolging van gebeurtenissen zich opnieuw zou kunnen voordoen, gegeven het feit dat het liberaliseringsproces van de nationale financiële markten thans grotendeels is gerealiseerd.<sup>1</sup>

#### 3.1 HUIDIGE STRUCTURELE WIJZIGINGEN EN REACTIE VAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN

De structurele veranderingen in het financiële systeem blijven onmiskenbaar zeer talrijk, maar in vergelijking met de jaren tachtig is de aard ervan veranderd. Zij worden vandaag vooral gekenmerkt door de opheffing van de grenzen, zowel tussen de nationale financiële markten als tussen de soorten activiteiten (kredietinstellingen, investeringsmaatschappijen, institutionele beleggers). Die beweging tot openstelling is weliswaar niet volledig nieuw omdat zij de voorbije tien jaar reeds op grote schaal is ingezet met de liberalisering van het kapitaalverkeer. Tijdens die periode ging de verruiming van de activiteiten echter voornamelijk uit van instellingen die gespecialiseerd bleven in een specifieke tak van de financiële diensten en die een uitgesproken nationaal karakter behielden.

Het zijn die twee kenmerken die thans lijken te verdwijnen. Met name in Europa leidden de instelling van de gemeenschappelijke markt en de inwerkingtreding van de EMU tot de totstandkoming van werkelijk transnationale finan-

<sup>1</sup> Althans in de geïndustrialiseerde economieën. Het is minder het geval in de andere landen waar recente dereguleringen hebben geleid of in de komende jaren mogelijk zullen leiden tot bankcrisisen.

TABEL 6 – WERKING VAN HET BANKWEZEN IN EEN DOOR HET WEGVALLEN VAN GEOGRAFISCHE EN SECTORALE GRENZEN GEKENMERKTE OMGEVING

<b>Structuur: opheffing van de grenzen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Totstandbrenging van de gemeenschappelijke financiële markt in de EU</li> <li>– Vorming van de EMU</li> <li>– Branchevervaging tussen bancaire activiteiten, beleggingsdiensten en verzekeringen</li> <li>– Gebruik van technologieën voor toegang op afstand</li> </ul>
<b>Gedrag: nadruk op expansie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Streven naar schaalvoordelen (fusies en overnames die leiden tot een concentratie binnen de financiële sector)</li> <li>– Diversificatie van de activiteiten (onder meer via de bankverzekering)</li> <li>– Desintermediatie van de kapitaalstromen</li> </ul>
<b>Prestatie: hoge maar broze rentabiliteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Strikt toezicht op de kapitaalbehoeften voor de aandeelhouders («shareholder value»)</li> <li>– Noodzaak om hoge winsten te boeken teneinde een gunstige positie te verwerven bij fusies en overnames</li> </ul>
<b>ontstaan van nieuwe risico's</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ontwikkeling van nieuwe producten buiten-balans met het oog op vermindering van de kredietrisico's en de kapitaalbehoeften maar ...</li> <li>– Strategische risico's, operationele risico's, reputatierisico's</li> </ul>

ciële groepen. Zo ook heeft een doorstromingsproces plaats tussen de verschillende categorieën van financiële diensten, waarvan de oprichting van bankverzekeringsgroepen een goed voorbeeld is.

Die diverse ontwikkelingen komen enigszins overeen met een internationale liberalisering die de tegenhanger vormt van de dereguleringen die in de jaren tachtig binnen de landsgrenzen plaatsvonden. Zij berusten op een tweede golf van technologische innovaties. Terwijl de vooruitgang in het domein van de informatietechnologie de kredietinstellingen aan het einde van de jaren zeventig en aan het begin van de jaren tachtig in staat stelde de snelheid en de doeltreffendheid van de verwerking van hun operaties aanzienlijk op te voeren, hebben de nieuwe middelen inzake communicatie en toegang op afstand die in de loop van het voorbije decennium zijn ontwikkeld, nu de toetreding van nieuwe spelers vergemakkelijkt.

De diversificatie van de activiteit en de fusies en overnames welke de financiële instellingen uitvoeren, resulteren in de vergroting van de

banken, de stijging van de concentratiegraad en de vorming van multinationale groepen waarin de diverse financiële beroepen geïntegreerd zijn. Het effect van die ontwikkelingen op de stabiliteit van het financiële systeem is niet eenduidig.

Zo moet het consolidatieproces winst opleveren inzake doeltreffendheid en een grotere diversifiëring van de activa, wat bijdraagt tot een vermindering van de kredietrisico's doordat het gevaar dat de bank wordt blootgesteld aan sector- of landenspecifieke problemen kleiner wordt. De consolidatie heeft echter eveneens bijgedragen tot een stijging van het aantal instellingen die voldoende groot zijn om bij het in gebreke blijven een systeemrisico op te leveren.

Door een herschikking van de risico's mogelijk te maken, dragen de nieuwe financiële producten theoretisch eveneens bij tot een grotere efficiëntie van de financiële markten. De complexe aard ervan en de krachtige hefboom-effecten die zij incorporeren, maken het beheer ervan echter bijzonder moeilijk. De nieuwe activiteiten komen eveneens tot uiting in een



toename van het rechtstreekse beroep op de markten. Dat desintermediatieverschijnsel leidt tot wijzigingen in de balansstructuur van de banken. De banken vervangen de traditionele activa en passiva geleidelijk door buiten-balansoperaties waarin zij niet langer een directe bemiddelingsrol spelen. Zo gaat het aantrekken van deposito's gepaard met het commercialiseren van ICB-deelbewijzen of van levensverzekeringsproducten. De kredietverstrekking wordt aangevuld met het verlenen van diensten die verband houden met programma's voor de uitgifte van effecten, met beursintroductions...

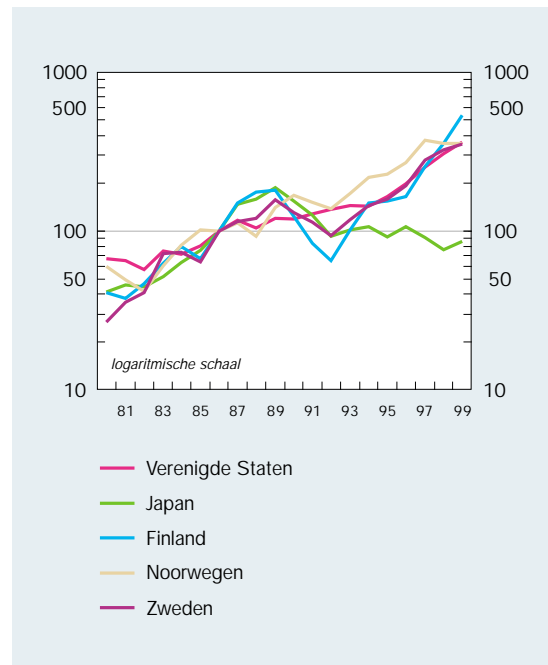
Die verlegging van de activiteiten maakt het in vele gevallen mogelijk de kredietrisico's te verminderen. Het betreft trouwens een van de doelstellingen die door de kredietinstellingen specifiek worden nagestreefd om de vereisten inzake eigen vermogen te verlagen. Dankzij die betere aanwending van het kapitaal kan een hogere rentabiliteit worden bereikt en kunnen de aandeelhouders tevreden worden gesteld. Deze laatste kunnen des te veeleisender zijn tegenover het management daar de nieuwe marktomgeving zich gemakkelijker leent tot overname van minder goed presterende door beter renderende instellingen.

Andere risico's doen zich echter voor of nemen toe. De fusies en overnames, vooral onder instellingen die in verschillende activiteitstakken opereren, brengen belangrijke strategische en commerciële gevaren met zich. Het beheer van de producten buiten de balans gaat gepaard met operationele risico's. De adviesverlening berust meer dan de traditionele bemiddeling op een vertrouwensrelatie en op een goede kennis van de behoeften en de wensen van de cliënten, wat bij problemen zogenaamde «reputatierisico's» kan doen rijzen.

<sup>1</sup> In andere landen echter, zoals Nederland of Ierland, was de prijsstijging van de onroerende activa de voorbije jaren vrij aanzienlijk.

GRAFIEK 7 – REELE AANDELENPRIJZEN<sup>1</sup>

(1986 = 100)



Bronnen : BIB, IMF.

<sup>1</sup> Gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijsen.

### 3.2 RISICOFACTOREN

De gedragswijzigingen van de financiële instellingen hebben er zeker niet toe bijgedragen hun gevoeligheid voor de ontwikkelingen van de marktomstandigheden te verminderen. Het betreft een belangrijke factor voor zover de bankcrisissen, zoals werd aangegeven in het eerste hoofdstuk, vaak worden voorafgegaan door een forse stijging van de activaprijzen.

De in deze nota bestudeerde landen vertonen thans geen prijsstijging van de onroerende activa, die kan worden vergeleken met die welke werd opgetekend in de jaren tachtig (cf. grafiek 4).<sup>1</sup> Met uitzondering van Japan, lijken zij daarentegen op de aandelenmarkten een forse speculatieve luchtbel te zien te geven. Die ontwikkeling is niet typerend voor die landen; zij geldt voor tal van geïndustrialiseerde economieën.

De directe gevaren waarmee die luchtbellens de banken kunnen confronteren, lijken thans relatief beperkt; het aanhouden van aandelen door de financiële instellingen is immers onderworpen aan vrij strikte regels, in het bijzonder in de EU.

De gevaren zijn meer van indirecte aard. Enerzijds zouden de commissies die de banken ontvangen als beheerders van particuliere vermogens, alsook op de diensten die zij verlenen als bemiddelaars voor de uitvoering van beursorders, voor het beleggen van financiële producten zoals de ICB-deelbewijzen of nog voor het uitwerken van programma's voor effectenemissies, aanzienlijk teruglopen bij een instorting van de beurskoersen. Anderzijds kunnen de banken eveneens worden getroffen door de macro-economische en macrofinanciële gevolgen van de prijsdalingen van de beursactiva voor het gedrag van de economische subjecten in het algemeen en van die met schulden in het bijzonder (vermogenseffect).

Die overwegingen leiden tot het onderzoeken van de factoren die de stabiliteit van de banksector kunnen ondermijnen. Van de drie factoren die in paragraaf 2.2 (wisselkoerscrisis, conjuncturomslag, macro-economisch beleid) zijn vermeld, lijkt de eerste het minst waarschijnlijk. Dat is met name het geval in Europa, waar de invoering van een gemeenschappelijke munt voor een aantal financiële markten de druk heeft weggenomen, die de verdediging van de muntpariteit in tijden van speculatie kan betekenen.

Een conjuncturomslag kan evenwel niet worden uitgesloten, meer bepaald in de Verenigde Staten, die een fase van, gelet op de duur ervan, nooit eerder geziene economische expansie beleven. Een overgang naar recessie dreigt een scherpe instorting van de beurskoersen teweeg te brengen, die tot een negatief vermogenseffect zou leiden.

Zoals reeds vermeld in paragraaf 2.2, kunnen wijzigingen inzake macro-economisch beleid gepaard gaan met conjuncturomslagen tijdens

het ontstaansproces van bankcrisissen. Die wisselwerkingen hebben de bewustwording, door de monetaire autoriteiten, vergroot van de nauwe banden die er bestaan tussen de monetaire stabiliteit en de financiële stabiliteit. Gezien de rol welke de inflatie speelt in de ontwikkeling van de crisissen, wordt thans erkend dat een strikte inachtneming van de prijsstabiliteit de beste bijdrage is die de centrale banken tot de financiële stabiliteit kunnen leveren.

Andere aspecten van het macro-economische beleid kunnen de financiële markten eveneens beïnvloeden. Inzake begrotingspolitiek vermindert het stabiliteits- en groeipact de druk die de schuldenlast van de overheid uitoefent op de financiële markten. Indien die ontwikkeling gepaard gaat met een stijging van de schulden van de particuliere sector, zou er evenwel een toename van de door de financiële instellingen gedragen risico's moeten uit resulteren.

Ten slotte spelen de belastingsystemen een zeer belangrijke rol. Talrijke segmenten van de financiële markten of activiteiten hebben zich ontwikkeld dankzij de belastingwetgeving. Een wijziging, onder meer in het kader van een Europese harmonisatie, zou aanzienlijke inspanningen vergen tot omschakeling of verlegging van die markten en activiteiten.

### ***3.3 VERSTERKING VAN HET INTERNE TOEZICHT EN VAN DE MARKTDISCIPLINE***

Teneinde het ontstaan van bankcrisissen te voorkomen, is het cruciaal over doeltreffende corrigerende mechanismen te beschikken, hetzij van particuliere hetzij veeleer van publieke aard.

Het is wellicht onnodig eraan te herinneren dat de verantwoordelijkheid om de solvabiliteit van een bank te behouden, in eerste instantie berust op de aandeelhouders en op het management van de instelling zelf. Zoals reeds is gebleken, kunnen zich op dat niveau verstoringen voor-

doen wegens asymmetrische informatie die problemen zoals « moral hazard » en « adverse selection » kan veroorzaken.

De principes van bedrijfsbeheer (« corporate governance ») moeten dus duidelijk worden gepreciseerd en de toepassing ervan moet worden nagegaan. Zij hebben betrekking op aspecten zoals de structuur van de vennootschap, het vermogen van de aandeelhouders om van de directie gedetailleerde informatie te verkrijgen, de doorzichtigheid van het beheer en van de verdeling van de verantwoordelijkheden, het gezag en de bevoegdheden van de directie, of nog, de procedures van intern toezicht.

Idealiter wordt die interne structuur versterkt met factoren die de marktdiscipline bevorderen (« peer pressure »). De belangrijkste bron van die discipline is de interbankenmarkt. Wanneer de financiële situatie van een bank of van een groep van banken verslechtert, komt zulks vaak tot uiting in de verscherping van de financieringsvoorwaarden op die markt. Een bekend voorbeeld is de premie (« japanese spread ») die de Japanse banken herhaaldelijk op hun interbancaire leningen hebben moeten betalen. Het is echter een tweesnijdend zwaard. Een dergelijke renteverhoging kan een nuttige preventieve rol spelen, maar dreigt, wanneer die te laat wordt opgelegd, de bestaande problemen te verergeren.

Sommigen overwegen meer geavanceerde processen inzake marktdiscipline. Bij wijze van voorbeeld kan worden vermeld :

- de banken ertoe verplichten achtergestelde obligaties uit te geven. Daar de houders van dergelijke effecten, anders dan de aandeelhouders, eventuele winsten van gewaagde operaties niet delen, maar een nagenoeg even groot risico van kapitaalverlies lopen bij faillissement, hebben zij er alle belang bij zich te vergewissen van de solvabiliteit van de uitgevende instelling. Hun beoordeling zou tot uiting komen in een risicopremie die

vervat zit in de prijs van de obligatie die ter beurze zou zijn genoteerd;

- een extreem experiment dat elders wellicht moeilijk toepasbaar is, wordt uitgevoerd in Nieuw-Zeeland. De autoriteiten van dat land hebben immers besloten het bedrijfs-economische toezicht grotendeels te laten berusten op de marktdiscipline. Zij verplichten de banken regelmatig gedetailleerde informatie te verspreiden over hun activiteit en hun financiële situatie en leggen de grootste verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de verstrekte informatie bij het management<sup>1</sup>.

Om die diverse pistes te volgen, moet men echter over voldoende precieze en gedetailleerde informatie kunnen beschikken. Daartoe is het noodzakelijk, zoals al werd aangegeven in paragraaf 1.3.2, passende boekhoudkundige regels toe te passen, op basis waarvan de door de kredietinstellingen gedragen risico's juist kunnen worden beoordeeld. Een bijkomende moeilijkheid houdt verband met de termijnen voor het ter beschikking komen van de gegevens. Analyses gebaseerd op te laat beschikbare gegevens dreigen in min of meer hoge mate achterhaald te zijn<sup>2</sup>.

### **3.4 AANPASSING VAN DE REGLEMENTERINGEN EN VAN DE INTERVENTIEWIJZE VAN DE TOEZICHTHOUDENDE AUTORITEITEN**

De snelle informatieverstrekking is een probleem waaraan ook de toezichthoudende autoriteiten het hoofd moeten bieden. Het bedrijfs-

<sup>1</sup> Er zij echter gepreciseerd dat het Nieuw-Zeelandse bankwezen voornamelijk filialen van buitenlandse banken telt die, volgens het beginsel van het toezicht op een geconsolideerde basis, reeds worden gecontroleerd door de autoriteiten van hun land van oorsprong.

<sup>2</sup> De pogingen voor het uitwerken van tot nu toe ontwikkelde modellen tot het voorspellen van crisissen (cf. bijvoorbeeld het model Golstein-Rheinhardt) verstrekken nog te veel foute alarmsignalen, maar dergelijke opsporingsmethoden kunnen veel leren, al was het maar omdat zij door een strikte en systematische aanpak ertoe bijdragen de lacunes inzake beschikbare financiële informatie aan te geven.

economische toezicht is immers het tweede stadium van de systemen die als waarschuwing moeten dienen. De marktmechanismen heffen niet de verplichting op om op meer institutionele wijze toezicht uit te oefenen op de financiële instellingen.

Het bedrijfseconomische toezicht is een ruime materie, die thans in volle ontwikkeling verkeert en die zowel op nationaal als op internationaal niveau vaak wordt besproken. Dat thema gaat ruimschoots het kader van dit artikel te buiten.

Het proces tot openstelling en internationalisering van de markten heeft geleidelijk alle barrières verwijderd die een financieel of bancaire systeem konden vrijwaren tegen de verstoringen van buitenlandse oorsprong.

De desegmentatie van de financiële activiteiten heeft soortgelijke gevolgen. De autoriteiten moeten toezien op instellingen waarvan de activiteiten steeds meer gelijkenissen gaan vertonen, terwijl het kader van het bedrijfseconomische toezicht nog al te vaak gebaseerd is op een institutionele afbakening (banken, investeringsdiensten, verzekeringsmaatschappijen).

De twee vorenvermelde ontwikkelingen pleiten voor een nauwe coördinatie van de controle-reglementen en -procedures op internationaal niveau en tussen de verschillende takken van de financiële sector. Dat is ook noodzakelijk om een « level playing field » te vrijwaren tussen de ondernemingen die zich met een zelfde type activiteit inlaten, gelet op de mogelijkheid die de financiële instellingen thans hebben om arbitrages te verrichten tussen juridische, fiscale en reglementaire kaders<sup>1</sup>.

Buiten de organisatiestructuren, worden de autoriteiten er ook toe geroepen de grondbeginselen

waardoor men zich bij het bedrijfseconomische toezicht moet laten leiden, te heroverwegen.

Die aanpassingen betreffen in de eerste plaats de methoden. De toezichhoudende autoriteiten trachten voortaan een meer kwalitatieve evaluatie toe te voegen aan de traditionele kwantitatieve regels. De complexiteit en volatiliteit van de risico's die gepaard gaan met vaak zeer ingewikkelde krediet- of marktoperaties kunnen op basis van die regels immers steeds minder worden gecombineerd. Bovendien lijken nieuwe risicovormen toe te nemen, bijvoorbeeld de wettelijke en operationele gevaren of de reputatierisico's, die moeilijk kunnen worden gemeten aan de hand van eenvoudige technische coëfficiënten.

Tegelijkertijd trachten de autoriteiten meer geïndividualiseerde controlemethoden toe te passen met als doel vereisten inzake eigen vermogen te bepalen, die zijn aangepast aan het risicoprofiel van elke bank. Die nieuwe koers kan gebaseerd zijn op een beroep op de externe ratings. Er kan ook een beroep worden gedaan op de systemen van interne ratings of op de modellen van door de afzonderlijke banken toegepaste systemen voor risicobeheersing, wat aan laatstgenoemde dan een rechtstreekse verantwoordelijkheid geeft bij het bepalen van de vereisten inzake eigen vermogen.

Die aanpak sluit aan bij een tweede tendens die erin bestaat inzake toezicht de bestaande samenwerking tussen de verschillende, bij de stabiliteit van het financiële systeem betrokken partijen meer te laten spelen.

Die spelers zijn talrijk en blijven niet beperkt tot enkel de autoriteiten belast met microprudentieel toezicht. De rol van de centrale bank werd hiervoor al herhaaldelijk aangehaald. Naast de functie van laatste kredietgever, die voornamelijk meer specifieke en beperktere incidenten betreft dan die welke in dit artikel zijn onderzocht, is de centrale bank ook verantwoordelijk

<sup>1</sup> Die coördinatie kan bilateraal (« Memorandum of Understanding » tussen de toezichhouders van twee verschillende landen) of multilateraal (in de vorm van werkzaamheden die worden verricht in multilaterale fora en groepen) verlopen.

voor de instandhouding van de macroprudentiële stabiliteit van het financiële systeem.

Die bijdrage van de centrale bank impliceert in de eerste plaats een op prijsstabiliteit gericht beleid. Deze studie heeft immers voldoende aangetoond dat een hoge inflatie een van de factoren is die de banksector kan verzwakken en zodoende een bankcrisis kan ontketenen. De centrale banken dragen ook in belangrijke mate bij tot de stabiliteit van de financiële markten via het bevorderen van veilige en doeltreffende betalingssystemen. Met dergelijke systemen kan worden vermeden dat een breuk in de betalingsketen via een besmettingseffect het geheel van de markten verstoort.

De initiatieven van zowel de microprudentiële als de macroprudentiële autoriteiten moeten uiteraard gebaseerd zijn op de in de vorige paragraaf toegelichte procedures van intern toezicht en mechanismen inzake marktdiscipline. Het behoud van de stabiliteit van het financiële systeem moet worden beschouwd als een collectieve verantwoordelijkheid van de toezichthouders, de monetaire autoriteiten, de aandeelhouders en bestuursorganen van de afzonderlijke instellingen, de externe controleurs en de financiële markten in ruime zin. Er tekent zich aldus een multidimensioneel model af, dat berust op vier pijlers: het bedrijfsbeheer, de marktdiscipline, de reglementering en de microprudentiële controle, en het macroprudentiële toezicht.

## BIBLIOGRAFIE

- Andersson M. and Viotti S. (1999) :  
*Managing and preventing financial crises – Lessons from the Swedish experience*, Sveriges Riksbank quarterly review, nr. 1, pp. 71-89.
- Artopoulos W. (1997) :  
*Prudential supervision and globalization of the banking sector : a national supervisor's view*, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 378-387.
- Bank for International Settlements (1997) :  
*Annual Report* nr. 67, Basel, June 1997.
- Bank for International Settlements (1999) :  
*Report on lender of last resort (draft)*, Committee on the Global Financial System, BIS, Basel, November 1999.
- Barth J.R. and Litan R.E. (1998) :  
*Lessons from bank failures in the United States*, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 133-172.
- Basel Committee on Banking Supervision (2000) :  
*Range of practice in banks' internal rating systems*, BIS, Basel, January 2000.
- Benink H.A. and Llewellyn D.T. (1994) :  
*Deregulation and financial fragility : A case study of the UK and Scandinavia*, in D.E. Fair and R.J. Raymond, eds., *The competitiveness of financial institutions and centres in Europe*, SUERF, Financial and Monetary Policy Studies vol. 28, Kluwer Academic Publishers, pp. 443-463.
- Benink H.A. (1999) :  
*The use of a mandatory subordinated debt requirement as a complement to bank supervision and regulation*, paper uitgebracht naar aanleiding van de conferentie « New perspectives in financial regulation and supervision » van het Belgisch Financieel Forum, Brussel, oktober 1999.
- Berg S.A. (1998) :  
*Bank failures in Scandinavia*, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 195-208.
- Benston G.J. and Kaufman G.G. (1997) :  
*FDICIA after five years*, Journal of economic perspectives, vol. 11, nr. 3, summer 1997, pp. 139-158.

Brash D.T. (1997) :

*Banking soundness and the role of the market*, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 355-368.

Cargill T.F., Hutchinson M.M. and Ito T. (1998) :

*The banking crisis in Japan*, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 173-194.

Chote R. (1998) :

*Financial crises : the lessons of Asia*, Centre for Economic Policy Research, Conference Report nr. 6, pp. 1-34.

Crockett A. (1997) :

*Global capital markets and the stability of banking and financial systems*, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 89-105.

Crockett A. (2000) :

*In search of anchors for financial and monetary stability*, paper voorgesteld op de SUERF-Conferentie te Wenen, april 2000.

Davis E.P. (2000) :

*Financial stability in the euro area – some lessons from US financial history*, paper voorgesteld op de SUERF-Conferentie te Wenen, april 2000.

Drage J. (1999) :

*Improving the stability of the international financial system*, Financial Stability Review, Bank of England, June 1999, pp. 40-77.

Drees B. and Pazarbasioglu C. (1998) :

*The Nordic banking crises – Pitfalls in financial liberalization ?*, International Monetary Fund, Occasional Paper nr. 161, Washington, April 1998.

European Central Bank (2000) :

*Asset prices and banking stability*, Frankfurt, April 2000.

European Central Bank (2000) :

*EU banks' income structure*, Frankfurt, April 2000.

Goldstein M. (1997) :

*The causes and propagation of financial instability : lessons for policymakers : commentary in Maintaining financial stability in a global economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City : Symposium series, pp. 97-116.

Goldstein M. (1998) :

*Early warning indicators of currency and banking crises in emerging economies*, Centre for Economic Policy Research, Conference Report nr. 6, pp. 48-53.

Herring R.J. (1998) :

*Banking disasters : causes and preventive measures, lessons derived from the U.S. experience*, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 209-236.

Herring R.J. (1999) :

*Real estate booms and banking busts : an international perspective*, Group of thirty, occasional paper nr. 58.

Hoshi T. (2000) :

*What happened to Japanese banks ?*, IMES discussion paper series, nr. 7, Bank of Japan.

Kaufman G.G. (1999) :

*Banking and currency crises and systemic risk : a taxonomy and review*, paper voorgesteld op de Conferentie « Regulation and Stability in the Banking Sector » van De Nederlandsche Bank, Amsterdam, November 1999.

Lambert T., Le Cacheux J. et Mahuet A. (1997) :

*L'épidémie de crises bancaires dans les pays de l'OCDE*, Revue de l'OFCE nr. 61, Avril 1997, pp. 93-138.

Latter T. (1997) :

*Causes and management of banking crises*, Handbooks in Central Banking nr. 12, Bank of England, London.

Lindgren C.-J., Garcia G. and Saal M.I. (1996) :

*Bank soundness and macroeconomic policy*, IMF.

Lindgren C.-J. (1997) :

*How to keep the banking system sound in a period of change ?*, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 271-285.

Llewellyn D.T. (1999) :

*What regulatory lessons are there in recent bank crises*, paper voorgesteld op de Conferentie « Regulation and Stability in the Banking Sector » van De Nederlandsche Bank, Amsterdam, November 1999.

Milhaupt C.J. (1999) :

*Japan's experience with deposit insurance and failing banks : implications for financial regulatory design ?*, IMES discussion paper series, nr. 8, Bank of Japan.

Miller G.P. (1998) :

*Banking crises in perspective : two causes and one cure*, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 279-286.



Mishkin F.S. (1997) :

*The causes and propagation of financial instability : lessons for policymakers* in *Maintaining financial stability in a global economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City : Symposium series, pp. 55-96.

Norgren C. (2000) :

*A new Capital Adequacy Framework*, paper voorgesteld op de SUERF-Conferentie te Wenen, april 2000.

Padoa-Schioppa T. (1997) :

*Evolving supervisory standards in advanced market economies*, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 115-124.

Spon K. and Sullivan R.J. (1999) :

*The outlook for the US banking industry : What does the experience of the 1980s and 1990s tell us ?*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth quarter 1999, pp. 65-83.

Standard and Poor's (1999) :

*The roots of financial system fragility*, in *Financial institutions criteria*, McGraw-Hill, New York.