

Onbedoelde en onvoorziene gevolgen.

Frédéric Bastiat (1801-1850), een Franse publicist was één van de eersten die zich op systematische en originele wijze heeft beziggehouden met onbedoelde gevolgen van (economisch) handelen. Hij begint zijn lucide publicatie *'Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas'* als volgt.

'Dans la sphère économique, un acte, une habitude, une institution, une loi n'engendrent pas seulement un effet, mais une série d'effets. De ces effets, le premier seul est immédiat; il se manifeste simultanément avec sa cause, on le voit. Les autres ne se déroulent que successivement, on ne les voit pas; heureux si on les prévoit.'

Redelijkerwijs mag voorondersteld worden dat een stresstest van het bankwezen (Supervisory Capital Assessment Program ofwel SCAP) gedaan wordt om belanghebbenden, dat is in dit geval een groot deel van de wereldbevolking, duidelijkheid te geven over de stand van zaken in de Amerikaanse financiële sector. Achterliggende gedachte is dat die informatie, eventueel na adequaat optreden, zou kunnen leiden tot herstel van vertrouwen.

Een stresstest dient, als de hierboven geformuleerde gedachte juist is, uit te gaan van een 'worse case' scenario omdat anders niet getest wordt of het systeem onder moeilijke omstandigheden voldoende levensvatbaar is. Het gebruik van uiterst geflatteerde economische cijfers in de communicatie tussen overheid en burgers leidt hier tot een reeks van foutieve metingen en dus (wellicht onbedoelde) gevolgen.

- Er wordt een officiële werkloosheid van 8,9% in 2009 als uitgangspunt genomen. SGS heeft aangegeven dat de echte werkloosheid nu al meer dan 18% is. Om de weerstand tegen echte economische tegenwind te meten moet men uitgaan van een nog hoger werkloosheid.
- De daling van het BNP die de banken dienen te doorstaan is eveneens ontleend aan de BLS cijfers: de werkelijke dalingen zijn nu al veel groter en de stressniveaus van een echte depressie liggen op waarden zoals die in de dertiger jaren werden gerealiseerd (-9% p.j.).
- Waardeloos wordende bedrijfsobligaties zijn fruikend voor het weerstandsvermogen van banken (en derivatenproducenten). Moody's verwacht een 'default rate' die de gebeurtenissen van de dertiger jaren in de schaduw stelt. De FED noemt de mogelijk desastreuze ontwikkelingen rond bedrijfsobligaties niet eens.
- Staatsobligaties mogen op de bankbalansen worden gewaardeerd als 'cash', onzekerheden rond de rente op staatsleningen en solvabiliteit van de staat worden in de stresstest niet meegenomen.

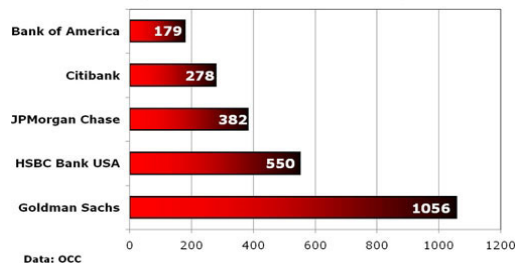
Een stresstest met de bovengenoemde ingebouwde gebreken is een 'gotspe'; de uitkomsten ervan zijn volledig onbruikbaar en ze zullen niemand geruststellen. Erger nog, de bevindingen zullen ongeacht hun aard onrust veroorzaken. Als duidelijk wordt dat de grootste Amerikaanse banken nu al problemen hebben, dan zijn onrust en zelfs 'bankruns' te verwachten. Als de conclusies positief zijn dan breekt een bulderend hooggelach uit onder deskundigen omdat getest is tegen nogal feestelijke stresscriteria. De vraag rijst of de bedoelde gevolgen van het SCAP gerealiseerd zullen worden. Voor de negatieve niet bedoelde gevolgen hoeft die vraag niet te worden gesteld. Het gisteren gemelde uitstel van de publicatie van de bevindingen van de stresstest spreekt boekdelen.

De huidige stand van zaken geeft weinig reden voor optimisme ten aanzien van de uitkomsten van het 'assessment'. Uit publicaties van Weiss-research is af te leiden dat zes van de tien grootste banken in de VS een onmiddellijk risico van faillissement lopen. Aannames die overeenkomen met een echt 'worse case' scenario zijn wat dat betreft overbodig, de huidige situatie volstaat al ruimschoots als omgeving voor een meltdown.

De banken die in de problemen zijn controleren ca tweederde van de assets van de negentien grootste banken van de VS. Slechts drie relatief kleine banken komen met voldoende gevolg door een milde test.

'Derivaten van Damocles' bedreigen daarnaast de balansen van de vijf grootste Amerikaanse banken. Volgens Martin Weiss is er sprake van een zeer gevaarlijke situatie (zie grafiek), hij acht een 'exposure' van 50% al onacceptabel hoog. Goldman Sachs heeft zich, met vele 'stakeholders' die ze in regeringskringen plaatsten, op andere wijze tegen problemen verzekerd. De posities van JPMorgan zijn in absolute omvang de grootste; dit blijkt niet uit de grafiek. Derivaten die niet op de balansen staan (een veelvoud van de 'on-balance' derivaten) zijn evenmin zichtbaar. Niettemin is duidelijk dat omvallen van één van deze vijf megabanken, mede door domino effecten, de garantiemogelijkheden van het FDIC en de hulpcapaciteit van overheid en FED ver te boven zal gaan. Aan die dreigingen wordt, doordat men zichzelf en de burgerij zand in de ogen strooit, voorlopig niets gedaan.

Major U.S. Banks Overexposed to Default Risk
(Total Credit Exposure with Derivatives as a % of Risk-Based Capital, Q4 2008)



De recentelijk geproduceerde winstcijfers van Amerikaanse banken zijn primair gericht op terugkopen van zelfstandigheid. Mede daarom is er in de gegeven situatie bij velen een verdenking van creatief boekhouden. De achterdocht wordt aangewakkerd door:

- de versoepeling van de waarderingsregels voor niet liquide assets,
- de mogelijkheid te schuiven met reserves en verliezen in de tijd, daarmee kunnen verliezen naar het verleden worden verplaatst.
- de mogelijkheid tot herdefiniëren van schulden en verdiensten.

De New York Times van 18-04-09 toont, met cijfers onderbouwd, aan dat Citigroup in het eerste kwartaal, na correctie voor boekhoudtrucs, een verlies heeft gemaakt van \$ 2,5 mld in plaats van een gerapporteerde winst van \$ 1,6 mld. Ook van andere banken worden de inmiddels gepubliceerde resultaten door diverse deskundigen beargumenteerd betwijfeld. De beurzen reageerden in eerste instantie op recente cijfers met stijgende koersen van financials, daarmee was een korte termijn doel bereikt. De mogelijke afgeleide gevolgen op langere termijn laten zich raden.

De Amerikaanse socioloog Robert K. Merton onderscheidde in *'The Unanticipated Consequences of Purposive Social Action'*, vijf situaties die kunnen leiden tot niet anticiperen op onbedoelde gevolgen, n.l.: (1)onwetendheid, (2)fouten maken, (3)bewuste onwetendheid, (4)handelen op basis van waarden en (5)een voorspelling die zichzelf vernietigt.

Het beleid van de Amerikaanse overheden van dit moment ten aanzien van de financiële sector heeft, tenzij doelstellingen worden voorondersteld die overheden niet behoren te hebben, een groot aantal onbedoelde en misschien ook niet verwachte gevolgen. Wel zit er systeem in de hybride Greenspan probeerde de economische cyclus te breken met goedkoop geld. Thans is duidelijk dat de (hopelijk onbedoelde) gevolgen daarvan, in de vorm van een wereldwijde financiële crisis, nogal ingrijpend zijn. De huidige beleidsmakers in de VS doen in essentie hetzelfde; zij wekken de indruk dat ze economische cycli eigenhandig kunnen ombuigen.

Als de mogelijke achtergronden van de onvoorziene gevolgen worden beoordeeld dan lijken onwetendheid en fouten geen waarschijnlijke oorzaken; de FED kent immers de cijfers en de problemen.

Als op effecten van te rooskleurige voorspellingen werd gehoopt dan was dat logischerwijs op '(self)fulfillment' in plaats van op vernietiging van het voorspelde resultaat.

Het Amerikaanse economische paradigma, n.l. het cluster van denkmogelommen rondom het fenomeen vrije markt zorgt ongetwijfeld voor een stelsel van waarden waarbinnen nationalisatie van banken, als (mogelijke) oplossing voor de kernproblemen van de huidige crisis, geen optie kan zijn. Bepaalde economische oplossingen zullen dus om ideologische redenen niet en andere juist wel in overweging worden genomen.

Ook bewust gekozen onwetendheid is een denkbare achtergrond van de niet voorziene gevolgen die zich zullen voordoen. In dat geval wil men het onmiddellijke resultaat (rust, vertrouwen) zozeer dat men voor de secundaire gevolgen van het beleid, bij voorbeeld verdere destabilisatie van het economisch- en sociaal stelsel, doelbewust de ogen sluit. De vraag is dan vervolgens of er sprake is van moedwil of misverstand. Om het laatste aannemelijk te maken zijn ingenieuze sophismen nodig.

De mening van Frédéric Bastiat over de struisvogeleconomie is duidelijk.

'Entre un mauvais et un bon Économiste, voici toute la différence: l'un s'en tient à l'effet visible; l'autre tient compte et de l'effet qu'on voit et de ceux qu'il faut prévoir.'

'Mais cette différence est énorme, car il arrive presque toujours que, lorsque la conséquence immédiate est favorable, les conséquences ultérieures sont funestes, et vice versa. — D'où il suit que le mauvais Économiste poursuit un petit bien actuel qui sera suivi d'un grand mal à venir, tandis que le vrai économiste poursuit un grand bien à venir, au risque d'un petit mal actuel.'