

Financiële stabiliteit: Het belang van macro-prudentieel toezicht

De kredietcrisis is een systeemcrisis waarin financiële instellingen door een serie van marktbrede en cross-sectorale grensoverschrijdende schokken zijn geraakt. Eén van de lessen uit de crisis is dan ook dat het systeembrede of 'macro-prudentiële' toezicht moet worden versterkt. Internationaal staan daartoe diverse initiatieven in de steigers. Zo is de G20 een drijvende kracht achter een versterkte internationale beleidscoördinatie, zijn lidmaatschap en mandaat van de Financial Stability Board (FSB) uitgebreid, worden macro-prudentiële elementen aan het Bazelse toezichttraamwerk toegevoegd en is een European Systemic Risk Board (ESRB) in oprichting. Centrale banken versterken tevens hun macro-prudentiële toezichtfunctie. DNB heeft recentelijk ondermeer een afdeling 'Macro-prudentiële analyse' opgericht binnen de divisie Financiële stabiliteit.

Inleiding

De systeemcrisis zoals de wereld die thans ondergaat is ongekend. Door deregulering, liberalisering en financiële innovatie is het financiële stelsel, en in het bijzonder het internationale kapitaalverkeer, de afgelopen decennia wereldwijd sterk gegroeid, complexer geworden en meer verweven geraakt. Hierdoor is het minder zinvol om een deel van het financiële systeem – laat staan een individuele instelling – in isolement te beschouwen. Het belang van een macro-prudentiële of systeembrede invalshoek in het financiële toezicht wordt dan ook alom onderkend door beleidsmakers.

Micro- en macro-prudentieel toezicht als communicerende vaten

Het micro-prudentiële toezicht bewaakt de soliditeit van financiële ondernemingen. Micro-prudentiële toezichtregels zoals kapitaal- en liquiditeitseisen, gelden op instellingsniveau. Vanuit dit perspectief zijn omgevingsrisico's een gegeven (exogeen) en richt de risicobeheersing zich op het verminderen van de blootstelling aan deze risico's en op de vergroting van het vermogen schokken op te vangen. Het macro-prudentiële toezicht heeft tot doel systeembrede risico's te beperken en richt zich op de samenhang tussen financiële instellingen, markten en infrastructuur, alsmede op de interactie van de financiële sector met de reële economie. Risico's worden daarbij (niet langer exogeen maar) endogeen beschouwd en vloeien voort uit de wisselwerking tussen de onderdelen van het systeem (tabel 1).

Deze endogeniteit van risico's is een belangrijk uitgangspunt voor macro-prudentieel toezicht. Want wat op microniveau wenselijk is voor individuele instellingen of markten, kan op macroniveau juist nadelig uitwerken op het financiële systeem en de economie. Zo kunnen banken de conjunctuurcyclus versterken als zij in goede tijden overmatig krediet verlenen en in slechte tijden risico's verminderen door kredietverstrekking te beperken. Een ander treffend voorbeeld, in het kader van de kredietcrisis, is dat banken voor hun financiering sterk afhankelijk zijn geworden van liquide financiële markten. Toen deze in augustus 2008 opdroogden, leidde dit direct tot grote liquiditeitsproblemen. De logische reactie vanuit het perspectief van een individuele bank was om liquiditeit vast te houden, maar op macroniveau werd daarmee het financieringsprobleem alleen maar groter en nam het systeemrisico toe.

Met andere woorden, micro- en macro-prudentieel toezicht zijn communicerende vaten, waarbij soms zelfs

Tabel 1 Micro- versus macro-prudentieel toezicht

	Micro-prudentieel toezicht	Macro-prudentieel toezicht
Beoogd	Solide financiële instellingen	Solide financieel systeem
Belang	Bescherming consument	Bescherming financiële stabiliteit
Risico's	Exogeen, op instellingsniveau	Endogeen, systeembreed
Werkwijze	Bottom-up	Top-down

Bron: Borio (2003), 'Towards a macro-prudential framework for financial supervision', BIS Working Papers, no. 128; DNB (2006).

sprake kan zijn van een onderlinge afruil tussen micro (solide financiële instellingen) en macro (financiële stabiliteit). Eén van de uitdagingen bij het herkennen en beperken van systeemrisico's is dan ook het aanbrengen van een koppeling tussen micro-prudentieel en macro-prudentieel toezicht. Het combineren van instellings-specifieke microgegevens – zoals toezichtrapportages of anekdotische informatie – met macrostatistieken helpt daarbij een totaalbeeld te schetsen en verbanden te leggen.

Versterking macro-prudentieel toezicht essentieel

Het belang van een macro-prudentiële benadering is al ruim vóór de kredietcrisis onderkend. Zo is als gevolg van de voortschrijdende integratie van het financiële stelsel de internationale samenwerking toegenomen en zijn diverse internationale fora voor macro-prudentiële analyse opgericht.¹ Ook hebben veel centrale banken, maar ook toezichthouders, financiële stabiliteitsafdelingen opgezet en rapporten gepubliceerd met een primair macro-prudentiële invalshoek, zoals het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van DNB. DNB gebruikt bovendien sinds 2004 macro-stresstesten als regulier instrument om zwakke punten in het systeem te ontdekken. Daarnaast is al voor de crisis een trend richting cross-sectoraal toezicht ingezet onder invloed van verdwijnende sectorale scheidslijnen. Een belangrijk element daarbij is de institutionele vormgeving van samenwerking tussen toezichthouder en centrale bank. Nederland liep hierin internationaal gezien voorop door het prudentiële toezicht cross-sectoraal te integreren en samen met centrale banktaken onder één dak te brengen. Inmiddels bewegen ook andere landen, waaronder Duitsland, Spanje, Italië, België en Portugal, in de richting van het Nederlandse toezichtmodel, terwijl landen als het VK en de VS dit thans overwegen.

Mede door deze macro-prudentiële focus zijn veel risico's en onevenwichtigheden in aanloop naar de crisis wél gesignaleerd. Zo heeft DNB in de jaren voorafgaand aan de crisis relatief veel aandacht besteed aan snel stijgende vermogensprijzen of het feit dat beleggers bewust meer risico's opzochten om hun rendement op peil te houden; ook is gewezen op mogelijke kwetsbaarheden als gevolg van financiële innovatie en verhandelbaarheid van kredietrisico, evenals de toegenomen afhankelijkheid van financiële markten als financieringsbron voor banken. Maar de dynamiek en samenhang van deze ontwikkelingen zijn internationaal onvoldoende doorzien en de mogelijkheid van een systeemcrisis is sterk onderschat.

Een belangrijke les uit de kredietcrisis is dan ook dat macro-prudentiële analyse verder moet worden versterkt en dat deze analyse beter vertaald moet worden naar risicoverlagend beleid. Hiermee kunnen toekomstige financiële crises weliswaar niet worden uitgesloten, maar een versterkt macro-prudentieel toezicht kan er wel toe bijdragen dat grote onevenwichtigheden en systeemcrises zich minder snel ontwikkelen.

DNB heeft hier ondermeer invulling aan gegeven door de oprichting van een afdeling 'Macro-prudentiële analyse' binnen de divisie Financiële stabiliteit. Deze nieuwe afdeling richt zich met name op de vertaalslag van gesignaleerde onevenwichtigheden naar concrete identificatie en beperking van daaraan verbonden systeemrisico's. Dit is nodig om tot concreet risicoverlagend beleid te komen. Minstens zo belangrijk is dat uitvoerende toezichthouders de micro- én macro dimensies in zich verenigen. Omdat regelgeving en ook beleid veelal internationaal worden bepaald, richt DNB haar inspanningen naast de interne organisatie, tevens op de internationale beleidscircuits.

Internationale initiatieven

G20

Sinds kort is de G20 een belangrijk en invloedrijk forum voor mondiale samenwerking en beraad over het wereldwijde economische en financiële stelsel. De G20 bestaat uit de politieke leiders van de 19 grootste economieën ter wereld plus de Europese Unie. Nederland is geen lid van de G20, maar kon wel aanschuiven bij de laatste drie G20-bijeenkomsten van regeringsleiders die in het teken stonden van de voortgang in het bestrijden van de mondiale financieel-economische crisis. De G20 heeft op een groot aantal terreinen maatregelen voorgesteld, waaronder verbetering van het financiële toezicht, versterking van internationale financiële instellingen en versteviging van financiële stabiliteit en crisismangement. Tegelijkertijd heeft de G20 opgeroepen tot internationale hervorming van standaarden voor onder andere de kwaliteit en de hoeveelheid door banken aan te houden kapitaal, beloningsstructuren en het toezicht op grensoverschrijdende en systeem relevante instellingen.

Financial Stability Board (FSB)

Onder aanvoering van de G20 heeft het Financial Stability Forum (FSF) zich in april 2008 omgevormd tot de Financial Stability Board (FSB). De FSB kreeg daarbij een breder mandaat en meer capaciteit. Een

belangrijke taak van de FSB is het vroegtijdig signaleren van kwetsbaarheden en het doen van voorstellen om deze weg te nemen. De FSB heeft belangrijke lessen uit de kredietcrisis getrokken en beleidsaanbevelingen gedaan ter versterking van het internationale financiële stelsel. Een aantal van deze aanbevelingen bevordert dat autoriteiten sneller op macro-prudentiële risico's reageren. Aandachtspunten zijn ondermeer de communicatie tussen toezichthouders en financiële instellingen, informatie-uitwisseling en samenwerking tussen nationale autoriteiten en tussen het IMF en de FSB zelf. Daarin kan worden voortgebouwd op bestaande initiatieven zoals het Financial Sector Assessment Program (FSAP), waarmee het IMF en de Wereldbank met enige regelmaat de financiële sector van hun leden grondig doorlichten. Andere aanbevelingen van de FSB beogen een nauwer monitoren van mondiale kwetsbaarheden en onevenwichtigheden, ten einde hiervoor vroegtijdig waarschuwingen te kunnen afgeven.

Bazels Comité voor Banktoezicht

Mede op aanbeveling van de FSB heeft het Bazels Comité recentelijk enkele belangrijke macro-prudentiële elementen toegevoegd aan het Bazelse toezichtraamwerk. Zo zijn nadere voorstellen gedaan om de procycliciteit van het financiële stelsel – de inherente neiging van het financiële systeem om fluctuaties in de economie te versterken – te verminderen. Een deel van deze aanbevelingen heeft betrekking op kapitaal- en liquiditeitseisen van banken en de noodzaak om banken in goede tijden extra buffers te laten opbouwen waarop ze in slechte tijden kunnen interen. Daarnaast worden banken gestimuleerd om meer rekening te houden met uitkomsten van stresstesten, zodat zij minder geneigd zijn risico's te onderschatten. Ook zal het Bazels Comité zich nader buigen over de problematiek ten aanzien van grote grensoverschrijdende en systeemrelevante financiële instellingen.

European Systemic Risk Board (ESRB)

Ook op Europees niveau zijn initiatieven genomen om het macro-prudentiële toezicht te versterken. Zo is de voorbereiding voor de oprichting van de European Systemic Risk Board (ESRB) in volle gang. De ESRB zal binnen de EU opereren als een overkoepelende waakhond voor financiële stabiliteit door macro-prudentiële risico's te analyseren en op grond daarvan waarschuwingen en aanbevelingen af te geven. De ESRB zal bestaan uit een combinatie van centrale banken én toezichthouders: naast alle Europese centrale banken, inclusief de ECB, en nationale financiële toezichthouders, worden

ook de in oprichting verkerende European Supervisory Authorities (ESAs) lid. Omdat mondiale ontwikkelingen van invloed zijn op de Europese financiële stabiliteit, is een goede samenwerking tussen de ESRB en internationale instituties als de FSB en het IMF van groot belang. Het streven is dat de ESRB voor de zomer van 2010 aan de slag gaat.

Tot slot

Hoewel het belang van een macro-prudentiële invalshoek in het toezicht momenteel breed wordt gedeeld, zal het niet gemakkelijk zijn dit goed in de praktijk te brengen. Enerzijds is macro-prudentiële analyse complex en is de lijst met potentiële systeemrisico's lang en onzeker; anderzijds zijn de toezichtmiddelen beperkt en vraagt de inzet daarvan dus om een goede prioriteitstelling. Verder is door het veelomvattende karakter van macro-prudentieel toezicht het aantal betrokken partijen groot, zowel nationaal als internationaal. Het is van groot belang dat dit niet ten koste gaat van de gewenste reactiesnelheid.

¹ Onder andere het voormalige Financial Stability Forum (FSF), het Committee for the Global Financial System (CGFS) in BIS-verband en de Working Group on Macro-prudential Analysis (WGMA) van het ESCB.