

Do Deutsche Bank and the European Investment Banks have a future?

By Ismail Ertürk

In the introduction to my co-edited book on Banking Regulation and Reform (<https://www.routledge.com/The-Routledge-Companion-to-Banking-Regulation-and-Reform/Erturk-Gabor/p/book/9780415855938>) that came out of Routledge two weeks ago I gave the example of Deutsche Bank to argue that, almost a decade after the 2007 banking crisis, the banking system is still not safe and the financial system in general does not work in the interests of the economy and the society. During the last couple of days the news of Deutsche Bank's fragile financial health has resurfaced with greater seriousness, high probability of Deutsche Bank needing a government bail-out being widely considered in the markets.

Deutsche Bank has never fully recovered since the 2007 financial crisis because its business model that relied on a type of investment banking, where trading of complex and high-risk securities of all types was the driving force of its extraordinary revenues, was no longer economically valid and socially acceptable. This kind of investment banking was based on generating revenues from opaque highly leveraged and risky transactions between financial institutions rather than from realistic and sustainable profits that are based on serving the corporate and investment banking needs of productive economy. Consequently before the crisis Deutsche Bank was constantly generating return on equity at dizzying heights of about 25% that could not be sustained by moderate growth rates in productive economy. And consecutive promises by various CEOs since the crisis to get the ROE back to at least 15% levels were kept being broken.

But it was not very clear to the public and even to the financial community how these super profits at Deutsche Bank had been created prior to the financial crisis. Such high levels of profitability, like in most investment banking at the time including the likes of Lehman Brothers, Goldman Sachs, Barclays, UBS etc., were a black box to most observers. But now, like in the case of Deutsche Bank, we learn that the sources of such profitability relied great extent on creating and trading financial securities that were derivatives of subprime loans in the U.S. with very poor credit risk. And what's more the U.S. Department of Justice is planning to fine Deutsche Bank for a significant sum of \$14 billion for mis-selling such derivatives called mortgage-backed securities to the U.S. financial institutions.

The share price of Deutsche Bank has already suffered badly at the beginning of the year falling to about €13 per share in February from a height of about €28 in November 2015. The news of the possible fine of \$14 billion for mis-selling securities pushed the price further down to about €10. At this price the fine will almost wipe out the full market value of Deutsche Bank threatening its solvency and hence requiring possible government bail-out. Against such risks to create market confidence and to boost its capital base Deutsche Bank sold a couple of days ago its subsidiary Abbey Life to raise \$1 billion. Of course this is only a minuscule injection of capital for a giant bank like Deutsche.

It is almost unbelievable that the management of Deutsche and the European Central Bank have not reacted much earlier, back in January and February of this year, to the alarm bells of worsening financial health of Deutsche. As a result financial markets now face great uncertainty regarding the soundness of a systemically important bank although the stress tests of European Central Banks have not picked up and warned the investors and depositors against such risks.



Ismail Ertürk

Senior Lecturer in
Banking, Manchester
Business School
(MBS)

Banking is still far from being reformed successfully to serve economic growth both in Europe and the U.S. Furthermore the regulators are still unsure about how much and what kind of capital can make banks safe. Direct and indirect state subsidies to the private banks continue almost everywhere in core capitalist countries. Only back in January this year Sir John Vickers, the architect of the U.K. structural reform in banking, which ring-fenced retail banking from the risky investment banking in banking conglomerates, publicly criticised the regulators at the Bank of England for not following his advice in setting higher capital buffers for banks. Another regulator across the Atlantic, Neel Kashgari, the president of the Federal Reserve Bank of Minneapolis, who was one of the architects of the U.S. bail-out of banks when he was working at the U.S. Treasury at the time, announced that the problem is the size and complexity of banks not the levels of capital calling for radical splitting up of banks into utilities which both the Dodd-Frank Act in the U.S. and the Vickers Report in the U.K. had ruled out.

The 2007 crisis required a multi-disciplinary analysis of what went wrong. Although the failure of mainstream economics and finance has been universally acknowledged alternative approaches have not been accommodated intellectually in policy circles and in some academic research. The current sad and dangerous state of Deutsche Bank is a consequence of knowledge failure by regulators. Regulators and politicians have not learned the expensive lessons of the 2007 crisis. Europe lives in dark ages of finance and banking.

Global View

도이치뱅크 사태, 금융위기 데자뷔

2007년 은행업 위기로부터 약 10년이 지났다. 은행시스템은 여전히 안전하지 않다.

시장에서 도이치뱅크가 정부의 국제 금융을 받게 될 가능성이 널리 거론되는 가운데 지난 수주간 이 은행이 얼마나 취약한지에 대한 뉴스가 다시 수면 위로 떠올랐다. 도이치뱅크는 2007년 금융위기에서 완전히 회복된 적이 없다. 복잡하고 위험한 증권 거래를 주 수입원으로 삼는 투자은행 유형에 의존했는데 그 모델이 더 이상 작동하지 않았기 때문이다.

투자은행들은 생산적인 경제에 필요한 기업과 관계를 맺어 현실적이고 지속 가능한 이익을 창출하기보다는 불투명하게 레버리지를 높인 금융회사 간의 위험한 거래에서 수익을 냈다. 금융위기 전 도이치뱅크의 자기 자본이익률(ROE)은 무려 25%까지 치솟았다. 이는 생산적인 경제에서 완만하게 성장하는 식으로는 지탱할 수 없는 수준이었다. 도이치뱅크의 여러 최고경영자(CEO)들이 금융위기 후 ROE를 15%까지 되돌려 놓았다고 했지만 약속을 지키지 못했다.

140억弗 벌금 - '제2 리먼' 위기

도이치뱅크가 어떻게 그렇게 돈을 많이 벌었는지는 일반인도 금융계도 잘 모른다. 리먼브러더스 등의 높은 수익률은 대부분의 사람들에게겐 블랙박스다. 우리는 이런 수익률이 상당 부분 미국의 서브프라임 대출 관련 파생상품 개발과 거래에 기반했다는 걸 나중에 알게 됐다. 미국 법무부는 이런 파생상품을 잘못 팔았다는 이유로 도이치뱅크에 벌금 140억달러(약 15조 5000억원)를 부과할 계획이다.

도이치뱅크 주가는 작년 11월 28유로에서 10유로 안팎까지 떨어졌다. 이런 주가에서 벌금을 물면 도이치뱅크는 상환 능력을 위협받고 정부에 긴급 국제금융을 요청해야 할 수도 있다.

올 1~2월 도이치뱅크와 유럽중앙

은행(ECB) 경영자들이 도이치뱅크 재무상태의 경보음에 더 빨리 대응하지 못했다는 것은 거의 믿기 힘들 정도다. ECB의 스트레스테스트는 이런 위험을 알아채고도 투자자와 예금자들에게 경고하지 않았다.

금융당국의 '지식 실패' 결과

은행업이 유럽과 미국의 경제성장 에 기여할 수 있도록 개혁하려면 아직 갈 길이 멀다. 민간은행에 직간접적으로 국가 보조금을 주는 현상이 주요 자본주의 국가에서 계속 나타나고 있다. 영국의 투자은행과 상업은행 기능을 분리하도록 하는 시스템을 설계한 존 비커스 경(卿)은 지난 1월 은행의 자본비용 규제를 강화하라며 영국 중앙은행을 공개 비판했다. 그러나 미국 은행 긴급구제 시스템 설계에 참여한 닐 카시카리 미니애폴리스연방은행 총재는 도드프랭크법이나 비커스리포트에 따라 상업·투자은행을 분리해서 자본비용을 높이는 것보다는 은행의 규모와 복잡성이 더 문제라는 다른 견해를 보였다.

금융위기를 통해 주류 경제학과 금융이 실패했다는 것이 대체로 인정됐음에도 불구하고 대안적인 접근 방식은 정부 정책이나 학계에서 진지하게 수용되지 못하고 있다. 도이치뱅크가 슬프고도 위험한 상태에 이른 것은 감독당국의 '지식 실패(knowledge failure)'의 결과다. 정부와 정치인들은 금융위기의 비싼 교훈을 아직 얻지 못했다. 유럽은 금융과 은행의 암흑 시대에 살고 있다.

이스마일 에르튀르크

맨체스터대
비즈니스스쿨(MBS) 교수



한국경제신문은 영국 맨체스터대 비즈니스스쿨 교수진의 기고문을 한 달에 1회 독점 게재합니다. 전문은 한경닷컴(www.hankyung.com) 게재.