

Marktfalen en overheidsfalen in het perspectief van de crisis

Marktfalen kan aanleiding zijn voor regulering. De belangrijkste traditionele reden voor overheidsbemoediging met de bancaire sector betreft een coördinatieprobleem, namelijk dat banken aan de ene kant direct opeisbare tegoeden 'lenen' bij spaarders en aan de andere kant middelen voor langere termijn uitlenen aan bedrijven. Als spaarders massaal hun geld opvragen ('run op de bank') kunnen banken hieraan niet voldoen, omdat ze uitstaande leningen niet direct zonder verliezen kunnen terugvorderen. Om een run op de bank te voorkomen zijn overheidsgaranties voor spaarders noodzakelijk. Deze garanties zorgen voor nieuwe problemen, omdat banken hierdoor weten dat ze gered worden wanneer het mis gaat, en dus de neiging hebben om te veel risico te nemen. Dit effect is sterker als faillissement dreigt. Managers spelen dan alles of niets (*gambling for resurrection*). Als het goed gaat profiteren aandeelhouders en bankmanagers, en als het mis gaat leiden de verschaffers van vreemd vermogen verlies. Om dit te voorkomen, houden overheden toezicht op het risico dat banken nemen. De schuldeisers van banken, zoals spaarrekeninghouders, kunnen deze rol niet vervullen: doordat zij talrijk en minder goed geïnformeerd zijn, hebben ze een coördinatieprobleem.

De huidige kredietcrisis brengt andere marktfalens aan het licht. Deze zijn gerelateerd aan systematische externaliteiten en informatieasymmetrie. Op de eerste plaats houden individuele banken uit zichzelf geen rekening met de invloed die haar handelen heeft op de werking van het financiële systeem als geheel. Dit marktfalen maakt macro-prudentieel toezicht noodzakelijk: toezicht op het risico dat het handelen van de ene bank (bijvoorbeeld het verkopen van gebundelde en opgeknipte leningen, de wijze waarop een bank zich financiert, of de beslissing om het aantal uitstaande leningen te verminderen) creëert voor andere banken. Toezichthouders moeten voorkomen dat het gedrag van individuele banken het gehele financiële systeem in gevaar kan brengen.

Het tweede marktfalen dat prominent naar voren is gekomen betreft oververzekering en moreel gevaar. Financiële innovaties maakten kredietrisico in toenemende mate verhandelbaar. Uitstaande hypotheekleningen en andere leningen werden opgeknipt, verpakt en doorverkocht (het '*originate and distribute*' bedrijfsmodel dat banken uitbundig hanteerden). Kredietverzekeringen (credit default swaps, CDS) maken het mogelijk faillissementsrisico te verzekeren. Als banken kredietrisico te goed verzekeren, verliezen ze de prikkel om dit risico binnen de perken te houden door bedrijven goed te monitoren. Zij hebben dan geen belang meer de slechte risico's (het geven van leningen aan niet-kredietwaardige gezinnen en bedrijven) in te perken. Dit probleem speelt vooral als de verzekeringsmarkt sterk concurrerend is. Partijen kopen dan meer verzekeringen dan maatschappelijk wenselijk is.

Het derde marktfalen dat aan de basis van de huidige crisis lag, is het onvermogen van financiële markten om voor goede informatie te zorgen. Bij het reguleren van de risico's die banken nemen, zijn de ratings van de producten die banken op hun balans hebben door kredietbeoordelaars, zoals Moody's en Standard & Poor's, produceren erg belangrijk. Tijdens de crisis bleek dat de ratings van gesecuritiseerde producten niet betrouwbaar waren. De producten waren erg complex, de historie op basis waarvan risico's werden beoordeeld was kort. Bovendien was er sprake van belangenconflicten. De bedrijven die producten laten beoordelen, betalen ook de ratings, en concurrentie tussen de kredietbeoordelaars zorgt ervoor dat zij konden shoppen voor de beste rating. De kopers van deze producten schatten het kredietrisico niet zelf in vanwege het risico van *free-riding*: het produceren van dergelijke informatie is kostbaar, terwijl eenmaal geproduceerde informatie gratis door iedereen gebruikt kan worden.

Tot slot hebben regelgeving en het toezicht geen gelijke tred gehouden met de financiële innovatie. Toezichthouders wereldwijd vertrouwden, net als veel partijen op de financiële markten, op het vermogen van markten om, al of niet met behulp van kredietbeoordelaars, zelf accurate noodzakelijke informatie te produceren over de risico's die banken nemen. De markt zou slechte bankmanagers zo disciplineren. Dit vertrouwen bleek onterecht. Moeizame internationale coördinatie van regulering is een ander belangrijk probleem. Hierdoor kon een internationaal bancair schaduwstelsel ontstaan waardoor banken grote risico's konden nemen buiten hun balans om. Ook lijken belanghebbenden veel invloed te hebben gehad op de vormgeving van regulering, zoals dubbelop de totstandkoming van Basel II. Betrokkenheid van de sector is belangrijk, maar kan ook te ver gaan. Regulering is immers bij uitstek nodig waar publieke en private belangen botsen. Toezichthouders lopen dan ook het risico zich te gaan vereenzelvigen met de belangen van de ondertoezichtgestelden.