

'Credit crunch', de betekenis in het perspectief van de eilanden en een blik op de toekomst

drs. A. Romero

De kredietcrisis die sinds medio 2008 vooral de Verenigde Staten, Europa en grote delen van Azië teistert, heeft ook grote financiële en economische gevolgen gehad voor de (ei)landen in onze regio. Vooral die eilandoeconomieën in de regio die sterk (of alleen) afhankelijk zijn van het toerisme vanuit de Verenigde Staten, zagen in 2009 als gevolg van internationale kredietcrisis, een daling in de buitenlandse vraag naar diensten (toerisme). Dit resulteerde in een terugval in de binnenlandse bestedingen (investeringen en consumptie). In mijn bijdrage wil ik vooral stilstaan bij de gevolgen van de economische crisis voor de regionale economieën met specifiek aandacht aan de economie van de eilanden van de Nederlandse Antillen.

Het IMF rapporteerde in augustus 2009 voor het eerst over de financiële gevolgen van de kredietcrisis voor de wereldeconomie. De internationale kredietcrisis kostte de wereldeconomie in totaal 11,9 biljoen dollars waarvan 10,2 biljoen dollars op rekening kwam van de rijkste (G-20-)landen. Deze kosten waren voornamelijk het gevolg van (1) de afschrijvingen op risicovolle beleggingen, (2) het verstrekken van kredietgaranties door overheden in de wereld aan in moeilijkheden geraakte instellingen in de financiële sector en (3) de liquiditeitsinjecties door monetaire autoriteiten in de financiële markten. De kosten van de financiële crisis per ultimo 2009 komen overeen met een daling van de wereldproductie met circa 20%.

Het afgelopen jaar is in de literatuur ruim aandacht besteed aan het ontstaan en de gevolgen van de crisis. Professor P. Samuelson, Nobelprijswinnaar voor de economie, vat het als volgt samen: 'What we know about the global crisis is that we don't know very much.'

De traditionele en moderne financiering in de hypotheekmarkt

We beginnen eerst met een analyse van de effecten van de wereldcrisis voor de lokale economie. Een van de belangrijkste oorzaken waardoor de financiële crisis geen *direct* effect heeft gehad op de balansen van de lokaal opererende financiële instellingen, is het feit dat die altijd hebben vastgehouden aan de traditionele financiering waarin het contact tussen de financier en de klant centraal staat. Op onze eilanden loopt het financieringsproces betreffende hypotheekleningen nog altijd direct tussen de bankier (financier) en de klant. De beoordeling of een klant al dan niet in aanmerking komt voor een hypotheek of een andere lening, is bij ons dus nog altijd sterk gebaseerd op de klassieke inkomenstoets. Zo moet de potentiële klant en zijn/haar partner voldoen aan verschillende criteria. Ze moeten onder andere een stabiele werkkring hebben en kunnen bogen op een goede kredietgeschiedenis. Ook dient er een maximale verhouding te bestaan tussen de hypotheekschuld en het (netto)inkomen. De vraag of de klant niet alleen nu, maar ook in de nabije toekomst in staat is de verstrekte lening terug te betalen (de terugbetaalcapaciteit) weegt dus heel zwaar in de beoordeling van een hypotheekaanvraag. Dit criterium dwingt de bankier om grondig te analyseren en diep na te denken over de vraag of er voldoende redenen zijn te twifelen aan de toekomstige inkomensstroom. De financier moet dus vaststellen of de kredietnemer solvabel is en zal blijven. Kortom, of er een redelijke garantie bestaat voor werk en inkomen in de tijd.

Naast de zuivere financiële beoordeling wordt de hoogte van de lening (het hypotheekbedrag) getoetst aan de hand van een taxatierapport van het vastgoed. Dit rapport moet worden opgesteld door een erkende taxateur op het eiland. In dit beoordelingsproces staat de relatie tussen de financier en klant centraal. Er moet gekeken worden naar objectieve criteria voordat de bank overgaat tot een lening. Van belang is ook dat de kredieten worden beoordeeld in de eigen organisatie door ervaren kredietbeoordelaars.

Een andere verklaring voor het milde effect van de financiële crisis is het feit dat de lokale financiële instellingen zelf niet massaal belegt in de 'sub prime market' en 'alt-A-hypotheekproducten'. De lokale instellingen hebben steeds de nadruk gelegd op hun taak van intermediair in het spaar-/kredietproces. Van groot belang is het op te merken dat de financier spaar- en depositogelden van de klanten kanaliseert naar leningen aan gezins- en bedrijfshuishoudingen. Instellingen (financiers) hebben dus in mindere mate voor eigen risico belegd in derivaten en exotische financiële producten buiten de lokale markt waardoor de activa op de balansen van de instellingen grotendeels gezuiverd bleven van risicovolle financiële producten.

Als we deze factoren combineren – in casu 1) de strikte beoordeling en diepgaande analyse van kredietvoorstellen door interne organen van de banken, 2) het directe contact met de klant en 3) de beperkte uitzettingen in gecompliceerde beleggingsproducten – dan is het vrij snel duidelijk hoe het komt dat de lokale financiële instellingen hier minder zwaar getroffen zijn door de internationale financiële crisis.

Edoch, lokale pensioenfondsen en verzekeraars, die voor een belangrijk deel van hun rendement afhankelijk zijn van beleggingsresultaten op internationale geld- en kapitaalmarkt, zijn wel getroffen door de crisis in 2008. Voor deze groep institutionele beleggers waren de bedrijfsresultaten in 2008 aanmerkelijk (significant) lager dan de jaren daarvoor. Voor het jaar 2009 als geheel ziet het er naar uit dat meeste instellingen uit deze groep de zwaarste klappen uit 2008 te boven zijn gekomen.

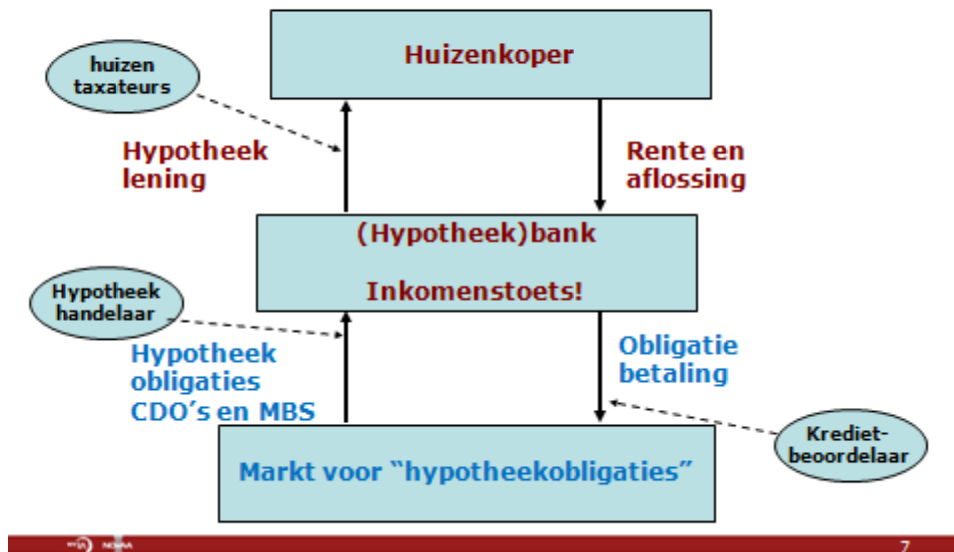
Van belang is het ook te noemen dat deze institutionele beleggers vaak gedwongen zijn om een deel van hun vermogen in het buitenland uit te zetten doordat in de lokale kapitaalmarkt onvoldoende financiële producten beschikbaar zijn tegen een redelijke risico-rendementmix. Ook wordt een deel van het vermogen in het buitenland belegd om een concentratie van risico's op eenzelfde soort activa te vermijden.

In tegenstelling tot het lokale bankwezen zijn de internationaal opererende banken, pensioenfondsen en verzekeraars in de Verenigde Staten, Europa en Azië wel massaal overgegaan tot beleggingen in nieuwe financiële instrumenten die een hoger rendement beloofden dan ze achteraf konden waarmaken. Kern van de problemen in de Verenigde Staten, Europa en Azië was dat financiële producten gekocht werden op basis van kredietbeoordelingen die waren afgegeven door internationaal gerenommeerde bedrijven, de zogeheten 'rating agencies'. Die onderkenden zelf de risico's die samenhangen met deze producten onvoldoende. In essentie ging het hier dus om financiële activa met een hoog rendement waaraan ook zeer hoge risico's verbonden waren.

Bovendien waren er hypotheekleningen gesloten buiten de interne kredietbeoordelaars van de banken om. De mogelijke stringente interne beoordeling werd als het ware omzeild, doordat externe kredietbeoordelaars de producten al geclassificeerd hadden als 'veilige beleggingen'. Achteraf is gebleken dat kredietnemers, vooral in de hypotheekmarkten, opgescheept werden met te hoge leningen die ze onder normale omstandigheden niet zouden krijgen. Via een strakke interne screening op basis van hun inkomen- en krediethistorie zouden deze klanten onder normale omstandigheden onmogelijk in aanmerking zijn gekomen voor een lening van die omvang. Het ging heel vaak om hypotheekleningen die via 'brokers' werden gesloten met klanten; zonder voldoende analyses van risico's op 'niet-betaling' en zonder voldoende terugvalpositie indien er problemen zouden ontstaan doordat bijvoorbeeld de vastgoedprijzen zouden dalen. Deze 'hypotheek-brokers' sloten 'megadeals', omdat ze een compensatie kregen in de vorm van een afsluitprovisie die gerelateerd was aan verstrekte leningen. Het belang van deze 'brokers' was dus om zoveel mogelijk hypotheekleningen te verstrekken om een zo hoog mogelijke provisie binnen te halen. Hierdoor werd er minder nauw gelet op de afbetalingsrisico's.

De genoemde primaire oorzaken van de internationale kredietcrisis kunnen het beste worden geanalyseerd aan de hand van de volgende figuur. Het is van belang op te merken dat allerlei 'actoren' die direct betrokken waren bij de kredietcrisis, zoals kredietbeoordelaars, taxateurs, en kredietverkopers ('brokers'), buiten het traditionele interne kredietproces van de instellingen opereerden. Hierdoor behoefden de instellingen in principe alleen af te gaan op de beoordeling van deze derivaten door derden. De kredietcrisis is dus voornamelijk het gevolg geweest van een grote afhankelijkheid en een groot vertrouwen op wat derden beoordeelden en analyseerden. Een eigen, kritische, rigoureuze interne analyse en toetsing van kredietvoorstellen werd achterwege gelaten.

"Nieuw" model



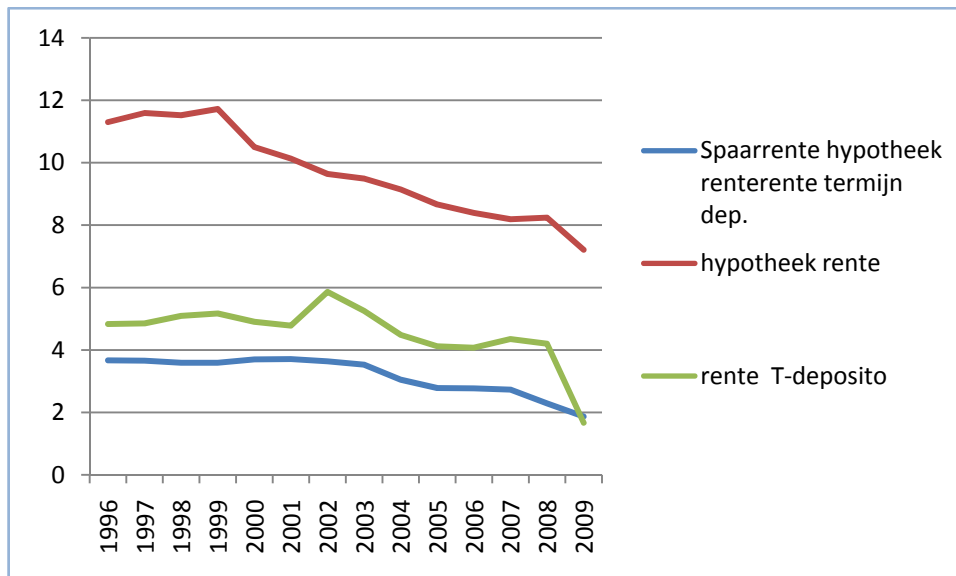
Figuur 1. Financieringsmodel bij internationaal opererende financiële instellingen.

Een interessante ontwikkeling op de lokale markt is dat niet alleen de uitstaande hypotheekleningen aan gezinnen op Curaçao stelselmatig is toegenomen naar ruim 700 miljoen gulden (circa 14 % van het BBP van Curaçao per 2008), maar dat de rente op de spaar- en kredietmarkten sinds medio jaren 90 ook een dalende trend laat zien. Hiervoor zijn er drie oorzaken te noemen. In de eerste plaats is er tussen bancaire instellingen een hevige concurrentie geweest die nog steeds gaande is. Zij willen namelijk een groter marktaandeel in de hypotheekmarkt veroveren. Ook verzekeraars en pensioenfondsen hebben zich de afgelopen jaren gestort op deze markt met zelf ontwikkelde hypotheekproducten (levenhypotheekleningen en beleggingshypotheekleningen). Dit alles droeg bij aan de lagere rentestanden. De rente op de hypotheekmarkt is bijna gehalveerd van 12% vijftien jaar geleden naar 6,25% nu.

Een tweede factor die heeft bijgedragen aan de rentedaling, is de mogelijkheden voor de klanten om in het buitenland in euro's en/of dollars luidende hypotheekleningen af te sluiten met relatief gezien een lagere rente dan die welke op de lokale markt moet worden betaald. Daardoor werden lokale instellingen in feite gedwongen mee te gaan met de internationale trend van lagere rentevoeten.

Ten slotte zijn lokale banken traditioneel zeer liquide en zijn daardoor de laatste jaren steeds meer bereid geweest een deel van deze liquiditeiten te laten terugvloeien in de markt voor kredieten tegen aantrekkelijke (dus lagere) rentetarieven.

Deze factoren hebben dus los van elkaar de tendens van een gestaag dalende rente duidelijk en merkbaar beïnvloed en versterkt. Ook in figuur 2 is deze tendens duidelijk af te lezen.



Figuur 2. Renteontwikkeling in de Nederlandse Antillen in de periode 1996-2009

Macro-prudentieel kader bankensector in de Nederlandse Antillen

Ook een analyse in de tijd van de macro-prudentiële indicatoren waaronder de kapitalisatiegraad, de liquiditeitspositie, de rendementscijfers en de ‘non-performing-leningen’ laat zien dat de lokale financiële instellingen gespaard zijn gebleven tijdens de kredietcrisis. De kern financiële ratio’s van de lokale bancaire instellingen geven een duidelijk beeld van hun soliditeit.

Een analyse van de macro-prudentiële indicatoren voor het Antilliaanse bankwezen in de periode 2008-2009 wijst uit dat alle indicatoren een stabiel verloop laten zien. Zo is de kapitalisatiegraad van het bankwezen consistent circa 10% geweest. Opgemerkt dient te worden dat de kapitalisatiegraad, gecorrigeerd voor risicogewogen activa, circa 2% punten hoger ligt dan 10%. Op dit punt hebben de lokale banken sinds het uitbreken van de kredietcrisis medio 2008 geen significante wijzigingen laten zien in hun kapitaalbuffers.

De kredieten waarvan de betaling niet volgens de contractuele aflossingsschema’s verloopt, uitgedrukt als percentage van de totale kredietportefeuille, geeft een beeld van het totale risico en de afschrijvingen op slecht lopende leningen. Deze indicator laat een lichte stijging zien van 4,4% medio 2008 naar 6% in 2009. Deze stijging is enerzijds direct het gevolg van de internationale kredietcrisis, waardoor activiteiten in de sectoren toerisme, handel en financiële diensten terugliepen. De internationale kredietcrisis zorgde voornamelijk in de toeristische industrie en de hieraan gerelateerde sectoren voor terugval in omzet en in de bedrijvigheid. Hierdoor zijn de bedrijven in deze sectoren in de problemen gekomen voor wat hun terugbetaalcapaciteit betreft, waardoor het non-betalingsrisico (‘delinquency ratio’) opliep. Anderzijds is de verklaring voor de verslechtering van de betalingen op kredieten te wijten aan overkreditering inzake gezinshuishoudens.

Een andere macro-prudentiële indicator die vaak wordt gebruikt, is de brutorentemarge die sinds medio mei 2009 is gedaald van 7% naar 6,1%. Dit is veelal het gevolg van lagere omzetten in de bedrijven die actief zijn in de toeristische industrie, dan wel in grote mate daarvan afhankelijk zijn. Ook de nettorentemarge van het bankwezen daalde van 4,5% naar 4,1%. Ondanks de crisis zijn beide ratio’s echter binnen de internationale gehanteerde en geaccepteerde normen gebleven.

Ten slotte zijn de liquiditeiten van het bankwezen steeds ruim geweest. Het is zelfs zo dat de kredietcrisis de liquiditeiten van het bankwezen verder heeft verruimd. De kredietverlening is in de tijd iets

teruggelopen, doordat instellingen voorzichtiger zijn geworden met het verstrekken van leningen en eerder geneigd zijn minder agressief de markt op te gaan om leningen te verstrekken.

Economische ontwikkeling in de regio en van onze belangrijkste handelspartners

De internationale financiële crisis die eind 2008 in de Verenigde Staten begon, resulteerde in, gemeten in het aantal maanden dat de crisis duurde, een van de langste recessies in de geschiedenis van dat land. De grote crash van 1929 duurde in totaal 43 maanden. Twee andere belangrijke gebeurtenissen die de Amerikaanse economie in de greep hadden, waren de eerste oliecrisis (1973) en tweede oliecrisis (1980/81). In die periode liep de economische groei in de Verenigde Staten gedurende 16 achtereenvolgende maanden terug. De huidige financiële crisis duurt op moment van schrijven nu al circa 26 maanden en is dus gemeten in aantal maanden de op een na diepste economische crisis voor de Verenigde Staten in de afgelopen honderd jaar.

Voor de economieën in de regio is 2009 vooral een jaar geweest van grote aanpassingen. Dat vertaalde zich in een sterke afname in de groei en oplopende werkloosheidscijfers ten gevolge van de internationale financiële crisis. Zo registreerden de meeste eilanden in de regio in 2009 – met uitzondering van de Nederlandse Antillen en de Dominicaanse Republiek – een negatieve economische groei. Zo kromp het BBP in Bahamas, Barbados, Jamaica, Trinidad en Tobago en Aruba; allemaal als gevolg van de zware economische tijden in de wereld. Kenmerkend is dat het juist die eilanden de zwaarste klappen te verduren hebben gehad die sterk georiënteerd zijn op de Verenigde Staten en sterk afhankelijk zijn van het toerisme vandaaruit: Aruba, Bahamas en Jamaica.

Nederlandse Antillen vergeleken met de Regio

Reële groei BBP (%)

	2007	2008	2009
Bahamas	0.7	-1.7	-3.9
Barbados	3.4	0.2	-3.0
Dominicaanse Republiek	8.5	5.3	0.5
Jamaica	1.5	-1.0	-3.6
Trinidad & Tobago	4.6	2.3	-0.8
Nederlandse Antillen	3.8	2.0	0.8
Aruba	0.4	-2.5	-5.5

Bronnen: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2009; Centrale Bank Aruba.



Figuur 3. Reële groei BBP (in %) in de regio

De uitkomst voor de economie van de Nederlandse Antillen was in 2009, in tegenstelling tot wat de regio liet zien, positief te noemen. Het BBP groeide met 1% in 2009, wat afgezet tegen de regionale economische ontwikkeling uitzonderlijk was, maar vergeleken met de jaren 2007 en 2008 duidt de groei in 2009 op een terugloop in de economische activiteiten.

De verwachting is dat de jaren 2010 en 2011 in economisch en in financieel opzicht jaren zullen worden van consolidatie en herziening van toezichtregimes in de wereld. In de daarop volgende jaren zullen weer hogere economische groeitrends worden gerealiseerd. De werkloosheid zal in 2010 en 2011 in alle belangrijke economische centra in de wereld verder oplopen. Enerzijds doordat de bestedingen van gezinnen en bedrijven onder druk blijven door onzekerheden betreffende werk en inkomen. Anderzijds zullen bestuurders in de publieke sector na ruim een jaar van stimuleringsmaatregelen ter bestrijding van de financiële crisis deze maatregelen geleidelijk aan moeten terugdraaien. Er bestaat echter een risico dat de economieën nog te fragiel zullen zijn om op eigen kracht verder te draaien. De vooruitzichten voor werk- en inkomen zijn onder deze omstandigheden minder rooskleurig. Dat geldt vooral voor onze regio die sterk afhankelijk is van de ontwikkeling van de Amerikaanse economie.

'Stress testing' en de resultaten in de VS en Nederlandse Antillen

'Stress testing' is een begrip dat al jaren wordt toegepast in de medische wereld om de medische conditie van een persoon te bepalen. Dit gebeurt bijvoorbeeld door de conditie van het hart van patiënten te meten in een situatie waarin zij in rusttoestand verkeren en deze resultaten te vergelijken met een situatie waarin zij fysieke arbeid verrichten. Dit resulteert in metingen voor en na fysieke arbeid en geeft een indicatie van de medische conditie. Daarnaast dient het resultaat van de 'stress test' om te bepalen welke behandeling een patiënt bijvoorbeeld moet krijgen om weer gezond te worden.

Hiermee is ook de relatie gelegd tussen de 'stress testing' van de medische wereld en die van de financiële sector. De 'stress test' in de laatstgenoemde situatie wil bepalen hoe gezond de balansverhoudingen van één instelling of een groep instellingen zijn. En blijkt dat die gezondheid te wensen overlaat, dan kan men strategieën en plannen ontwikkelen om de instellingen weer solide te krijgen. De financiële crisis van 2008 heeft geresulteerd in het gebruik van dezelfde methodiek van 'stress testing' om de soliditeit van financiële instellingen in verschillende risicoscenario's te bepalen. Zo hebben de Amerikaanse toezichtautoriteiten in mei 2009 gezamenlijk een 'stresstest' ontworpen waarmee de soliditeit van grote internationale banken werd onderzocht in verschillende extreme risico scenario's. In het ene scenario is onderzocht wat de invloed is van een abrupte rentedaling van bijvoorbeeld 200 of 300 basispunten op het rendement van instellingen en hoe deze ontwikkeling doorwerkte op de kapitalisatiegraad van deze instellingen. Daarnaast kan men ook nagaan wat voor invloed een waardedaling van 25%, 30% of zelfs 40% in de beleggingsportefeuille van een instelling heeft op haar kapitalisatiegraad. Verder moest de 'stress test' uitwijzen wat de invloed is van latente verplichtingen die buiten de balans werden gehouden (de zogeheten 'off balance sheet-posten'), op de kapitaalbuffers van financiële instellingen. Uiteindelijk zal deze 'stress testing' moeten uitwijzen of grote, op internationaal niveau opererende banken voldoende kapitaalbuffers hebben om een langdurige crisissituatie te kunnen overleven. Indien de 'stress test' uitwijst dat zo'n instelling onvoldoende kapitaal heeft of niet meer voldoet aan de solvabiliteitseisen van de toezichthouder(s), zal er extra kapitaal moeten worden bijgestort.

Verder wordt met dit soort onderzoeken ook gekeken naar scenario's betreffende de macro-economische situatie. Toezichthouders voeren de test uit onder twee extreme scenario's: een optimistisch en een pessimistisch scenario. De economische groeicijfers, het werkloosheidspercentage en de inflatie worden dan in de twee scenario's betrokken.

Voor de Verenigde Staten heeft het onderzoek van de toezichthouders in mei 2009 laten zien dat een aantal grote en internationaal opererende Amerikaanse systeembanken over onvoldoende kapitaal beschikten om een langdurige financiële crisis te overleven. In totaal kampten de genoemde banken met een kapitaaltekort van 75 miljard dollar. Het onderzoek betrof de 19 grootste bancaire instellingen in de Verenigde Staten die circa twee derde deel van de totale activa van het bancaire systeem in de Verenigde Staten vertegenwoordigden. Verder concentreerde dit onderzoek zich op de gevolgen van een continuering van de kredietcrisis voor de liquiditeiten, de kapitaalbuffers en de risicobeheersingsmechanismen van deze instellingen toen de crisis nog niet uitgebroken was. Het gebrek aan kapitaal vloeide voort uit afschrijvingen op zowel commercieel als residentieel vastgoed, waardevermindering van de beleggingsportefeuille en afschrijvingen op creditcards en overige leningen.

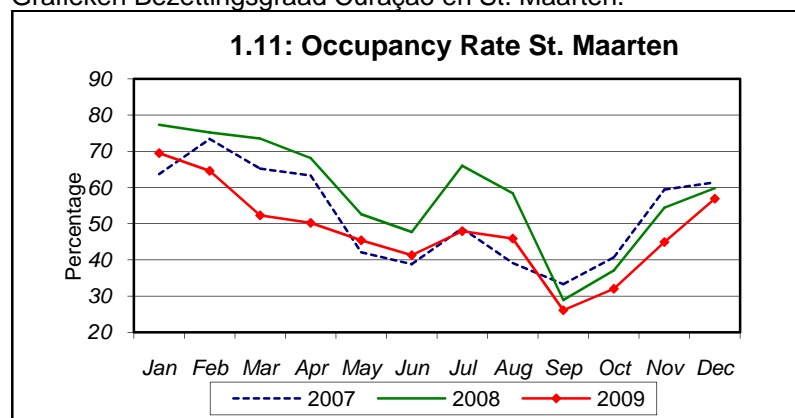
Voor de Nederlandse Antillen is twee keer (medio 2009 en eind 2009) een soortgelijke 'stress test' uitgevoerd voor de bancaire sector. Dezelfde uitgangspunten als die welke het IMF gebruikt, zijn aangehouden voor de rentewijziging (2% punten) en waardedaling (20%). De resultaten van dit onderzoek wijzen uit dat voor de meeste balansindicatoren, zoals de kwaliteit van de activa, de liquiditeit en de solvabiliteit van de instellingen, geen significante afwijkingen merkbaar zijn in de situatie vóór en na de 'stress tests'. Aan de hand hiervan kon worden geconcludeerd dat extra kapitaalbuffers niet noodzakelijk werden geacht. Wel komt de rentabiliteit van de lokale instellingen onder druk te staan als gevolg van de resultaten van de 'stress test', maar met interne kostenbesparingen en doelmatigheidsmaatregelen worden de lokale banken nog steeds in staat geacht de huidige internationale crisis te doorstaan.

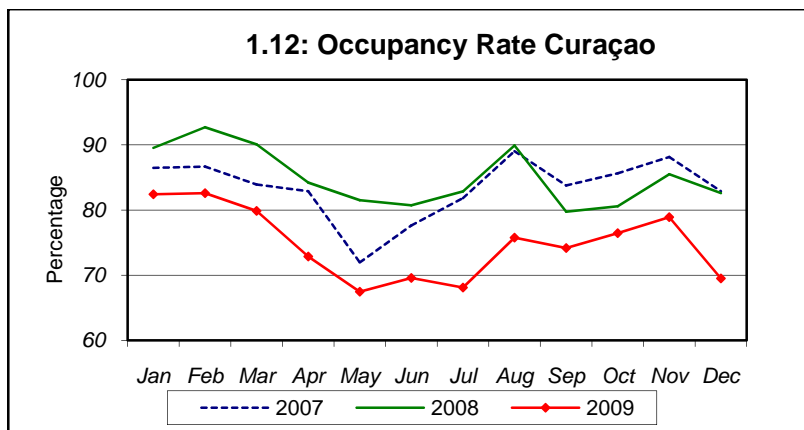
Ontwikkeling in de kerneconomische grootheden 2007-2009

Dan nog iets over de economische ontwikkeling in de Nederlandse Antillen. De totale belastinginkomsten laten voor de periode 2007-2009 een stijgende lijn zien. Dit heeft vooral te maken met twee factoren. Aan de ene kant is de economie op vooral Curaçao gegroeid, ondanks de tegenvallende groeiperspectieven in de regio sinds het uitbreken van de financiële crisis. De groei in belastinginkomsten heeft ook te maken met de intensievere belastingcontroles, waardoor de naleving in het algemeen is verbeterd op Curaçao. Op St. Maarten zal dat echter verbeterd moeten worden, opdat de belastinginkomsten ook op dit eiland hoger kunnen uitvallen in de toekomst.

Het jaar 2009 is vooral voor de hotelsector en aanverwante sectoren een bijzonder moeilijk jaar geweest. Zo lag de bezettingsgraad van de hotels op Curaçao en St. Maarten gedurende 2009 lager dan in de jaren 2007 en 2008. Ook het aantal verblijfstoeristen (toeristen die langer verblijven) op Curaçao was in 2009 minder dan in 2008. Vergeleken met 2007 is het aantal verblijfstoeristen op Curaçao echter in 2009 gestegen. Op St. Maarten was de achteruitgang in het verblijfstoerisme in 2009 op alle fronten slechter dan in 2007 en 2008.

Grafieken Bezettingsgraad Curaçao en St. Maarten.





Deze ontwikkelingen hebben een stempel gedrukt op de economie van vooral St. Maarten, en in mindere mate op die van Curaçao.

Afrondende opmerkingen en conclusies

Eén jaar na de discussies en analyses van de oorzaken en de gevolgen van de financiële crisis, en debatteren over de vraag hoe toekomstige crisissituaties voorkomen kunnen worden, is gebleken dat enkele factoren duidelijk een rol hebben gespeeld in het ontstaan van de crisis. Maar er zijn meer factoren te noemen die hebben bijgedragen aan de verspreiding van de kredietcrisis in de wereld.

De eerste les die wij uit de kredietcrisis hebben geleerd, is dat exorbitant hoge bonussen voor de top van financiële instellingen een van de belangrijkste oorzaken van deze crisis zijn geweest. Dergelijke 'beloningen' hebben ertoe bijgedragen dat de top van de instellingen te veel risico's nam; bijvoorbeeld met de ontwikkeling en belegging in riskante financiële producten. Hierdoor bleek het eigen vermogen van veel grote en wereldwijd opererende financiële instellingen bij het uitbreken van de kredietcrisis eind 2008, al snel niet voldoende te zijn om deze financiële calamiteiten op te vangen. De discussies inzake de bonussen resulteerde in Nederland bijvoorbeeld in de ontwikkeling en accordering van een nieuwe bankcode voor de banken. Er is afgesproken dat de variabele beloningen van topbestuurders van bancaire instellingen met ingang van 1 januari 2010 beperkt moeten blijven tot één keer de vaste beloning. Hiermee is de weg vrij gemaakt om in Nederland afspraken te maken om exorbitante beloningen aan banden te leggen. Voor niet-financiële instellingen die voor hun functioneren in belangrijke mate afhankelijk zijn van een bijdrage van de overheid (de zogeheten semi-overheidsinstellingen), wordt de beloning van topbestuurders gemaximeerd aan het inkomen van de huidige premier. We spreken dan ook van de 'Balkenende-norm'.

Ook in andere Europese landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, gaan meer stemmen op om bonussen van bankiers heel zwaar te belasten om exorbitante beloningen tegen te gaan.

Een tweede les is dat toezichthouders in de wereld op allerlei terreinen beter moeten samenwerken om herhaling van een kredietcrisis te voorkomen. Verder zal deze samenwerking erop gericht moeten zijn toezichtarbitrage en leemten in toezichtregimes tussen landen tegen te gaan. In Europa en de Verenigde Staten worden op dit moment onderhandelingen gevoerd over de samenwerking op toezichtgebied.

Ten derde kan worden geconcludeerd dat de verschillende risicobeoordelingsmodellen van grote instellingen en kredietbeoordelaars in hoge mate hebben gefaald. Crisissituaties zijn niet voorkomen. Zo hebben kredietbeoordelaars tot vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis riskante producten als 'subprime' hypotheek en 'Alt-A-hypotheek' gewoon als veilige beleggingen aangemerkt, terwijl deze producten in feite zeer riskante beleggingen waren die een lage 'rating' hadden moeten krijgen.

De interne-risicomodellen van grote instellingen hebben ook gefaald. Deze modellen zijn namelijk ontwikkeld met data en ervaringscijfers uit het verleden. Dit heeft als gevolg dat ze niet altijd goed werken indien de marktdata zeer sterk gaan afwijken van het normale patroon, zoals in crisissituaties vaak het geval is.

Kortom, het is te hopen dat men wil leren van de fouten, omdat anders een nieuwe crisis niet lang op zich zal laten wachten.