

HET ONMOGELIJKE SUCCES VAN TOEZICHT

Het aardige van crisis - en in het bijzonder de kredietcrisis – is dat het zwakke plekken in het systeem zo genadeloos bloot legt. Volgens enkele Europese regeringsleiders is het systeem zelfs ziek. Maar waar zijn de vitamines, de pillen en de dokter? De vitamines voor de kredietcrisis, dat wil zeggen de verlaging van de rente door de Europese Centrale Bank en de Amerikaanse FED met 0,5% eerder deze week, werkte niet of nauwelijks. De pillen, in de vorm van kapitaalmarktinjecties houden het systeem wel draaiende, maar lijken het nog niet te genezen. En de dokter, de toezichthouder, kwam eigenlijk te laat en had te weinig in zijn medicijnenkoffertje zitten. “Dit moet anders,” roepen de regeringsleiders.

Eigenlijk is er sprake van het onmogelijke succes van toezicht: Het toezicht heeft gefaald, laten we het uitbreiden. Maar de toezichthouder heeft niet echt gefaald en ten tweede verwachten we te veel van toezicht. Vier argumenten:

1. Een toezichthouder staat altijd op afstand. Dit betekent dat een toezichthouder nooit zo op de hoogte kan zijn als marktspelers dat zijn. Er bestaat een fundamentele vorm van informatieasymmetrie. Als een toezichthouder deze asymmetrie zou moeten overwinnen, dan kan dat alleen als de toezichthouder zelf een speler zou worden en/of geen enkele ruimte meer laat voor marktpartijen om zelfstandig iets te ondernemen. Dit is dan de dood in de pot.
2. Door deze informatieasymmetrie is een toezichthouder altijd te laat als het er echt op aan komt. De totale schade van de kredietcrisis was aanzienlijk beperkter geweest als een toezichthouder zou hebben bepaald dat geen rommelhypotheken meer verkocht hadden mogen worden, noch dat zij konden worden verhandeld. Dit is achteraf makkelijk te zeggen, maar hoe zou een toezichthouder dit actief *vooraf* moeten bepalen dat dat moment is aangebroken. Er is een timing-probleem.
3. Hindsight bias. Achteraf is het makkelijk om te beoordelen dat het daar in dat deel van de markt fout zat. Het ligt voor de hand om dat deel van de markt zwaarder te reguleren. Het ligt ook voor de hand om te verwachten dat de volgende crisis daar dus niet vandaan komt, maar waar dan wel? De internetcrisis, de boekhoudschandalen, de kredietcrisis. Elke keer was een ander deel van de financiële markt betrokken (overigens betekent dit dan niet dat financiële markten maar verboden moeten worden).
4. Tenslotte staat de toezichthouder niet alleen qua informatie altijd op achterstand, ook voor wat betreft creativiteit volgt zij de markt. De financiële markten trekken talent aan, omdat er inderdaad behoorlijk goed te verdienen is. Het verbieden van bonussen voor bankiers zal dit niet verhelpen. Dit talent is behoorlijk creatief en speelt in op de financiële behoefte van allerlei partijen met nieuwe financiële producten. De toezichthouder zal dit volgen, maar door de informatieasymmetrie en het timing-probleem altijd te laat zijn om de ontsparing voor te zijn.

Conclusie: meer toezicht, vooral internationaal gecoördineerd is nodig, maar verwacht geen wonderen en verwacht vooral niet dat crises tot het verleden behoren. Zonder risico geen hoger rendement, geen hoger rendement zonder risico!

Oscar Couwenberg
Director MBCF