

Financiële stabiliteit: Procycliciteit en toezichtregels

De huidige economische neergang wordt versterkt door een ongunstige wisselwerking tussen de financiële en de reële sfeer. Tegelijkertijd kan worden vastgesteld dat in de aanloop naar de crisis de financiële sector een belangrijke stimulans was voor de economie. Het onderwerp procycliciteit staat dan ook prominent op de beleidsagenda. Bij de totstandkoming van het nieuwe kapitaalraamwerk voor banken, Bazel II, zijn maatregelen genomen om de mogelijke procyclische werking ervan te beperken. Dit neemt niet weg dat additionele aanpassingen wenselijk zijn om bankgedrag minder procyclisch te maken.

Inleiding

Procycliciteit is de neiging van het financiële systeem om fluctuaties in de economie te versterken. Dit wordt veroorzaakt door het gedrag van financiële ondernemingen. Door regels en marktomgeving kan dit gedrag worden versterkt. Procycliciteit heeft grotere conjunctuuruitslagen in de economie tot gevolg. Vermindering van procycliciteit betekent daarom welvaartswinst in termen van een stabiele economische ontwikkeling en werkgelegenheid.

Hoe ontstaat procycliciteit? Een belangrijke schakel is de balansstructuur van financiële ondernemingen en hun tegenpartijen (bedrijven, huishoudens). Door hoge winsten en vermogensprijsstijgingen verbeteren de financiële posities en worden de macro-economische omstandigheden gunstiger. Het gedrag van financiële instellingen kan dit versterken. Zo zullen banken in goede tijden hun verstrekingscriteria versoepelen, waardoor de toch al groeiende kredietverlening verder wordt aangemoedigd.

Wanneer de conjunctuur omslaat, werkt deze spiraal in omgekeerde richting. De kredietwaardigheid van bedrijven en huishoudens vermindert en vermogensprijzen komen onder druk te staan, waardoor de balansstructuur van financiële ondernemingen verslechtert. Banken zullen dan hun verstrekingsvoorwaarden aanscherpen.

Procycliciteit en de kredietcrisis

Bovenstaand patroon was afgelopen jaren ook zichtbaar. In de aanloop naar de kredietcrisis was wereldwijd sprake van forse kredietgroei en vermogensprijsstijgingen waarbij in een aantal landen, waaronder de

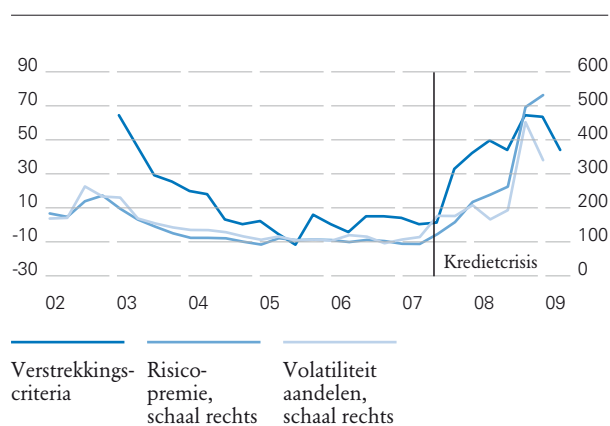
Verenigde Staten, vooral de huizenprijzen flink opliepen. De expansie werd bovendien mogelijk gemaakt door financiële innovatie en een toenemende afhankelijkheid van financiële markten. Zo werden gestructureerde producten ontwikkeld waarmee kredieten en bijbehorende risico's verhandelbaar werden; banken konden daarmee ruimte creëren om nog meer krediet te verstrekken. De invloed van het marktsentiment werd verder vergroot doordat, mede door nieuwe boekhoudregels, financiële titels steeds meer op actuele waarde worden gewaardeerd.

Een logische consequentie van dit alles was een versnelde toename van de kredietverlening en vermogensprijzen. Deze expansie had als keerzijde dat de complexiteit binnen het financiële stelsel toenam en de traditionele checks en balances niet meer goed functioneerden. Hierdoor konden zich onevenwichtigheden opbouwen, die in 2007 aan de oppervlakte kwamen via de subprime-crisis en verliezen op gestructureerde kredietproducten. Daarmee werd de neergaande cyclus ingezet, met oplopende risicopremies, kelderende vermogensprijzen en scherpere bancaire kredietvoorwaarden.

Grafiek 1 illustreert de procycliciteit in de afgelopen jaren aan de hand van enkele financiële variabelen. Na 2002 daalden de risicopremies en de volatiliteit van aandelenkoersen. Dit kan erop duiden dat marktpartijen minder beducht waren voor risico's ofwel meer risico's

Grafiek 1 Cycliciteit enkele financiële variabelen

Netto percentage (verstrekingscriteria), index (risicopremie, volatiliteit)



Verstrekingscriteria: percentage banken dat aanscherping rapporteert (eurogebied, bedrijfsleningen). Risicopremie: bedrijfsobligaties wereldwijd. Volatiliteit aandelen: VIX-index. Risicopremie en VIX zijn geschaald zodanig dat 2005K4 = 100.
Bron: ECB, Merrill Lynch, Datastream.

accepteerden op zoek naar hoger rendement (search for yield). Het uitbundige klimaat op de financiële markten was ook van invloed op het risicomanagement van banken. Een voorbeeld is het gebruik van Value-at-Risk (VaR)-maatstaven – veelal gebaseerd op een korte, recente steekproefperiode – waardoor het risicoprofiel van instellingen wordt gekoppeld aan de volatiliteit van marktprijzen.

Zoals hierboven aangegeven droeg dit bij aan een krachtig conjunctuurherstel en een snelle stijging van vermogensprijzen. De stimulerende rol van de bancaire kredietverlening blijkt uit de versoepeling van verstrekkingsvoorwaarden in deze periode. De omslag kwam in de zomer van 2007, met de subprime-crisis in de vs, die grote twijfel zaaide over gestructureerde kredietproducten. Financiële instellingen kregen grote verliezen te verwerken en gingen zich ook terughoudender opstellen, zoals ook blijkt uit de groeiende risico-afkeer en de aanscherping van de kredietvoorwaarden.

Procycliciteit en regelgeving: Bazel II

Een belangrijke vraag is in hoeverre procycliciteit, zoals hierboven beschreven, wordt versterkt door regelgeving en toezicht. Actueel in dit kader is de invoering van het Bazel II Kapitaalakkoord. Sinds 1 januari 2008 wordt het kapitaal dat Nederlandse banken verplicht als buffer moeten aanhouden om onverwachte verliezen op te vangen bepaald volgens Bazel II. Het verdrag is een grote stap voorwaarts in het aanhouden van voldoende kapitaal. Onder het oude Bazel I-akkoord werden de kapitaaleisen op een grofmazige manier vastgesteld waardoor deze niet goed aansloten op het daadwerkelijke risicoprofiel van banken. Dit vormde een prikkel voor arbitrage, waarbij banken relatief hoge risico's aangingen waarvoor zij slechts beperkt kapitaal hoefden aan te houden. De Bazel II kapitaaleisen zijn risicogevoeliger gemaakt, met bijvoorbeeld expliciete eisen voor gesecuritiseerde producten. Banken worden geacht meer kapitaal aan te houden voor risicovolle portefeuilles en hoeven minder kapitaal aan te houden voor minder risicovolle uitzettingen.

De risicogevoeligheid van Bazel II kan echter ook procyclisch gedrag van banken aanmoedigen. Wanneer in perioden van economische neergang de omvang van verliezen oploopt, kunnen immers ook de kapitaaleisen toenemen. Bovendien kan daarbij aan het licht komen dat risico-inschattingen van tevoren te optimistisch waren ingeschat en dus moeten worden bijgesteld.¹ Dit is een natuurlijk, cyclisch proces en heeft in principe,

zolang voldoende extra kapitaal boven de minimumeis aanwezig is, geen invloed op de kredietverstrekking. Maar in een recessie staat het aanwezige kapitaal doorgaans onder druk, omdat door de dalende winsten de reserves worden uitgehold. En juist in perioden van economische neergang is het moeilijker om nieuw kapitaal aan te trekken. Een alternatieve manier om de kapitaalratio op peil te houden is door de portefeuille minder risicovol te maken, bijvoorbeeld door minder (risicovolle) kredieten te verstrekken. Dit belemmert de groei en leidt tot een verdere verslechtering van de economische omstandigheden, waardoor nieuwe verliezen op de bestaande activa kunnen ontstaan.

Bij de totstandkoming van Bazel II zijn maatregelen genomen om de mogelijke procyclische werking van het Akkoord te beperken. Zo worden banken geacht hun inschattingen van verliezen (de zogeheten loss-given-defaults te baseren op recessie-omstandigheden. Hierdoor wordt de expansie tijdens hoogconjunctuur gedempt. Daarnaast kunnen toezichthouders banken stimuleren om bij de vaststelling van de kans op verliezen gebruik te maken van modellen die door de cyclus heen kijken en gebruik te maken van stresstesten om de kapitaalbehoefte vast te stellen. Ook dit helpt om een excessieve opbouw van risico in goede tijden te voorkomen.

De hamvraag is hoe Bazel II in de praktijk uitwerkt. Aangezien het Akkoord pas vorig jaar is ingevoerd is het lastig om daarover nu al conclusies te trekken. De eerste ervaringen suggereren dat procyclische effecten uitblijven (zie Box). In lijn met deze conclusie is de kredietverlening aan Nederlandse bedrijven en huishoudens doorgroeid, zij het in een vertraagd tempo.² Uiteraard valt niet uit te sluiten dat de kapitaaleisen op een gegeven moment wél extra remmend gaan werken. De overige parameters die de kapitaaleis bepalen, namelijk de kans op verliezen en de grootte daarvan, kunnen in de loop der tijd toenemen. Aangezien deze parameters worden vastgesteld met gegevens uit verschillende perioden uit het verleden, zal een dergelijke aanpassing geleidelijk plaatsvinden.

Beleidsimplicaties

Internationaal wordt gewerkt aan verschillende maatregelen die procycliciteit op een continue basis trachten tegen te gaan, met behoud van de risicogevoeligheid van het stelsel. Hierbij speelt de Financial Stability Board (FSB; de opvolger van het Financial Stability Forum) een belangrijke coördinerende rol. In de FSB zijn de belang-

rijkste standaardsetters vertegenwoordigd, onder andere op het gebied van toezicht en boekhoudregels. Vorig

jaar zijn werkgroepen geformeerd rond een viertal deelthema's, waaronder bankkapitaal.³ Op het gebied van

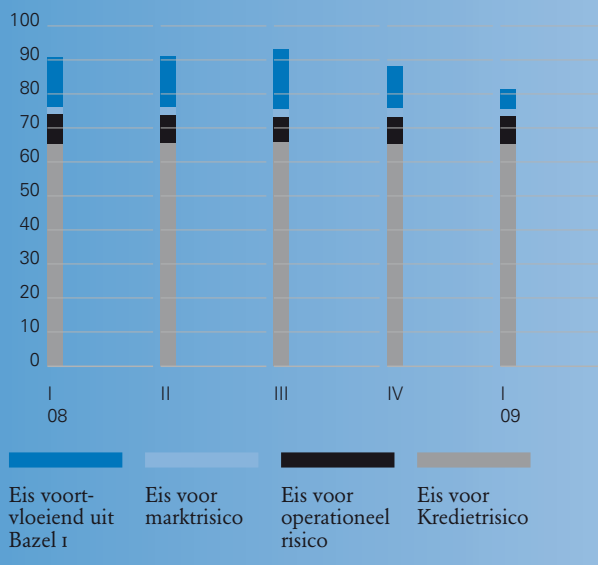
Box Eerste ervaringen met Bazel II in Nederland

Het is op dit moment nog moeilijk om harde uitspraken te doen over de invloed van Bazel II op procycliciteit. Het akkoord is pas kort geleden – januari 2008 – ingevoerd, terwijl de macro-financiële omstandigheden in die periode dermate zijn verslechterd dat de kredietverlening sowieso al onder druk staat. Niettemin is het belangrijk om een mogelijke invloed van Bazel II goed te monitoren.

Grafiek 2 toont de ontwikkeling van het totale door Bazel II vereiste minimum kapitaal voor de Nederlandse bancaire sector gedurende de vier kwartalen van 2008 en het eerste kwartaal van 2009¹. Opvallend is dat de kapitaaleisen in deze periode niet zijn toegenomen. Deze schommelden in alle kwartalen rond de EUR 90 miljard, met zelfs een kleine daling in het vierde kwartaal.

Grafiek 2 Totale kapitaaleisen Nederlandse banken (exclusief aanvullende pijler 2 eisen)

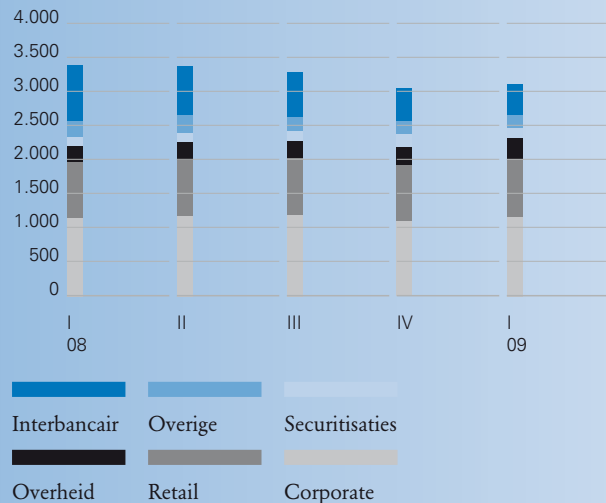
In miljarden euro



Op zichzelf zegt dit nog niets over procycliciteit, aangezien stabiele kapitaaleisen ook het gevolg kunnen zijn van aanpassingen in de uitzettingen van banken. Zo kunnen banken hun kredietportefeuilles afbouwen als reactie op scherpere eisen. Grafiek 3 laat zien hoe de uitzettingen op de bankbalansen zich hebben ontwikkeld.

Grafiek 3 Balansuitzettingen Nederlandse banken

In miljarden euro



Hieruit blijkt dat de totale exposure in 2008 is afgenomen met ongeveer tien procent, ofwel zo'n EUR 335 miljard. Daarbij valt vooral de aanzienlijke daling in de interbancaire portefeuille op: deze is binnen een jaar met veertig procent afgebouwd. De corporate en retail portefeuilles, waaronder leningen aan het bedrijfsleven en woninghypotheken, zijn daarentegen nauwelijks afgenomen. In absolute bedragen was de afname van de interbancaire portefeuille bijna even groot als die van de totale uitzettingen. In 2009 zijn met name de retail en corporate exposures weer toegenomen. De stabiele kapitaaleisen in combinatie met de - afgezien van interbancaire uitzettingen - nauwelijks afgenomen exposures suggereren dat tot op heden geen sprake kan zijn van meetbare procyclische effecten. De afname in de interbancaire exposures weerspiegelt immers vooral een vertrouwenskwesitie tussen de banken, die zich heeft vertaald in een afgenomen interbancaire exposure.

¹ Dit is exclusief de aanvullende, door de toezichthouder te bepalen, zogenoemde pijler 2 eis.

banktoezicht worden diverse aanbevelingen gedaan:

- Versterking van het kapitaalraamwerk waarbij extra buffers wordt opgebouwd in goede tijden waarop kan worden ingeteerd in slechte tijden.
- Herziening van het marktrisicoraamwerk waarbij de afhankelijkheid van op recente gegevens gebaseerde VaR-maatstaven wordt verminderd.
- Invoering van een aanvullende maatstaf naast de risicogeorïenteerde kapitaaleis. Deze aanvullende maatstaf zou niet-risicogeorïenteerd moeten zijn en een rem moeten zetten op een excessieve groei van de bancaire schuldbestand ('leverage').
- Meer gebruik van stresstesting om – ook in goede tijden – een goede inschatting te maken van benodigde buffers bij tegenslagen.
- Intensieve monitoring van mogelijk procyclische effecten van het Bazel II-raamwerk.
- Regelmatige beoordeling van het Bazel II-raamwerk op voldoende afdekking van alle soorten risico's.⁴

Het Bazels Comité is nauw betrokken geweest bij de vaststelling van deze voorstellen en werkt deze momenteel uit. Zo heeft het Comité reeds de input-parameters van het raamwerk minder gevoelig gemaakt voor de economische cyclus en worden aanvullende voorstellen ontwikkeld.

Tot besluit

Het gedrag van banken en andere financiële instellingen is inherent (pro)cyclisch. De kredietcrisis is hiervan een duidelijke illustratie. Risicogeorïenteerde toezichtregels kunnen dit gedrag versterken, indien zij verslechterende omstandigheden tijdens een economische neergang vertalen in hogere kapitaaleisen. De eerste ervaringen met Bazel II in Nederland laten echter zien dat van een extra effect door toezichtregels vooralsnog geen sprake is. Dit neemt niet weg dat mogelijke aanpassingen in het kapitaalraamwerk nodig zijn om het procyclisch gedrag van banken verder te verminderen. Hieraan wordt internationaal druk gewerkt.

¹ Omgekeerd kunnen tijdens de economische neergang risico-inschattingen in negatieve zin doorschieten.

² Cijfers voor de zakelijke kredietgroei, geschoond voor reeksbreuken en securitisaties, zijn eveneens op de website geplaatst, zie www.statistics.dnb.nl (financiële instellingen) en www.dnb.nl (binnenlands bankbedrijf monetair).

³ De andere drie deelthema's zijn (1) voorzieningen, (2) waardering & hefboomfinanciering en (3) beloningsprikkels. Zie voor een overzicht van de beleidsaanbevelingen het 'Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System' op www.financialstabilityboard.org.

⁴ Daarbij wordt in ieder geval gedacht aan kapitaaleisen voor van her-securitisaties, kapitaaleisen voor liquiditeitsrisico's in verband

met buitenbalans-vehikels en extra VaR-eisen aan (nog) niet gesecuritiseerde kredietproducten.