

Professor Dirk Heremans schrijft drie behandelingen voor

“EUROPA heeft het te ver laten komen”

“Al twintig jaar doceer ik over de risico's die de banken bedreigen. Ik had nooit gedacht dat ze bij mijn emeritaat werkelijkheid zouden worden. De realiteit overtreft soms de verbeelding.” De Leuvense professor Dirk Heremans is de geknipte man om de bankcrisis te analyseren.

Door Daan Killemaes en Alain Mouton/Foto's Michel Wiegandt

De KULeuven viert volgende week dinsdag het emeritaat van professor Dirk Heremans, een autoriteit in het toezicht op de financiële markten. Dirk Heremans deed in België pionierswerk in de nieuwe discipline van de rechtseconomie, en maakte ook naam als een van de architecten van het prudentiële toezicht op en de regulering van de banken en de financiële markten. Hij is ook een man van het veld, als kabinetsadviseur van Mark Eyskens in de jaren tachtig, via een mandaat bij de CBFA (2001-2002, en vandaag nog erelid), en als bestuurder van de Generale Bank (jaren negentig), van Almanij (2002-2005) en nu nog van de KBC Groep. Daarnaast is Heremans een van de Leuvense denkers achter het pleidooi voor meer fiscale verantwoordelijkheid voor de deelstaten.

“Dirk Heremans is een bijzonder vriendelijke man. Hij laat duizend bloemen bloeien, in die zin dat hij zijn medewerkers veel vrijheid geeft. Hij is niet flamboyant en geen tafelspringer, maar hij let wel op de meubelen, en de degelijkheid en wetenschappelijkheid stralen ervan af. Een zeer charmant iemand, ook *en petit comité*”, vat een collega de mening uit de naaste omgeving van Heremans samen. Om zijn emeritaat op te luisteren, schreven collega's vier nieuwe Leuvense

Economische Standpunten (zie kaderstukken).

“Schrijf nu niet dat ik met pensioen ga”, lacht Heremans. “Ik word emeritus met een opdracht. Ik blijf bestuurder in KBC en enkele kmo's, doe nog aan onderzoekswerk en geef nog enkele colleges”, zegt een frisse Heremans, net terug van een weekje vakantie in Zuid-Spanje. “Ik wou eigenlijk hier blijven, want de bankcrisis escaleerde. Maar ja, de tickets waren al geboekt.”

Banken en deugdelijk bestuur

Dirk Heremans juicht de drastische maatregelen toe die de Belgische en andere overheden al namen om het banksysteem overeind te houden. “Onze welvaart staat op het spel. Het financiële systeem is zo belangrijk voor de economie en samenleving dat het een publiek goed is, en dus moet de overheid het verdedigen. Dat financiële systeem kan alleen werken als er voldoende vertrouwen is, en alleen de overheid kan dat vertrouwen vandaag herstellen. De VS hebben wellicht wel een grote fout gemaakt door Lehman Brothers niet te redden. Dat heeft veel twijfel en wantrouwen gezaaid tussen de banken.”

De emeritus schrijft drie behandelingen voor om het vertrouwen te herstellen. Heremans: “De centrale banken moeten ten eerste voluit hun rol

als *lender of last resort* spelen om liquiditeitsproblemen bij de banken aan te pakken. De Europese Centrale Bank doet dat, maar moet haar rentevoeten gevoelig laten zakken. De overheid moet ten tweede alle deposito's garanderen en ten derde de banken herkapitaliseren. Ik pleit voor de oprichting van een Europees fonds dat indien nodig via preferente aandelen kapitaalinjecties doet in noodlijdende banken. Europa heeft het te ver laten komen, en moet meer preventief optreden om solvabiliteitsproblemen te voorkomen. De diepte van de recessie zal afhangen van de beleidsreactie. De cruciale parameter is de kredietverlening aan de bedrijven. Als die kredietverlening stopt, dat dreigen we in een negatieve spiraal terecht te komen.”

En misschien moeten ook de boekhoudregels voor de banksector herzien worden. De IFRS-normen verplichten de banken om heel wat activa tegen marktwaarde te boeken. Heremans: “IFRS is geschreven voor het bedrijfsleven, maar is minder geschikt voor de banksector. Want de IFRS-normen introduceren volatiliteit in een sector die het van vertrouwen moet hebben. Het is interessant om op elk moment van de dag te weten wat een onderneming waard is, maar dan moeten we wel correct waarderen. De waardering van heel wat effecten met activa als onderpand is op dit moment ver-



keerd, omdat er nauwelijks een markt is en omdat ook de bankmodellen geen juiste waarde meer kunnen plakken op die activa.”

Om dergelijke crises te voorkomen, pleit Dirk Heremans voor een meer behoorlijk bestuur bij banken. “We moeten mechanismen inbouwen die het nemen van excessieve risico’s beperken. Na wat onderzoek kom ik tot de conclusie dat een aandeelhoudersstructuur gekenmerkt door een aantal stabiele aandeelhouders, de risicoappetijt vermindert. Deze mensen zitten met veel geld in een bank, en denken dus twee keer na voor ze grote risico’s nemen. Het probleem zit eerder bij de

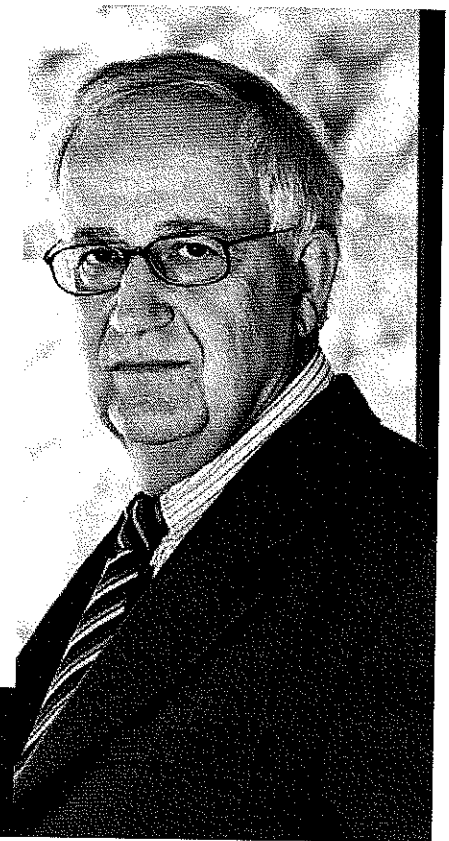
“Banken moeten altijd een deel van het risico blijven dragen”

banken met een erg verspreid aandeelhouderschap, waaronder institutionele aandeelhouders. Die houden hun aandelen vaak maar zes tot negen maanden aan en zetten daarom het management onder druk om meer risico’s te nemen, met het oog op gewin op korte termijn. Bovendien willen zulke institutionele aandeelhouders die risico’s nemen, want ze kunnen ze spreiden over hun gediversifieerde portefeuille. Ook het management moet risicoschuwer worden, en dat kan door hen minder in bonussen op korte termijn en meer via een vaste vergoeding te verlonen.”

De grote les van de crisis

Intussen is de speurtocht naar zondeboeken begonnen. Dirk Heremans betreurt dat de toezichhouders de kop van Jut worden, al wil hij hen zeker niet vrijpleiten. “We hebben vooral de gevolgen van de globalisering onderschat. China heeft de VS overspoeld met overtollig spaargeld, en heeft zo mee de huizenzeepbel in de VS geblazen. De macroeconomische onevenwichten liggen dus mee aan de basis van de uitbundige kredietverlening van de jongste jaren. Maar op een gegeven moment had iedereen die zich dat kon veroorloven in de VS al een of twee hypotheeken, en toen zijn via makelaars hypotheeken verkocht aan mensen zonder inkomen.”

De politici hebben ook boter op het hoofd, zegt Heremans. “We hebben een monetaire unie, maar geen fiscale unie, waardoor de Europese bankcrisis niet structureel aangepakt kan worden. En we pleiten al lang voor een pan-Europese toezichthouder.” ▶



Het toezicht moet in elk geval lessen trekken uit de crisis. Dirk Heremans: "Vergeet niet dat banken heel wat activiteiten van hun balans gehaald hebben om aan de regulering te ontsnappen. Op die manier was liefst twee derde van het Amerikaanse financiële systeem niet meer gereguleerd. Dat schaduwbanksysteem heeft kredietrisico's herverpakt en doorverkocht als marktrisico's. Zo werkt het natuurlijk niet. Je kunt de kredietrisico's wel spreiden, maar niet tot in het oneindige, en de risico's verdwijnen niet. Een van de grote lessen van deze crisis is

dat banken altijd een deel van de kredietrisico's zelf moeten blijven dragen, dat ze dus delen in de klappen als het mis gaat. Dat zal hen tot voorzichtigheid aanmanen, en hen ook inspireren om een voldoende grote kapitaalbuffer aan te leggen."

"Maar ondanks alles is het bestuur van een bank veel professioneler geworden. De raad van bestuur is sterker geworden, en een bankier heeft geen *nine to three* job meer. We zijn erop vooruitgegaan, maar dat is helaas geen garantie voor een stabiel financieel systeem." (7)

Naar aanleiding van het emeritaat van professor Dirk Heremans schreven collega's vier nieuwe Leuvense Economische Standpunten.

Maarten Goos over de winnaars en verliezers van het collectieve overleg "Sociaal overleg verhoogt loonkosten voor laaggeschoolden"

Het Belgische overlegmodel ligt mee aan de basis van onze loonkostenhandicap. Dat is de stelling van Maarten Goos: "Het collectieve overleg leidt tot hogere loonkosten voor laaggeschoolde arbeid en lagere loonkosten voor hooggeschoolde arbeid. Het hogere minimumloon leidt ook tot hogere loonkosten voor laaggeschoolde arbeid, zonder een verlies van banen."

Deze impliciete transfer van hoogbetaalde naar laagbetaalde jobs is een van de doelstellingen van het collectieve overleg, dat de inkomensongelijkheid wil be-

perken. Volgens de berekeningen van Goos heeft het collectieve overleg in België gemaakt dat de loonkosten voor laaggeschoolde arbeid 1,6 procent hoger zijn dan in Nederland, 4 procent hoger dan in Duitsland, 9,4 procent hoger dan in Groot-Brittannië en 12,2 procent hoger dan in de VS. Cijfers die interessant zijn in het licht van de discussie over de loonkostenhandicap.

Anderzijds heeft de studie ook aangetoond dat het Belgische collectieve overleg voor de loonkosten voor hooggeschoolde werknemers 3,7 procent la-

ger maakt dan in Nederland, 9,6 procent lager dan in Duitsland, 24,7 procent lager dan in Groot-Brittannië en 33,7 procent lager dan in de VS. Het collectieve overleg leidt dus tot een inkomensnadeel voor hooggeschoolde werknemers.

Goos concludeert dan ook dat in België de belangen van werkgevers en werknemers niet evenredig worden vertegenwoordigd in het collectieve overleg. Zelfs als de wet op het concurrentievermogen (die bepaalt dat de gemiddelde Belgische loonkosten niet sneller mogen stijgen dan in de buurlanden) wordt toegepast, vindt er impliciet een transfer plaats van hoogbetaalde naar laagbetaalde inkomens en van werkgevers in sectoren en regio's met lage lonen naar werkgevers in sectoren of regio's met hoge lonen. Bijgevolg verergert het sociaaloverlegmodel de werkloosheidsproblemen bij laaggeschoolden en de relatieve krapte aan hooggeschoolden.

Joep Konings en Damiaan Persyn over het effect van lastenverlagingen "Top werkloosheidsuitkeringen af in de tijd"

Algemene lastenverlagingen zonder verplichting tot aanwerving. Dat is de aangewezen weg om meer mensen aan een baan te helpen. De lastenverlaging van eind de jaren negentig bijvoor-

beeld heeft geleid tot zo'n 37.500 extra jobs in 2000. De jobcreatie is het grootst als vooral de lasten op de laagste lonen verlaagd worden. Een forfaitaire lastenverlaging heeft vooral als

voordeel dat het effect op de lage lonen zwaarder weegt dan op hogere lonen.

Maar het mes snijdt wel aan twee kanten. Wanneer er krapte heerst op de ar-

beidsmarkt, dan kan een structurele lastenverlaging nefaste effecten hebben. Resulteren structurele verlagingen bijvoorbeeld niet enkel in de stijging van de lonen, omdat openstaande vacatures moeilijk ingevuld raken? Ligt hier een verklaring voor het grote aantal vacatures enerzijds en de nog aanzienlijke Belgische werkloosheidsgraad (8,2%)? Volgens Konings en Persyn hebben de vakbonden en werknemers wellicht gebruikgemaakt van het toegenomen aantal vacatures om hun looneisen

naar boven bij te stellen.

De Leuvense economen voerden ook een econometrische analyse uit om na te gaan wat de uitstroombans uit de werkloosheid bepaalt. Daarbij wordt ons land vergeleken met Denemarken. Uit de analyse blijkt dat laaggeschoolden in België het veel moeilijker hebben om uit de werkloosheidsval te ontsnappen in vergelijking met Denemarken.

De verklaring is volgens Konings en Persyn te zoeken in het feit dat werkloos-

heidsvergoedingen in Denemarken bij het begin van de werkloosheid hoger liggen dan bij ons, maar na een tijd uitdoven. Daardoor zijn Deense werklozen sneller geneigd om een job te zoeken. Joep Konings: "Prioritair om de arbeidsmarkt beter te laten werken, is ervoor te zorgen dat werkloosheidsvergoedingen de mensen niet afremmen om werk te zoeken. De Belgische regering moet dus ofwel de werkloosheidsuitkeringen in de tijd beperken, of ze op zijn minst degressief maken."

Hans Degryse over MiFID

"Concurrentie compenseert fragmentatie"

De Europese MiFID-richtlijn (Markets in Financial Instruments Directive) wil werk maken van een eerlijke, transparante, efficiënte en geïntegreerde financiële markt door kansen te geven aan nieuwe handelsplatformen. MiFID ging van start op 1 november 2007 en plaatst de gevestigde aandelenbeurzen onder druk langs twee kanten. Aan de ene kant vragen de Europese regulatoren meer transparantie, onder andere voor effectentransacties en de prijzen van verkooporders. Aan de andere kant eisen de klanten lagere tarieven en dreigen belangrijke klanten zoals investeringsbanken hun eigen handelsplatformen op te zetten. Gegevens uit de VS tonen aan dat nieuwe handelsplatformen een positieve bijdrage leveren aan de liquiditeit, en de efficiëntie van de markt verhogen. Hans Degryse: "De voordelen van de competitie domineren de negatieve effecten van fragmentatie. Indien we deze resultaten ook in Europa krijgen, dan levert MiFID een positieve bijdrage aan de liquiditeit van de markt. Voorwaarde is wel dat investeerders de mogelijkheid moeten hebben om de liquiditeit op de verschillende handelsplatformen samen te brengen."

In de studie wordt ook aandacht besteed aan de uitdagingen voor het financiële toezicht. Een ervan is het opvolgen van handel met voorkennis. Marktfragmentatie creëert meer handelsmogelijkheden voor geïnformeerde investeerders. Dit maakt detectie van handel met voorkennis een stuk moeilijker en kan de integriteit van financiële markten ondermijnen.

Patrick Van Cayseele over vijftien jaar Belgisch mededingingsbeleid

"De speeltijd is voorbij"

Het Belgische mededingingsbeleid bestaat al vijftien jaar en is daarmee een van de oudste in de Europese Unie. Begin dit jaar werden de bakkers nog uit hun bed gelicht om verdragen van kartel- en prijsafspraken te onderzoeken. "De eerste jaren waren geen succes, maar de jongste vijf jaar is het beleid er in internationaal perspectief op vooruitgegaan. Het Belgische beleid staat nu bekend om zijn no-nonsenseaanpak", zegt professor Patrick Van Cayseele.

De lage inflatie van de voorbije jaren bedekte lang de talrijke kinderziektes en schoonheidsfouten van het Belgische mededingingsbeleid met de mantel der liefde. "Maar in deze tijden van koopkrachtzorgen en stijgende prijzen kan het mededingingsbeleid ter discussie gesteld worden. De speeltijd is voorbij voor de antikartelautoriteiten. We mogen absoluut niet de fout maken om via prijsreglementeringen de inflatie te lijf te gaan", zegt Van Cayseele. Een goed mededingingsbeleid is cruciaal om een dam op te werpen tegen deze bedreiging, én om een gezonde economische groei te garanderen. Eerder conservatieve berekeningen schatten de welvaarts-winst van een goed antikartelbeleid op 0,7 à 0,9 procent extra groei per jaar.

Een evaluatie van het beleid is niet eenvoudig. Het aantal behandelde kartelzaken is geen maatstaf, omdat

een laag aantal zaken een gevolg kan zijn van het ontradende effect dat een sterke autoriteit uitstraalt. "Het Belgische beleid is misschien nog niet ontradend genoeg. Maar ik stel wel vast dat bedrijven zich houden aan de remedies die ze opgelegd krijgen", zegt Patrick Van Cayseele. "Daarnaast mogen we speciale ontwikkelingen op de markt niet verwarren met een mededingingsbeleid op lange termijn. De oorlog tussen de banken om de spaarcenten is een gevolg van de moeilijkheden op de interbankenmarkt en de financieringsproblemen van de banken, en geen gevolg van een structureel meer competitieve spaarmarkt."

De effectiviteit van het beleid kan worden gemeten aan de afroming van de winstmarges in een aantal sectoren met te weinig concurrentie, zoals telecommunicatie, energie, financiële dienstverlening, verzekeringswezen en de grootdistributie. Maar ook dat is niet eenvoudig, want hoge marges kunnen het gevolg zijn van een dynamische onderneming in plaats van marktmacht. Het beleid is daarom maar geloofwaardig als het voldoende kennis in huis heeft om de impact van een fusie te simuleren. Patrick Van Cayseele: "Anders kan een gamele economische redenering als excuus worden opgevoerd om een beslissing in een richting te duwen die vooraf politiek bepaald was."