

Naar een stabiel financieel stelsel

Naar een stabiel(er) financieel stelsel:

macroprudentieel toezicht binnen DNB

Inhoudsopgave

Inleiding 5

- 1 Samenvatting 7
- 2 Wat is macroprudentieel toezicht? 9
 - 2.1 Het verschil tussen micro- en macroprudentieel toezicht 9
 - 2.2 Macroprudentieel toezicht, macroprudentiële analyse en financiële stabiliteit 12
 - 2.3 Drie linies van macroprudentieel toezicht 13
 - 2.4 De uitdagingen van macroprudentieel toezicht 15
 - 2.5 Lessen uit de crisis 16
 - 2.6 Randvoorwaarden macroprudentieel toezicht: ruimte voor verbetering 21
- 3 Raamwerk voor macroprudentieel toezicht 25
 - 3.1 Conceptueel raamwerk 26
 - 3.2 Uitgangspunten bij implementatie 29
- 4 Macroprudentieel toezicht bij DNB 33
 - 4.1 Uitgangssituatie DNB: spelers, processen en instrumenten 33
 - 4.2 Versterking macroprudentieel toezicht 35
 - 4.3 Slotopmerkingen 37

Inleiding

“A key lesson to be drawn from the crisis is the urgent need to upgrade macroprudential supervision in the EU for all financial activities.”

- De Larosière Report

De kredietcrisis heeft belangrijke kwetsbaarheden binnen het financiële stelsel blootgelegd. De autoriteiten hebben wereldwijd, maar zeker ook in Nederland, vergaand moeten ingrijpen om financiële stabiliteit te waarborgen. Vervolgens is de tijd aangebroken om lessen te trekken uit de crisis. Dit proces is – nationaal en internationaal – al enige tijd in volle gang.

Eén van de belangrijkste lessen is dat het toezicht op het financiële systeem als geheel moet worden versterkt. Dergelijk ‘macroprudentieel toezicht’ is niet primair gericht op individuele instellingen, maar op ontwikkelingen die de stabiliteit van het gehele stelsel in gevaar kunnen brengen. DNB heeft als gecombineerde centrale bank en toezichthouder een goede uitgangspositie om macroprudentieel toezicht vorm te geven. De afgelopen periode is op belangrijke dossiers – zoals de overname van ABN Amro, het uitvoeren van stresstesten en interventies bij individuele instellingen – intensief samengewerkt tussen DNB-onderdelen, teneinde deze vraagstukken vanuit een systeemperspectief te bezien. Niettemin is DNB van mening dat de organisatie van het macroprudentiële toezicht verder moet worden versterkt, in lijn met de internationale trend. Hiertoe is binnen de divisie Financiële Stabiliteit de afdeling Macroprudentiële Analyse (MPA) opgericht.

Deze notitie presenteert de DNB-visie op macroprudentieel toezicht. Daarbij wordt allereerst ingegaan op de definitie en geschiedenis van macroprudentiële analyse en macroprudentieel toezicht, en worden de lessen besproken die DNB op het gebied van macroprudentieel toezicht uit de huidige crisis heeft getrokken. Vervolgens wordt de methodologie gepresenteerd die DNB in de toekomst voor macroprudentieel toezicht zal hanteren, en de concrete uitwerking daarvan in de organisatie.

I Samenvatting

Macroprudentieel toezicht richt zich op de soliditeit van het financiële stelsel als geheel. Het wijkt daarin af van het microprudentieel toezicht, waar de focus ligt op individuele instellingen. Macroprudentieel toezicht houdt nadrukkelijk rekening met de wisselwerking tussen financiële instellingen en hun omgeving: andere instellingen, financiële markten, infrastructuur en de reële economie. Daarbij wordt bovendien gekeken naar de dynamiek waarmee onevenwichtigheden zich kunnen opbouwen in de tijd.

Macroprudentieel toezicht kent grote uitdagingen. In de eerste plaats moet rekening worden gehouden met grote onzekerheid. Financiële crises vinden onder zeer uiteenlopende omstandigheden plaats in een sector waarbinnen continu innovatie plaatsvindt. Daarom is het moeilijk, zo niet onmogelijk om op basis van harde, statistische gegevens een inschatting te maken van kwetsbaarheden. Een tweede uitdaging is dat het adresseren van financiële kwetsbaarheden veelal een gezamenlijke aanpak vereist waarbij meerdere beleidsmakers en jurisdicties betrokken zijn. Dit maakt slagvaardig optreden lastig, mede doordat soms tegengestelde belangen bestaan. Een derde uitdaging is dat het vrijwel onmogelijk is om de gevolgen van beleid van te voren door te rekenen. Dit komt door de complexiteit van het financiële stelsel, waarbinnen zich ontwikkelingen voordoen – *‘unknown unknowns’* – die niet zijn te voorzien.

Macroprudentieel toezicht is geen nieuw concept en werd al vóór de kredietcrisis in de praktijk gebracht. Veel van de kwetsbaarheden die zich de afgelopen jaren hebben gemanifesteerd waren dan ook van tevoren onderkend, maar toch heeft dat de ergste financiële crisis sinds de Tweede Wereldoorlog niet voorkomen. Daarom is het belangrijk om lessen te trekken uit de crisis ter versterking van het macroprudentiele toezicht. Eén les is dat weliswaar veel onevenwichtigheden in beeld waren, maar alleen op een abstract niveau. Om meer inzicht te krijgen waar kwetsbaarheden precies zijn gelocaliseerd, is het belangrijk om te beschikken over betere gegevens en analytische instrumenten. Een andere les is dat de samenhang tussen kwetsbaarheden is onderschat, waardoor een beperkt probleem zich snel kon verspreiden voordat dat de autoriteiten adequaat konden ingrijpen. Tot slot moet worden geconstateerd dat veel van de signaleerde kwetsbaarheden onvoldoende zijn gemitigeerd.

DNB versterkt daarom haar macroprudentiële toezicht, waarbij de werkwijze van vóór de crisis wordt uitgebreid en aangescherpt. DNB heeft hiervoor een goede uitgangspositie, omdat zij als gecombineerde centrale bank en toezichthouder verantwoordelijkheden combineert op het gebied van monetair beleid, betalingsverkeer en microprudentieel toezicht op de gehele Nederlandse financiële sector. Maar op een aantal punten wordt het macroprudentiële toezicht steviger verankerd in de organisatie. In de eerste plaats is per 1 januari 2010 een nieuwe afdeling Macroprudentiële Analyse van start gegaan. Deze heeft als hoofdtaak het macroprudentiële toezicht binnen DNB te coördineren, door een bundeling van de expertise die bij diverse DNB-onderdelen aanwezig is. Dit toezicht is gebaseerd op een raamwerk waarbinnen een viertal stappen stelselmatig wordt doorlopen: (1) monitoring & analyse, (2) beoordeling, (3) mitigerende actie en (4) evaluatie. Doel hiervan is om meer grip te krijgen op het proces van risicobeheersing en de vertaalslag van analyse naar actie te versterken.

Macroprudentiële kwetsbaarheden worden via drie verdedigingslijnes geadresseerd. Allereerst kan worden getracht bedreigingen voor de financiële stabiliteit weg te nemen door deze tijdig te signaleren en te mitigeren. In de praktijk zijn echter niet alle potentiële bedreigingen vooraf onschadelijk te maken. Daarom is de tweede verdedigingslinie om de soliditeit van het stelsel op peil te houden. Door voldoende buffers en een robuuste infrastructuur moet het stelsel in staat zijn om kwetsbaarheden die zich manifesteren te absorberen. Daarbij is het ook van belang dat het stelsel zelf geen risico's genereert en liefst onevenwichtigheden terugdringt (*leaning against the wind*). Tot slot moet rekening worden gehouden met situaties waarin het stelsel onvoldoende in staat is om schokken op te vangen. In dat geval is crisisbeheersing de derde verdedigingslinie, waarbij het doel is om een crisis te beteugelen zodanig dat de financiële sector zo weinig mogelijk ontregeld raakt en de schade voor de reële economie beperkt blijft.

De komende jaren wordt ook in internationaal verband verder gewerkt aan verbetering van het macroprudentiële toezicht, onder meer door verdere ontwikkeling van het institutionele kader waarbinnen dit wordt uitgeoefend. Zo is ter verbetering van de internationale afstemming in 2009 de Financial Stability Board (FSB) opgericht en zal in 2011 de European Systemic Risk Board (ESRB) van start gaan. Daarnaast kunnen nieuwe beleidsinstrumenten worden ontwikkeld die specifiek zijn gericht op macroprudentiële kwetsbaarheden; tot op heden moet daarvoor meestal gebruik worden gemaakt van instrumenten die (tevens) een ander doel hebben.

2 Wat is macroprudentieel toezicht?

Dit hoofdstuk bespreekt de achtergrond van macroprudentieel toezicht. Daarbij wordt ingegaan op het verschil met microprudentieel toezicht, maar ook op de relatie met het bredere begrip financiële stabiliteit. Algemeen kan worden gesteld dat macroprudentieel toezicht zich richt op het bevorderen van de stabiliteit van het financieel systeem door dreigingen weg te nemen, de schokbestendigheid van het stelsel te vergroten en, in laatste instantie, door crisisbeheersing. Tot slot wordt ingegaan op een aantal inherente uitdagingen voor macroprudentieel toezicht en lessen uit de kredietcrisis.

2.1 Het verschil tussen micro- en macroprudentieel toezicht

Bij het grote publiek is DNB bekend als centrale bank en toezichthouder op de Nederlandse financiële sector. Wanneer de term ‘toezichthouder’ valt, wordt vaak de rol van DNB als microprudentiële toezichthouder bedoeld. Microprudentieel toezicht richt zich op de soliditeit van individuele financiële instellingen, waarbij wordt gekeken of de instelling beschikt over een adequaat bestuursmodel en beheerste bedrijfsvoering. Hiermee wordt bevorderd dat de buffers bij de financiële instelling op orde zijn (solvabiliteit) en dat zij in staat is om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen (liquiditeit). De bescherming van de klanten van deze instellingen is een belangrijke beweegreden voor microprudentieel toezicht. Banken, verzekeraars en pensioenfondsen moeten immers een veilige haven zijn voor spaargeld en betaalde premies.

Microprudentieel toezicht houdt nadrukkelijk rekening met de gevoeligheid van instellingen voor dreigingen vanuit hun omgeving, maar nauwelijks met de omgekeerde wisselwerking. Dit vloeit logisch voort uit het feit dat een enkele financiële instelling doorgaans weinig invloed heeft op de omgeving waarin zij opereert. Zo kan, zeker in normale tijden, één bank of verzekeraar de stand van de beurs of de huizenprijzen amper beïnvloeden. Daarom worden in het microprudentiële toezicht de macroeconomische omstandigheden over het algemeen als gegeven beschouwd en de daaruit voortvloeiende kwetsbaarheden – zoals een beurskrach of dalende huizenprijzen – als exogeen.

Goed microprudentieel toezicht is van cruciaal belang, omdat zonder solide financiële instellingen geen sprake kan zijn van een stabiel financieel systeem. Maar dat betekent niet dat gezonde instellingen een garantie zijn voor financiële stabiliteit. Daarvoor is ook adequaat macroprudentieel toezicht van belang, dat zich richt op bewaking van het financiële stelsel als geheel (systeemdimensie) en rekening houdt met de dynamiek waarmee onevenwichtigheden zich opbouwen (tijdsdimensie). Daarbij kan worden gedacht aan risicofactoren waaraan veel instellingen gelijktijdig zijn blootgesteld, of factoren die één enkele financiële instelling nauwelijks kan beïnvloeden, maar die wel een bedreiging kunnen vormen voor de sector. Dergelijke invloeden kunnen ontstaan binnen het financiële stelsel of door ontwikkelingen in de macro-economische omgeving. Vanwege de grote reikwijdte van het macroprudentiële toezicht – het gehele financiële stelsel – zijn veel kwetsbaarheden in belangrijke mate endogeen, aangezien zij binnen datzelfde stelsel ontstaan.

Zo kan één bank de Nederlandse huizenprijzen maar beperkt beïnvloeden. Maar wanneer een dynamiek ontstaat waarbij de hele bankensector de acceptatiecriteria voor hypotheeklen versoepelt, heeft dit wel een stuwend effect. Deze toename van de huizenprijzen kan, wanneer zij later onhoudbaar blijkt, op de lange termijn schadelijk zijn voor het financiële systeem en de economie.

Een andere vorm van wisselwerking is die tussen financiële instellingen en markten. Banken zijn de afgelopen decennia voor hun financiering steeds afhankelijker geworden van financiële markten. Ook hier geldt dat de liquiditeit van deze markten voor elke individuele instelling nauwelijks beïnvloedbaar is, en dus exogeen. Voor de sector als geheel kan de verwevenheid van banken met financiële markten niettemin een risico vormen. Toen in de zomer van 2007 de liquiditeit op een aantal kernmarkten opdroogde, raakte dit de gehele sector. Opmerkenswaardig is dat de oplossingen voor dit probleem vanuit micro- en macroprudentieel perspectief haaks op elkaar stonden. Vanuit microprudentieel perspectief was het voor individuele banken optimaal om zich terug te trekken uit de markt en uit voorzorg liquiditeiten op te potten. Vanuit macroprudentieel perspectief was het echter juist belangrijk dat de markt bleef functioneren, omdat bij het stilvallen van de markt de liquiditeitsproblemen van alle banken alleen maar groter worden.

Ook de interactie van financiële instellingen met de financiële infrastructuur kan gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit. Dit betreft in de eerste plaats de institutionele kaders waarbinnen financiële instellingen moeten opereren, zoals internationale standaarden voor toezicht en boekhoudregels. Deze nemen traditioneel de individuele instelling als uitgangspunt, maar recentelijk worden dergelijke standaarden nadrukkelijker gezien vanuit een macroprudentieel perspectief. Zo bevatten de recente voorstellen van het Bazels Comité voor het Banktoezicht een aantal maatregelen om toezichtregels minder procyclisch te maken.¹ Met procycliciteit wordt bedoeld op zichzelf versterkende processen die een eenmaal ingezette

1 Basel Committee on Banking Supervision (2009), 'Strengthening the resilience of the banking sector', Consultative Document, December 2009, <http://www.bis.org/publ/bcbst164.htm>.

op- of neergang verder versterken. Dit verschijnsel is inherent aan het financiële systeem, maar kan worden versterkt door beloningsprikkels, toezichtregels en waarderingregels die teveel zijn gericht op de korte termijn en te weinig rekening houden met de opbouw van onevenwichtigheden in goede tijden.

Een ander onderdeel van de financiële infrastructuur betreft het betalingsverkeer, ook wel aangeduid als het 'leidingstelsel' (*plumbing*) van het financiële systeem. Indien dit niet goed functioneert kan direct een groot aantal instellingen in problemen komen. Individuele instellingen hebben vaak onvoldoende prikkels om zelf in de verbetering van de betaalinfrastructuur te investeren. Derhalve is externe druk nodig om het treffen van maatregelen ter bevordering van de robuustheid van het systeem te stimuleren. Zo wordt recentelijk onder druk van de autoriteiten serieus werk gemaakt van de oprichting van centrale tegenpartijen voor de afwikkeling van kredietderivaten. Indien deze aan een aantal randvoorwaarden voldoen, kan het tegenpartijrisico van individuele instellingen sterk verminderen.

In al deze gevallen heeft de macroprudentiële toezichthouder de taak om potentiële gevaren voor de stabiliteit van het financiële stelsel in kaart te brengen en, indien nodig, maatregelen te treffen om kwetsbaarheden weg te nemen.

Box 1: Een korte geschiedenis van macroprudentieel toezicht

De aandacht voor macroprudentieel toezicht is de afgelopen decennia meegegroeid met de verwevenheid van het wereldwijde financiële systeem. Internationale bankcrises fungeren daarbij steevast als vliegwiel voor verdere ontwikkeling. In 1974 bleek een relatief klein bankenfaillissement internationaal materiële gevolgen te kunnen hebben, toen de sluiting van de Duitse bank Herstatt leidde tot problemen bij betalingen in New York.² Dit faillissement was één van de aanleidingen voor de oprichting van het Bazels Comité. Mede gedreven door deze gebeurtenissen krijgt het onderzoek naar toezicht op het financiële systeem als geheel in de jaren daarna voorzichtige gestalte. Aanvankelijk nog zonder bekend te staan onder de term 'macroprudentieel': deze term wordt in 1979 voor het eerst gebruikt.³

De Azië-crisis en de teloorgang van het hedge fund LTCM in 1998 vormen een nieuwe impuls voor het vakgebied. Institutioneel vindt versterking plaats via de oprichting van het Financial Stability Forum (FSF), en het onderzoek

² Hierdoor staat settlement risk bij valutatransacties tot de dag van vandaag ook wel bekend als 'Herstatt risk'.

³ Zie bijvoorbeeld Bank for International Settlements (1986), 'Recent innovations in international banking', Report prepared by a Study Group established by the central banks of the Group of Ten countries, Basel. Zie ook P. Clements, 'The term "Macroprudential": origins and evolution', *BIS Quarterly Review*, maart 2010, blz. 59-67.

naar macroprudentiële vraagstukken neemt een grote vlucht. In 2000 werkt Crockett het concept uit in een speech.⁴ Onder andere Borio (2003) en Houben et al. (2004) ontwerpen conceptuele raamwerken voor macroprudentieel toezicht.⁵ In deze periode installeren veel centrale banken en toezichthouders eigen divisies voor macroprudentiële analyse en toezicht. Het meest zichtbare product is meestal een periodiek rapport over risico's in het financiële systeem. De financiële crisis die sinds 2007 woedt, zal wederom dienen als katalysator voor verdere evolutie van macroprudenteel toezicht. Verdere institutionele borging via onder andere de European Systemic Risk Board (ESRB) en de Financial Stability Board (FSB, opvolger van het FSF) is daarvan een prominent onderdeel.

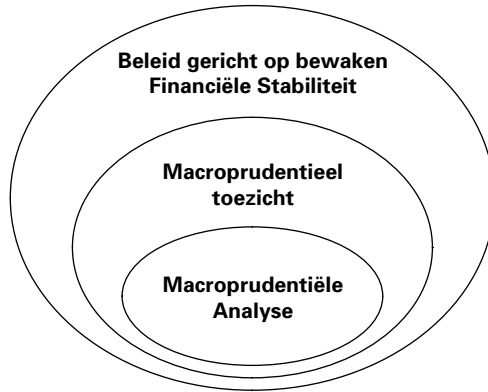
2.2 Macroprudentieel toezicht, macroprudentiële analyse en financiële stabiliteit

Met macroprudentieel toezicht wordt het gehele proces bedoeld van (1) de monitoring en analyse van het financiële stelsel als geheel om kwetsbaarheden in kaart te brengen; (2) het beoordelen van potentiële bedreigingen voor financiële stabiliteit en besluiten tot mitigerende actie; (3) het uitvoeren van maatregelen om de kwetsbaarheden daadwerkelijk te mitigeren; en (4) de evaluatie van deze acties om vast te stellen in hoeverre het de kwetsbaarheid inderdaad verminderd is. Deze vier elementen vormen de kern van het raamwerk dat in hoofdstuk 3 wordt gepresenteerd. Macroprudentiële analyse is binnen dit raamwerk een belangrijke, maar geen voldoende voorwaarde voor goed macroprudentieel toezicht. Daarvoor is de vertaalslag naar concrete toezichtsacties en beleid eveneens essentieel. De daadwerkelijke mitigerende actie krijgt haar beslag binnen de gehele organisatie, bij DNB veelal via de toezichtdivisies. Daarbij moet vaak worden samengewerkt met externe partijen: bijvoorbeeld de financiële instellingen, collega-toezichthouders en andere autoriteiten zoals financiële regelgevers en standaardsetters.

Tot slot is macroprudentieel toezicht één van de beleidspijlers voor het bewaken van financiële stabiliteit (figuur 2.1). Daarvoor zijn ook beleidsterreinen van belang die meestal verder afstaan van de macroprudentiële toezichthouder zoals economisch beleid, de juridische infrastructuur en de vormgeving van het belastingstelsel. Deze beleidsterreinen vullen elkaar aan en moeten – vanuit stabiliteitsperspectief – in combinatie worden beschouwd.

4 A. Crockett, 'Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability', <http://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>.

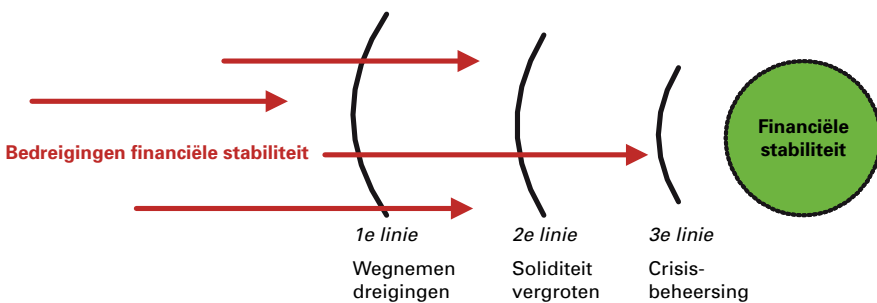
5 C. Borio (2003), 'Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?', BIS Working Paper, No. 128. Houben, A., J. Kakes en G. Schinasi (2004), 'Towards a framework for financial stability', *DNB Occasional Study*, Vol. 2, No. 1.



Figuur 2.1 Venn-diagram ter illustratie van de positie van macroprudentieel toezicht ten opzichte van macroprudentiële analyse en financiële stabiliteit.
Bron: DNB.

2.3 Drie linies van macroprudentieel toezicht

Om macroprudentieel toezicht mogelijk te maken en daarmee de stabiliteit van het stelsel te bevorderen is het belangrijk om te beschikken over effectieve instrumenten. Deze kunnen grofweg in drie categorieën worden onderverdeeld, die in feite verdedigingslinies vormen voor financiële stabiliteit.⁶ Figuur 2.2 is een schematische weergave.



Figuur 2.2 De drie verdedigingslinies voor financiële stabiliteit: (1) wegnemen van dreigingen; (2) vergroting schokbestendigheid en (3) crisisbeheersing bij dreigende financiële instabiliteit.

⁶ Een karakterisering op basis van verdedigingslinies is gebruikelijk bij risicobeheersingsmodellen. Binnen financiële instellingen worden veelal de volgende categorieën onderscheiden: (1) de beslissing om risico's aan te gaan (*front office*), (2) het beoordelen van risico's en vaststellen van risicobudgetten (*risk management*), en (3) het beoordelen van de procedures gericht op beheersing van de risico's (*audit*).

De eerste verdedigingslinie voor de macroprudentiële toezichthouder is het **wegnemen van bedreigingen** voor financiële stabiliteit, door deze tijdig te signaleren en vervolgens te verminderen. In de praktijk zijn echter niet alle potentiële bedreigingen vooraf onschadelijk te maken. Daarbij speelt dat macroprudentiële onevenwichtigheden vaak fluïde en moeilijk te kwantificeren zijn (zie paragraaf 2.4). Bovendien zijn de mogelijkheden voor mitigerende acties veelal beperkt, aangezien bedreigingen veelal buiten de directe invloedssfeer van de macroprudentiële toezichthouder liggen of (inter)nationale coördinatie vereisen, waardoor snelheid en slagkracht in de besluitvorming verloren gaat.

Als preventie alleen niet volstaat, is de tweede verdedigingslinie om de **soliditeit van het financiële systeem** te onderhouden en vergroten. Dit kan uitkomst bieden in situaties waarin het voor de autoriteiten moeilijk is om dreigingen te verminderen, of waarin het onzeker is in hoeverre bepaalde ontwikkelingen de financiële stabiliteit kunnen ondermijnen. Wanneer een dergelijke kwetsbaarheid zich manifesteert, zal het financiële systeem in staat moeten zijn om dit op te vangen zonder zijn stabiliteit te verliezen. Zo was het barsten van de internetzeepbel in 2001 een schok voor het financiële systeem, omdat veel leningen aan bedrijven in de internet- en communicatiesector oninbaar bleken. Doordat dit risico voldoende was gespreid en de buffers van financiële instellingen hoog genoeg waren kon deze schok adequaat worden opgevangen. Naast het opvangen van schokken is het belangrijk dat het stelsel uit zichzelf onevenwichtigheden terugdringt (*leaning against the wind*) en in ieder geval zelf geen kwetsbaarheden genereert. Dit is een essentieel punt, aangezien sommige risico's onlosmakelijk zijn verbonden met kernfuncties van het financiële systeem. Zo vervullen banken een rol in looptijdtransformatie door langlopende verplichtingen te financieren met veelal direct opvraagbare deposito's. Deze functie is van maatschappelijk belang, maar maakt de sector tegelijkertijd inherent kwetsbaar. Door eisen te stellen aan het liquiditeitbeheer en aan te houden buffers door banken kan dit risico worden teruggebracht. Bovendien is een robuuste infrastructuur – veilige betaalsystemen, betrouwbare instituties – belangrijk voor een solide financieel stelsel. Overigens brengen buffers en het robuust maken van infrastructuur in vrijwel alle gevallen kosten met zich. De beslissing om hierin te investeren vereist daarom meestal een afweging tussen enerzijds het risicomitigerende effect en anderzijds de kosten. De baten slaan daarbij veelal ook neer bij partijen die deze investeringen niet doen (het *free rider* probleem) en bij de maatschappij als geheel, hetgeen het noodzakelijk kan maken dat autoriteiten druk uitoefenen teneinde een voldoende robuust systeem te creëren.

Wanneer een crisis uitbreekt en het systeem niet in staat is om de schok te absorberen, is **crisisbeheersing** de derde en laatste verdedigingslinie om financiële stabiliteit te waarborgen. Daarbij moet worden gedacht aan vangnetregelingen – liquiditeitssteun, depositogarantie – en aan instrumenten om bij een in problemen verkerende instelling te kunnen ingrijpen. Doel van dergelijke instrumenten is om een crisis te beteugelen zodat de financiële sector zo weinig mogelijk ontregeld raakt en snel herstelt, waardoor de schade voor de reële economie beperkt blijft.

Macroprudentieel toezicht heeft als taak om de organisatie en inrichting van het instrumentarium regelmatig te beoordelen op effectiviteit en deze zonodig aan te passen. De daadwerkelijke implementatie van crisismaatregelen geschiedt vooral door overheden (kapitaalinjecties, afgeven garanties) en centrale banken (liquiditeitssteun).

Het wegnemen van dreigingen, verbetering van de schokbestendigheid van het financiële systeem en crisisbeheersing zijn complementair en alle van belang voor financiële stabiliteit. De scheidslijn tussen de drie verdedigingslinies is in de praktijk overigens niet altijd zuiver te leggen. Zo hebben hogere buffers en vangnetregelingen ook een belangrijke preventieve werking, doordat hiermee een massale, destabiliserende opname van deposito's (*bank run*) wordt ontmoedigd. Ook zal de macroprudentiële toezichthouder nooit *alle* kwetsbaarheden kunnen uitbannen. Daarvoor zijn de fundamentele onzekerheden over macroprudentiële ontwikkelingen te groot, waarbij de inzet van schaarse middelen voor mitigerende actie wordt begrensd door een kosten-batenafweging. Bovendien kan het mitigeren van kwetsbaarheden averechts werken, bijvoorbeeld indien hierdoor als gevolg van zogeheten 'moreel risico' de prikkels voor prudent gedrag worden verminderd. Zolang kwetsbaarheden geen excessieve proporties aannemen, dienen deze te worden gedragen door de private sector, die hiervoor in een efficiënte markteconomie ook een passende vergoeding ontvangt.

2.4 De uitdagingen van macroprudentieel toezicht

Macroprudentieel toezicht kent een aantal inherente uitdagingen. De belangrijkste is dat bedreigingen van de financiële stabiliteit vaak met grote onzekerheid omgeven zijn, en daardoor moeilijk te vangen in een kwantitatieve analyse.⁷ Hierbij speelt een rol dat financiële crises laagfrequente gebeurtenissen zijn die plaatsvinden onder uiteenlopende omstandigheden. Op basis van historische statistische gegevens is het daarom moeilijk om een sluitende analyse te maken van mogelijke kwetsbaarheden in de trends van vandaag. Dit geldt a fortiori omdat in de financiële sector, net als in de maatschappij als geheel, constant innovatie plaatsvindt. Daardoor zijn er altijd ontwikkelingen waarvoor überhaupt geen historisch vergelijkingsmateriaal beschikbaar is. Ook wanneer een opbouw van onevenwichtigheden wordt gesignaleerd betekent dat nog niet noodzakelijk dat een crisis ontstaat: de meeste onevenwichtigheden en excessen ontrafelen zichzelf zonder een abrupte correctie.⁸

7 Vaak wordt in deze context gewezen op *fundamentele onzekerheid* in de zin van Knight, die zich kenmerkt doordat de waarschijnlijkheidsverdeling van mogelijke uitkomsten onbekend is. Indien deze wel bekend is spreekt men van *risico* in de zin van Knight. Zie F. Knight (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, The Riverside Press, Cambridge. Wanneer echter in de vervolghoofdstukken wordt gesproken over 'een risico', dan verwijst dit naar specifieke kwetsbaarheden in het financiële stelsel die veelal ook met de nodige onzekerheid omgeven zijn.

8 Zie bijvoorbeeld hoofdstuk II, 'When bubbles burst' in de *World Economic Outlook* van het IMF, april 2003.

De vaststelling of de financiële stabiliteit daadwerkelijk wordt bedreigd gaat daarom bijna per definitie gepaard met subjectieve oordeelsvorming. Deze laat zich makkelijker aanvechten ('het is ook maar een mening') dan een kwantitatieve statistische analyse op basis van beschikbare gegevens, waardoor belangrijke kwetsbaarheden lange tijd onderbelicht kunnen blijven.

Een uitdaging die direct hieruit volgt, is het overtuigen van de relevante beleidsmakers en financiële spelers op basis van de macroprudentiële analyse. Dit vraagt, zeker in goede tijden, veel overredingskracht van de macroprudentiële toezichthouder. Daarbij kan sprake zijn van tegenstrijdige doelstellingen, bijvoorbeeld indien maatregelen ter versteviging van financiële stabiliteit op korte termijn ten koste gaan van de economische groei of de winstgevendheid van instellingen. Samenwerking tussen beleidsmakers is bovendien essentieel met het oog op het gelijke speelveld tussen landen en tussen sectoren. Unilateraal streng beleid is contraproductief indien dit slechts leidt tot een verschuiving van financiële kwetsbaarheden naar andere landen of naar niet gereguleerde markten.

Een andere uitdaging voor de macroprudentiële toezichthouder is de verwevenheid binnen het financiële stelsel, dat door zijn wereldwijde integratie veel kenmerken heeft van een *complex systeem*. Dergelijke systemen worden gekenmerkt door een groot aantal interacties tussen deelnemers, waarbij elke interactie een nieuw element van onzekerheid introduceert. Dit bemoeilijkt het doorrekenen van het effect van een initiële schok op het systeem aanzienlijk. Bovendien doen zich ontwikkelingen voor – *'unknown unknowns'* – die niet zijn te voorzien en hooguit zijn op te vangen door de soliditeit van het stelsel te vergroten met hoge buffers en een sterke infrastructuur.

Deze beperkingen zijn alle reëel en beperken de toezichthouder in de uitvoering van zijn taak, maar zijn uiteraard geen reden om af te zien van macroprudentieel toezicht. Macroprudentieel toezicht vermindert de kans op financiële instabiliteit, een omstandigheid die prohibitief hoge kosten met zich meebrengt (zie box 2). De recente geschiedenis is daarvan wederom een bevestiging. Wel is het voor beleidsmakers belangrijk om de mogelijkheden en onmogelijkheden van macroprudentieel toezicht zuiver aan het publiek te communiceren: dergelijk toezicht vermindert de kans op en diepte van een crisis, maar een garantie voor het voorkomen van een crisis kan nooit worden gegeven.

2.5 Lessen uit de crisis

Macroprudentieel toezicht is geen nieuw concept en werd al vóór de crisis in de praktijk gebracht. Toch is hierdoor de meest verwoestende wereldwijde financiële crisis sinds de Tweede Wereldoorlog niet voorkomen. Voor een definitief oordeel over de oorzaken van de crisis en de rol van macroprudentieel toezicht is de geschiedenis nog te jong; ook na de Grote Depressie in de jaren dertig is nog decennia gediscussieerd over de achterliggende oorzaken. Niettemin vallen wel enige voor-

Box 2: Wat kost een crisis?

De kosten van financiële instabiliteit zijn enorm. Dit is het duidelijkst zichtbaar in een systeemcrisis zoals we die vanaf 2007 meemaken, in de vorm van scherpe prijscorrecties op de financiële markten, oplopende verliezen bij banken en een forse recessie. Bovendien versterken deze ontwikkelingen elkaar: door hun verzwakte financiële positie kunnen banken minder makkelijk krediet verstrekken, waardoor de recessie verder verdiept, de verliezen van banken verder toenemen, etcetera. Een recente IMF-studie zet een veertigtal systeemcrises gedurende de periode 1970-2007 op een rij. De kosten voor de belastingbetaler worden bij deze crises geraamd op gemiddeld bijna 15 procent van het Bruto Binnenlands Product (BBP), terwijl het verlies aan nationaal inkomen zo'n 20 procent bedraagt.⁹ Bovendien zijn de kosten vaak zeer ongelijk verdeeld, waarbij vooral specifieke groepen – zoals werklozen – worden geraakt.

lopige conclusies te trekken over de redenen waarom macroprudentiële analyse de crisis niet heeft kunnen voorkomen. Een eerste observatie daarbij is dat veel kwetsbaarheden die uiteindelijk tot de crisis hebben geleid, wel degelijk zijn gesignaleerd. Zo hebben diverse autoriteiten, waaronder DNB¹⁰, gewaarschuwd voor de groei van mondiale onevenwichtigheden, problemen op de Amerikaanse huizenmarkt en de intransparantie van complexe producten. Er is een aantal redenen waarom de crisis desalniettemin kon plaatsvinden.

In de eerste plaats zijn veel, maar niet alle dreigingen gesignaleerd. Dit heeft te maken met de in de vorige paragraaf beschreven onzekerheid rond mogelijke kwetsbaarheden en, voor zover deze scherp in beeld waren, gebrek aan inzicht waar deze precies waren gelocaliseerd. Vaak waren kwetsbaarheden alleen op een abstract niveau in beeld, omdat goede en volledige gegevens ontbraken. Dit is voor een deel onvermijdelijk, voor zover kwetsbaarheden een bijproduct zijn van nieuwe ontwikkelingen zoals financiële innovatie. Zo was in de aanloop naar de crisis bekend dat de financieringshefboom (*leverage*) toenam, kredietrisico's steeds makkelijker verhandelbaar werden en banken voor hun financiering steeds afhankelijker werden van financiële markten in plaats van traditionele deposito's. Tegelijkertijd was weinig bekend over waar binnen het financiële stelsel risico's zich konden ophopen

9 Zie Laeven, L. en F. Valencia (2008), 'Systemic Banking Crises: A New Database', *IMF Working Paper*, No. 08/224. De budgettaire kosten zijn bepaald over de vijf jaren na het uitbreken van de crisis. Het verlies aan nationaal inkomen betreft de afwijking van het reële BBP ten opzichte van een doorgetrokken trend over de drie jaren die volgen op een crisis. Beide zijn gemiddelden; onder de onderzochte crises bevinden zich forse opwaartse en neerwaartse uitschieters. Zie ook Reinhart, C. en K. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, voor een historisch overzicht van financiële crises.

10 Zie hoofdstuk 2 van DNB (2010), *In het spoor van de crisis* voor een overzicht van het ontstaan van de crisis, en enkele door DNB gegeven waarschuwingen.

en hoe het stelsel zich zou gedragen in crisissituaties. Dit illustreert het gebrek aan adequate analytische instrumenten om onevenwichtigheden tijdig op te sporen.¹¹ In de tweede plaats is de samenhang en dynamiek van de gesignaleerde kwetsbaarheden onderschat. Juist deze samenhang maakte het mogelijk dat een in eerste instantie beperkt probleem zich razendsnel mondiaal verspreidde. Daarbij bleek het stelsel sterk procyclisch te werken, waardoor de eenmaal ingezette op- of neergang zich verder kon versterken. Ook hier geldt dat er wel een bewustzijn bestond dat de samenhang binnen het financiële stelsel was toegenomen – dit was één van de drijvende krachten achter de opkomst van financiële stabiliteit als kerntaak van financiële banken en toezichhouders – maar hoe dit in een crisis zou uitwerken was in hoge mate onzeker. Om hierin meer inzicht te krijgen werd bijvoorbeeld gebruik gemaakt van (macro-)stresstesten en werden crisisoefeningen gedaan met verschillende autoriteiten om inzicht te krijgen in mogelijke knelpunten tijdens een crisis met een grensoverschrijdend karakter. Dit heeft zeker bijgedragen aan de effectiviteit van crisisbeheersing gedurende de kredietcrisis, maar ook werd daarbij zichtbaar dat nog veel te verbeteren valt.

Tot slot zijn veel gesignaleerde kwetsbaarheden – met de wijsheid achteraf – onvoldoende gemitigeerd. Hiervoor zijn drie belangrijke oorzaken aan te wijzen. Ten eerste zijn in het moderne financiële stelsel kwetsbaarheden vaak grensoverschrijdend, waardoor effectieve maatregelen alleen internationaal gecoördineerd kunnen worden genomen. Dit brengt de nodige afstemming en stroperigheid met zich, waardoor de uiteindelijke aanpak lang op zich laat wachten en eenvoudig kan verwateren. Ten tweede moet doorgaans gebruik worden gemaakt van beleidsinstrumenten die niet speciaal zijn ontworpen voor macroprudentieel toezicht maar (ook) aangrijpen bij andere beleidsterreinen. Voorbeelden zijn microprudentiële instrumenten zoals kapitaal- en liquiditeitseisen, monetaire instrumenten zoals het rentebeleid, en fiscale maatregelen. Dit impliceert dat een afweging moet worden gemaakt tussen soms strijdige beleidsdoelen. Idealiter zou de macroprudentiële toezichhouder beschikken over een eigen instrumentarium, maar dit is internationaal nog in ontwikkeling (zie paragraaf 2.6). Ten derde is het terugdringen van sommige kwetsbaarheden onvoldoende voortvarend opgepakt. Hierbij speelt veelal dat het vertalen van abstracte, moeilijk kwantificeerbare risico's en niet te kwantificeren onzekerheden naar mitigerend beleid moeilijk is, te meer omdat een concreet aangrijppunt voor effectieve maatregelen vaak ontbreekt. Bovendien legt het mitigeren van abstracte risico's en onzekerheden het, mede door gebrek aan kwantificering, in de prioritisering soms af tegen reguliere werkzaamheden in de organisatie. In de meeste organisaties geldt nu eenmaal de variant op Gresham's law: *'structured activity drives out unstructured activity'*.

In toonaangevende internationale rapporten over de kredietcrisis zijn over het algemeen dezelfde elementen terug te vinden. Risico's zijn gesignaleerd, maar de

¹¹ Zie bijvoorbeeld C. Borio en M. Drehmann (2009), 'Assessing the risk of banking crises – revisited', *BIS Quarterly Review*, maart, blz. 29-46, voor een bespreking van voorlopende crisisindicatoren.

samenhang is onderschat en er is niet voldoende doorgepakkt bij het verminderen van deze kwetsbaarheden. Box 3 bevat enkele uitspraken uit deze rapporten.

Box 3: Conclusies en aanbevelingen macroprudentieel toezicht in diverse rapporten

Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market & Institutional Resilience (april 2008)

p.41: "In the years leading up to the market turmoil, many authorities, including supervisors, regulators and central banks, identified concerns about weaknesses that have now come more fully to light (...). Nevertheless, they had only limited success in focusing market participants' attention on these issues and on the need to take proactive steps to address them."

De Larosière (februari 2009)

p.40 (154): "Insofar as macro-prudential risks were identified (...) there was no mechanism to ensure that this assessment of risk was translated into action. The group believes (...) that there must be an effective and enforceable mechanism to check that the risks identified by the macro-prudential analysis have resulted in specific action by the new European Authorities and national supervisors. The group therefore recommends a formal process to give teeth to this."
p.44 (173): "A key lesson to be drawn from the crisis (...) is the urgent need to upgrade macroprudential supervision in the EU for all financial activities".

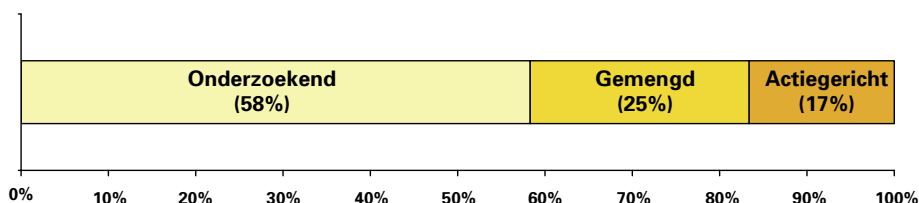
Turner Review (maart 2009)

p.83: "A common theme of this chapter is the vital importance of a system-wide macro-prudential perspective. The lack of such a perspective, and the failure to specify and to use macro-prudential levers to offset systemic risks, were far more important to the origins of the crisis than any specific failure in supervisory process relating to individual firms. Getting macro-prudential analysis and tools right for the future is vital."

G-20 Pittsburgh communiqué (september 2009)

"It is important to ensure an adequate balance between macroprudential and microprudential regulation to control risks, and to develop the tools necessary to monitor and assess the build-up of macroprudential risks in the financial system."

Een blik op de interne beleidsaanbevelingen die zijn geformuleerd op basis van het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van DNB en de daaraan gegeven follow-up bevestigt deze visie. Als deze worden gecategoriseerd in (1) onderzoekend, (2) actiegericht of (3) gemengd, dan blijkt het merendeel van zowel de beleidsaanbevelingen als follow-up onderzoekend van aard.¹² Van de onderzochte aanbevelingen en follow-up is het merendeel (58%) primair gericht op onderzoek en niet op actie (figuur 2.3). Beklemtoond moet daarbij worden dat onderzoek een essentiële functie heeft, omdat zonder goede informatievoorziening geen sprake kan zijn van goede actie. Daarnaast is het belangrijk om deze cijfers in context te bezien. Het lag niet in de rede dat in een rustige en schijnbaar voorspoedige wereld (*'the Great Moderation'*) direct zou worden aangestuurd op harde actie. Dit geldt a fortiori omdat de marges voor ingrijpen voorafgaand aan de crisis smal waren. Bij harde ingrepen zouden overheden de concurrentiepositie van financiële instellingen aantasten. Daarbij was niet uitgesloten dat instellingen hun hoofdkantoor naar het buitenland zouden verhuizen, waardoor de risico's zouden voortbestaan, maar de grip daarop drastisch zou zijn beperkt. Bovendien zou dit bredere gevolgen hebben voor het bedrijfsleven, dat baat heeft bij een financiële sector met een stevige basis in Nederland.



Figuur 2.3 Aard van beleidsaanbevelingen uit het OFS (2004 - mei 2009) en bijbehorende follow-up in de organisatie.

Tot slot speelt een rol dat voor macroprudentiële kwetsbaarheden vooraf vaak moeilijk te kwantificeren is óf ze zullen materialiseren en, zo ja, wanneer en met welke hevigheid. Ook lijkt de materialisatie van potentiële dreigingen soms ver in de toekomst te liggen of zijn ze dermate weinig frequent dat ze worden opgevat als onwaarschijnlijk.¹³ Daardoor is het moeilijk om deze kwetsbaarheden met urgentie direct te adresseren (via de eerste verdedigingslinie) danwel ter bescherming hoge kapitaal- en liquiditeitsbuffers bij financiële instellingen af te dwingen (tweede verdedigingslinie). Deze problematiek beperkt zich niet tot DNB maar treedt ook

¹² Criterium voor 'actiegericht': de follow-up heeft geleid tot voldoende concrete aanpassingen in beleid, danwel tot concrete communicatie richting externe relevante gesprekspartners.

¹³ Uit de psychologische literatuur is bekend dat men bij besluitvorming onder onzekerheid doorgaans terugvalt op bekende patronen en meer gewicht toekent op zaken waarmee men ervaring heeft of die men zich makkelijker kan voorstellen. Zie bijvoorbeeld Tversky, A. en D. Kahneman (1974), 'Judgement under uncertainty: heuristics and biases', *Science*, Vol. 185, No. 4157, blz. 1124-1131.

elders in de financiële sector en maatschappij op. Zo werd het in box 1 beschreven Herstatt-risico pas bijna drie decennia na het faillissement van Bankhaus Herstatt adequaat gemitigeerd door de introductie van betalingssystemen op basis van Continuous Linked Settlement (CLS-bank). Ook is pas na de Grote Depressie van de jaren dertig serieus werk gemaakt van een stelsel van nationale rekeningen om de macroeconomische ontwikkeling te kunnen volgen. De dijken in Zeeland werden pas opgehoogd na de watersnoodramp van 1953, hoewel al in de jaren twintig informatie over overstromingsrisico's in kaart was gebracht.

2.6 Randvoorwaarden macroprudentieel toezicht: ruimte voor verbetering

Hierboven is geschetst met welke uitdagingen macroprudentieel toezicht te maken heeft. Deze vloeien deels voort uit het institutionele kader c.q. de randvoorwaarden waarbinnen dit toezicht moet worden uitgeoefend. Zo zijn de bevoegdheden van beleidsmakers beperkt en sluiten niet altijd aan op feitelijke of gepercipieerde verantwoordelijkheden. Ook is samenwerking tussen verschillende autoriteiten in binnen- en buitenland veelal noodzakelijk, waarbij soms tegengestelde belangen tegen elkaar moeten worden afgewogen.

Het institutionele kader is voor de macroprudentiële toezichthouder in beginsel een gegeven, maar zal zich in de loop der tijd ontwikkelen, wat mogelijkheden biedt voor versterking. Dit kan bijvoorbeeld betekenen dat het wettelijke raamwerk wordt aangepast, waarin taken, bevoegdheden en verantwoording worden beschreven. Twee belangrijke gebieden waar ruimte bestaat voor verbetering zijn (1) de internationale afstemming van macroprudentieel toezicht en (2) de ontwikkeling van een macroprudentieel beleidsinstrumentarium.

Ad (1) Internationale afstemming

De afgelopen decennia is het financiële stelsel in hoog tempo geïntegreerd waarbij de scheidslijnen tussen sectoren en tussen nationale jurisdicties zijn vervaagd, onder invloed van deregulering. Het stelsel heeft steeds nadrukkelijker een mondiaal karakter gekregen. Als reactie hierop zijn toezicht en regelgeving in sterke mate geharmoniseerd. Toch heeft de crisis duidelijk gemaakt dat, als het erop aankomt, de nationale autoriteiten nog steeds een cruciale rol spelen. Deze onbalans tussen een steeds mondiaal systeem en nationale autoriteiten belemmert effectief ingrijpen bij macroprudentiële risico's met een grensoverschrijdend karakter. Er zijn grofweg twee mogelijkheden om deze onbalans te verminderen. In de eerste plaats door autoriteiten verder op te schalen naar Europees of zelfs mondiaal niveau. Hieraan wordt invulling gegeven door middel van bijvoorbeeld de European Systemic Risk Board (ESRB), die vanaf 2011 als Europese macroprudentiële waakhond risico's moet gaan analyseren, waarschuwingen moet afgeven en beleidsaanbevelingen moet doen. Mondiaal is in 2009 de Financial Stability Board (FSB) opgericht – als opvolger van het Financial Stability Forum – waarin de belangrijkste

nationale autoriteiten, standaardsetters en internationale financiële organisaties zijn vertegenwoordigd. Een nog concretere stap zou zijn om het toezicht op grensoverschrijdende instellingen onder te brengen bij één Europese toezichtautoriteit. Dergelijke veranderingen zijn alleen mogelijk indien landen bereid zijn afstand te doen van hun eigen grip op de financiële sector en zich ook willen committeren aan afspraken om de budgettaire gevolgen van een eventuele crisis gezamenlijk te dragen.

De tweede manier om de onbalans te verminderen is door juist meer rekening te houden met de rol van nationale jurisdicties. Dit kan bijvoorbeeld door af te dwingen dat financiële instellingen buitenlandse activiteiten onderbrengen in min of meer zelfstandige dochterondernemingen, die in crisistijd relatief eenvoudig afgesplitst kunnen worden. Een ander voorbeeld is het *'living wills'*-concept, waarbij grote instellingen vastleggen hoe zij, bij een bedreiging van hun voortbestaan, zichzelf kunnen herstructureren en eventueel ontbinden op een manier die het financiële stelsel niet ontwricht. Dit biedt de nationale autoriteiten betere handvatten om bij oplopende spanningen in te grijpen en een crisis te beteugelen.

Ad (2) Macroprudentieel instrumentarium

Zoals in paragraaf 2.5 al is aangegeven beschikt de macroprudentiële toezichthouder niet over een eigen instrumentarium. Doorgaans wordt gebruik gemaakt van instrumenten die primair zijn bedoeld voor andere beleidsdoelen, zoals microprudentieel toezicht of monetair beleid. Vaak lopen deze doelstellingen parallel, maar ze kunnen ook strijdig zijn waardoor het klassieke probleem ontstaat dat men niet méér doelstellingen kan bereiken dan het aantal instrumenten waarover men beschikt. Nieuwe instrumenten die specifiek zijn gericht op macroprudentieel beleid bieden meer mogelijkheden om effectief in te grijpen. Mogelijkheden voor dergelijke instrumenten zijn momenteel een actueel onderwerp van discussie in internationale beleidsfora.¹⁴ Een voorbeeld is om de verhouding van schuld ten opzichte van onderpand of inkomen van kredietnemers te beperken met een *loan-to-value*- of *loan-to-income*-restrictie. Soortgelijke maatregelen zijn mogelijk in de derivaten- en effectenhandel, bijvoorbeeld door middel van een ondergrens voor de minimaal gerekende afslag (*'haircut'*) op gebruikt onderpand. Dergelijke beperkingen grijpen direct aan bij de private sector – huiseigenaren, financiële marktpartijen – en staan los van het microprudentiële toezichtinstrumentarium.¹⁵

¹⁴ Zie bijvoorbeeld het rapport *Macroprudential instruments: a stock-taking of issues and experiences* van het Committee on the Global Financial System, te verschijnen.

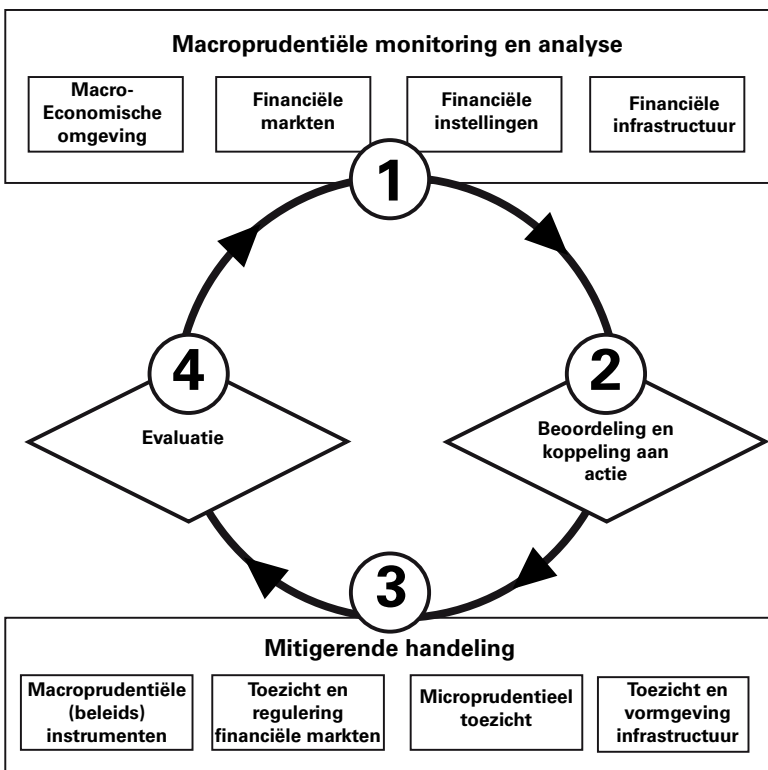
¹⁵ 'Loan-to-income'-restricties voor hypotheeken bestaan in Nederland als onderdeel van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen. Daarnaast is in het verleden gepleit voor 'loan-to-value'-beperkingen door DNB (2000), *Het hypothecaire kredietbedrijf onder de loep*. Ook de AFM heeft zich recentelijk hiervoor sterk gemaakt. De mogelijkheid om via minimale haircuts of marge-eisen de procycliciteit op financiële markten te beperken wordt besproken in een onlangs verschenen rapport van het Committee on the Global Financial System (2010), *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, CGFS Papers, No. 36.

Ook kunnen bestaande instrumenten worden aangepast zodat ze voor macroprudentiële doeleinden kunnen worden ingezet zonder dat dit ten koste gaat van hun primaire doel. Een voorbeeld is het geldmarktinstrumentarium van centrale banken, dat is bedoeld voor de uitvoering van het rentebeleid maar daarnaast – en in beginsel los van het monetaire beleid – kan worden ingezet om tijdelijke liquiditeitsproblemen in de interbancaire markt te verminderen. Een ander voorbeeld betreft de bancaire kapitaaleisen, die zodanig kunnen worden vormgegeven dat banken in goede tijden extra buffers – boven de microprudentiële eisen – opbouwen waarop in slechte tijden kan worden ingeteerd.¹⁶

¹⁶ Het Bazels Comité voor het Banktoezicht heeft hiertoe voorstellen ontwikkeld. Zie BCBS (2009), *Strengthening the resilience of the banking sector* – consultative document, Bank for International Settlements.

3 Raamwerk voor macroprudentieel toezicht

Dit hoofdstuk presenteert een conceptueel raamwerk voor macroprudentieel toezicht dat DNB de komende periode zal invoeren en toepassen. Daarbij wordt een aantal stappen beschreven die vast onderdeel zijn van beleid gericht op het verminderen c.q. beheersen van macroprudentiële kwetsbaarheden. Ook worden enkele uitdagingen besproken waarmee elke macroprudentiële toezichthouder zich geconfronteerd ziet. De implementatie van dit raamwerk binnen DNB wordt beschreven in hoofdstuk 4.



Figuur 3.1 Een schematische weergave van het conceptuele raamwerk voor macroprudentieel toezicht.
Bron: DNB

3.1 Conceptueel raamwerk

In lijn met de omschrijving van macroprudentieel toezicht in paragraaf 2.2 kent het raamwerk vier opeenvolgende stappen: (1) monitoring & analyse, (2) beoordeling, (3) mitigerend beleid en (4) evaluatie (zie figuur 3.1). Daarmee wordt een cyclus beschreven die begint met het identificeren van mogelijke kwetsbaarheden, gevolgd door maatregelen om deze te beperken en een terugkoppeling van de ontwikkeling van de betreffende kwetsbaarheid en de voorgenomen acties. Deze benadering bouwt voort op eerder werk van Houben et al. (2004)¹⁷ en vertoont ook sterke overeenkomsten met risicoraamwerken in andere disciplines.¹⁸ Hieronder volgt een korte toelichting op de vier componenten.

Monitoring & analyse is een proces waarbij voortdurend wordt gekeken naar mogelijke bedreigingen van de financiële stabiliteit. Deze kunnen ontstaan in de reële economie maar ook bij financiële instellingen, op markten en binnen de financiële infrastructuur. Zoals in paragraaf 2.1 aangegeven omvat de financiële infrastructuur zowel de institutionele vormgeving als het betalingsverkeer (*‘plumbing’*). De activiteiten variëren van het volgen van ontwikkelingen op de financiële markten en in de economie, het interpreteren van toezichtrapportages en van wetenschappelijk onderzoek tot het in kaart brengen van de gevolgen van wet- en regelgeving. Doel hiervan is meer inzicht te krijgen in de ontwikkeling van onevenwichtigheden zoals excessieve vermogensprijzen en schuldopbouw, of kwetsbaarheden die kunnen ontstaan door financiële innovatie of – op zichzelf vaak goede – structurele veranderingen zoals nieuwe toezicht- of boekhoudregels. Ook is het belangrijk om een goed beeld te hebben van de mate waarin het financiële stelsel in staat is om dergelijke risico’s te absorberen en in hoeverre de autoriteiten over effectieve middelen beschikken om de gevolgen van een crisis te beperken.

Naast analyses van genoemde deelaspecten is het belangrijk om regelmatig een totaaloverzicht te maken waarin de diverse ontwikkelingen met elkaar in verband worden gebracht. Een dergelijk overzicht – bijvoorbeeld een periodiek stabiliteitsrapport – kan bovendien aanleiding zijn voor specifieke analyses, zoals macrostresstesten, om de schokbestendigheid van het financiële stelsel te onderzoeken en kwetsbaarheden in dat stelsel in kaart te brengen.

De **beoordeling** bestaat uit twee onderdelen. In de eerste plaats worden alle kwetsbaarheden op een rij gezet om een inschatting te kunnen maken op welke terreinen (nadere) maatregelen noodzakelijk zijn. Ten tweede worden kwetsbaarheden waar-

¹⁷ Zie Houben, A., J. Kakes en G. Schinasi (2004), ‘Towards a framework for financial stability’, *DNB Occasional Study*, Vol. 2, No. 1.

¹⁸ Een voorbeeld is het COSO-raamwerk voor risicobeheersing bij ondernemingen (Committee of Sponsoring Organizations of the Threadway Commission, zie www.coso.org). Daarin wordt een cyclus beschreven van acht stappen: *internal environment* → *objective setting* → *event identification* → *risk assessment* → *risk response* → *control activities* → *information & communication* → *monitoring*.

voor wordt besloten tot mitigerende actie gekoppeld aan beleidsinstrumenten. Dit is een cruciale fase in de cyclus, aangezien wordt vastgesteld welke kwetsbaarheden wel en niet worden geadresseerd en waaraan de meeste prioriteit wordt gegeven. De beoordeling wordt periodiek uitgevoerd, bijvoorbeeld op basis van het reeds genoemde stabiliteitsrapport, maar ook op ad hoc-basis wanneer de omstandigheden daartoe aanleiding geven. De beoordeling vindt in beginsel plaats hoog in de hiërarchische structuur waar brede afwegingen mogelijk zijn. Gezien de inherente onzekerheden en dilemma's van macroprudentiële analyse brengt dit een stevige dosis subjectieve oordeelsvorming met zich. Daarom is het belangrijk om de overwegingen bij de beoordeling goed vast te leggen, zodat in het vervolgproces hierop kan worden teruggegrepen. De potentiële impact van een risico is uiteraard een belangrijke overweging, maar ook de urgentie, de onzekerheid van de beoordeling, de mogelijkheden tot interactie met andere onevenwichtigheden ('sneeuwbal-effect'), de directe of indirecte kwetsbaarheid van de financiële sector en de mogelijkheden tot risicovermindering spelen een rol.

De beoordeling moet vervolgens worden doorvertaald in **mitigerende maatregelen**. Dergelijke maatregelen zullen in de praktijk sterk verschillen. Dit hangt samen met het doorgaans uiteenlopende karakter van de gesignaleerde kwetsbaarheden. Daarnaast spelen verschillende overwegingen een rol. Een belangrijke overweging is of een risico in de openbaarheid moet worden gebracht. In veel gevallen kan dit een destabiliserende gedragsreactie bij het publiek en markten veroorzaken, waardoor het effectiever is om achter de schermen mitigerende actie te ondernemen. In andere gevallen is openbaarmaking juist relevant, om zo de marktdiscipline te versterken en de maatschappelijke meningsvorming te voeden.

Een andere relevante dimensie is het type actie. Tabel 3.1 geeft een overzicht van mogelijke maatregelen, ingedeeld op basis van de in hoofdstuk 2 gepresenteerde verdedigingslijnes ter bescherming van financiële stabiliteit. In veel gevallen is het belangrijk om een kwetsbaarheid nader te onderzoeken, gezien de vaak inherente onzekerheden en gebrekkige gegevens. Meer inzicht is dan een eerste vereiste om effectieve maatregelen te kunnen nemen. Soms kan worden besloten dat een waarschuwing volstaat. In andere gevallen is concrete actie nodig, variërend van generieke maatregelen zoals aanpassingen in regelgeving tot instellingsspecifieke ingrepen. Tabel 3.1 is ingevuld vanuit het perspectief van een centrale bank en/of toezichthouder. Beleidsterreinen als monetair en fiscaal beleid zijn voor de macroprudentiële toezichthouder in belangrijke mate een exogeen gegeven.

Tabel 3.1 Taxonomie van maatregelen

	Maatregel	Vertrouwelijkheid	Omschrijving
Preventie	<i>Nadere analyse</i>		
	Desk research	Vertrouwelijk, uitkomsten eventueel openbaar	Onderzoek op basis van aanwezige interne en externe gegevens
	Onderzoek bij instellingen	Vertrouwelijk	Onderzoek op basis van additionele toezichtsinformatie
	Stresstesten	Vertrouwelijk/openbaar	Onderzoek gevoeligheid van instellingen onder extreme omstandigheden
	<i>Communicatie</i>		
	Richting publiek	Openbaar	Zorgen kenbaar maken, waarschuwen, moral suasion (speeches, interviews, persberichten, publicaties).
	Richting instellingen	Vertrouwelijk/openbaar	Zorgen kenbaar maken, waarschuwen, moral suasion (bilateraal of via koepelorganisaties).
	Richting autoriteiten	Vertrouwelijk/openbaar	Zorgen kenbaar maken, moral suasion (bilateraal of via (inter)nationale gremia).
	<i>Actie</i>		
	Maatregelen generiek	Openbaar	Inzet macroinstrumenten, zoals monetair beleid of gerichte mitigerende regelgeving.
Voorstel tot aanpassing wetgeving	Vertrouwelijk/Openbaar	Richting relevante nationale / internationale gesprekspartner	
Soliditeit vergroten	<i>Nadere analyse</i>		
	Intensiveren monitoring	Vertrouwelijk	Extra rapportages instellingen, intensieve contacten om – indien nodig – snel en effectief te kunnen ingrijpen en bewustzijn bij de instellingen te versterken.
	<i>Actie</i>		
	Generiek: actualiseren regelgeving en crisis-instrumentarium	Openbaar	Aanpassen regelgeving en crisisinstrumentarium op basis van ontwikkelingen zoals financiële innovatie of institutionele veranderingen. Versterking inrichting en ontwerp financiële stelsel, bijvoorbeeld door middel van centrale tegenpartijen.
Specifiek: beperking kwetsbaarheid instellingen en infrastructuur	Vertrouwelijk/openbaar	Hogere buffereisen voor specifieke risico's, beperkingen aan specifieke uitzettingen, hogere eisen betaalsystemen.	
Specifiek: corrigerende actie	Vertrouwelijk/openbaar	Dwingende maatregelen (aanwijzing, boete, dwangsom, curatele)	
Crisisbeheersing	<i>Actie</i>		
	Maatregelen generiek	Openbaar	Maatregelen die aangrijpen op alle financiële instellingen binnen een sector, zoals monetair beleid, liquiditeitsverruimende operaties, ad hoc-faciliteiten (bijvoorbeeld garantieregelingen) beperkingen aan marktpartijen (bijvoorbeeld verbod op short-selling).
	Maatregelen instellings-specifiek	Vertrouwelijk/openbaar	Dwingende maatregelen (zoals ingreep in bestuur, isolatie onderdelen bankbalans), steunmaatregelen (liquiditeitsteun, kapitaalsteun).

In de praktijk zullen niet alle kwetsbaarheden na een eerste actie verdwijnen. Zo is het denkbaar dat in eerste instantie wordt getracht preventief een dreiging uit te schakelen (eerste verdedigingslinie), maar als dat niet lukt de aandacht te verleggen naar bescherming van financiële instellingen (tweede linie) en voorbereidingen te treffen voor crisisbeheersing indien het risico zich manifesteert (derde linie). Zoals hierboven al aangegeven kan ook van deze maatregelen een preventieve werking uitgaan, bijvoorbeeld omdat marktpartijen minder in de verleiding komen om de schokbestendigheid van het stelsel te ‘testen’.

Tot slot is **evaluatie** van belang om te waarborgen dat mitigerende maatregelen ook daadwerkelijk worden opgevolgd en zonodig worden bijgestuurd. Zo kan het zijn dat voorgenomen acties bij nader inzien onuitvoerbaar zijn of meer of andere mid-delen vergen dan aanvankelijk was voorzien. Het is belangrijk dat dergelijke knelpunten tijdig worden gesignaleerd en de betrokkenen hierop worden aangesproken. In ieder geval kan niet ‘zomaar’ worden besloten een mitigerende actie achterwege te laten. Daarvoor moeten de eerste stappen van de cyclus – monitoring & analyse, beoordeling – opnieuw worden doorlopen. Daarmee luidt de evaluatiefase automatisch een nieuwe cyclus in. Pas als blijkt dat een kwetsbaarheid voldoende is gemitigeerd of minder prioriteit verdient verdwijnt het van de prioriteitenlijst. Macroprudentieel toezicht is dus een gesloten systeem.

3.2 Uitgangspunten bij implementatie

Concrete implementatie van het raamwerk kan op veel manieren, afhankelijk van de omstandigheden en het type organisatie. Het maakt bijvoorbeeld uit of dit een kleine, informele instelling is die onafhankelijk opereert of een grote, complexe organisatie die haar beleid moet kunnen verantwoorden aan andere partijen. Bij de toepassing door DNB – zie volgende hoofdstuk – worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Het raamwerk is *voortuitblikkend*. Doel is niet primair om recente ontwikkelingen te monitoren, maar vooral om deze in perspectief te plaatsen en te beoordelen in het kader van mogelijke bedreigingen van de financiële stabiliteit. Naast de nadruk op het systeem als geheel zit aan macroprudentieel toezicht immers ook een tijdsdimensie: onevenwichtigheden bouwen zich veelal geleidelijk op en krijgen een eigen dynamiek.
- Het raamwerk is *risicogebaseerd*, wat wil zeggen dat wordt gestreefd naar een zodanige inzet van schaarse middelen dat de grootste kwetsbaarheden de meeste aandacht krijgen. Dit vereist een voortdurende prioritisering, waarbij verschillende overwegingen kunnen spelen. Zo kan men voorrang geven aan dreigingen die het meest acuut zijn, of aan dreigingen die het makkelijkst mitigeerbaar zijn; dit laatste behelst onder meer een kosten baten-afweging. Nog een andere insteek is om vooral actie te ondernemen voor risico’s met een grote

waarschijnlijkheid en/of impact. Prioritisering is noodzakelijk maar impliceert ook dat sommige kwetsbaarheden minder aandacht krijgen. Meer focus op acute dreigingen betekent minder aandacht voor onevenwichtigheden die zich geleidelijk ontwikkelen, meer focus op mitigeerbare kwetsbaarheden betekent minder aandacht voor dreigingen die exogeen zijn. Nadrukkelijk rekening houden met waarschijnlijkheid en impact kan betekenen dat de meeste aandacht uitgaat naar risico's waarover het meeste bekend is waardoor ontwikkelingen die zijn omgeven met aanzienlijke onzekerheid – juist zo kenmerkend voor macroprudentieel toezicht – minder aan bod komen.

- Het raamwerk is *sturend*, in de zin dat het de vertaalslag van analyse naar actie bevordert. Kwetsbaarheden moeten worden doorvertaald naar mitigerende maatregelen, danwel de conclusie dat (verdere) acties niet nodig zijn. Bovendien moet duidelijk zijn wat van betrokkenen wordt verwacht, welke tijdslijnen hierbij gelden en wie daarop kan worden aangesproken.
- Het raamwerk kan worden gebruikt om het gevoerde beleid te *evalueren*. Hierdoor kan achteraf worden vastgesteld hoe en waarom bepaalde inschattingen zijn gemaakt en bepaalde maatregelen zijn genomen. Zo kan worden besloten om, als eerste stap, een kwetsbaarheid verder in kaart te brengen alvorens over te gaan tot concrete actie. Dit is bovendien nuttig voor de verantwoording van het beleid en draagt bij aan een grotere transparantie richting andere betrokken partijen en de samenleving.

Box 4: Risicoraamwerk: structuur versus flexibiliteit

Bestaande risicoraamwerken – binnen en buiten DNB – lopen uiteen wat betreft de mate van flexibiliteit die zij toelaten. Sommige daarvan werken met een vaste structuur, bijvoorbeeld door te werken met vaste risicocategorieën en een vaste methodologie om de ernst van dreiging aan te duiden. Een voorbeeld is de ‘risk map’ waarmee het IMF de mondiale financiële stabiliteitsrisico's in kaart brengt. Deze bevat zes vaste risicocategorieën die ieder een waarde van nul (laag risico) tot tien (hoog risico) kunnen krijgen, op basis van een groot aantal onderliggende indicatoren.¹⁹ Een ander voorbeeld betreft de Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM), het microprudentiële risicoraamwerk van DNB, waarin vaste risicocategorieën worden voorzien van vaste scores 1 (laag) tot 4 (hoog).²⁰

¹⁹ Deze ‘risk map’ wordt ieder half jaar gepubliceerd in het *Global Financial Stability Report* van het IMF. De categorieën zijn Credit risk, Market & liquidity risk, Risk appetite, Monetary & financial risk, Macroeconomic risk en Emerging market risk.

²⁰ Binnen risicocategorieën (bijvoorbeeld marktrisico) worden risico-items onderscheiden (zoals renterisico, valutarisico). Naast risicocategorieën worden ook beheersingscategorieën (zoals solvabiliteitsbeheer) beoordeeld. De FIRM-methodologie van DNB komt overeen met soortgelijke raamwerken die andere toezichthouders toepassen, onder andere in het Australië, Canada en het Verenigd Koninkrijk.

Er zijn ook benaderingen die op ad hoc-wijze de risico's bepalen maar deze volgens een vaste methode voorzien van een score. Zo publiceerde de Bank of England van 2005 tot 2008 in haar *Financial Stability Report* een overzicht van de zes belangrijkste risico's, voorzien van kans- en impactscores. Ook de bekende 'Banking banana skin survey' hanteert een ad hoc vastgestelde lijst met risico's die door middel van een vaste methode – jaarlijkse enquête – worden gepeild.²¹ DNB hanteerde de afgelopen jaren in het OFS-proces een nog flexibelere benadering, waarbij in iedere cyclus opnieuw een risico-overzicht werd opgesteld op basis van de actuele inschatting op dat moment.

	<i>Vaste risicocategorieën</i>	<i>Ad hoc risicobepaling</i>
<i>Vaste scoremethoden</i>	IMF (GFSR) DNB (FIRM)	Bank of England (FSR) Banana skins
<i>Geen (vaste) scoremethoden</i>		DNB (OFS)

Voordeel van een flexibele benadering is de mogelijkheid om in te spelen op actuele dreigingen en deze ook zo te definiëren dat ze herkenbaar zijn en makkelijk zijn te vertalen zijn naar beleid. Daar staat tegenover het gevaar dat de 'waan van de dag' gaat bepalen welke dreigingen het grootst zijn. Bovendien wordt het lastiger om een consistent beleid gericht op risicoreductie te voeren en te monitoren. Dit laatste is gemakkelijker indien wordt gewerkt met vaste risicocategorieën, die bovendien enige waarborg bieden dat belangrijke kwetsbaarheden op het netvlies blijven staan wanneer ze minder acuut lijken.

²¹ Zie Centre for the Study of Financial Innovation (2010), *Banking banana skins 2010*, Londen, alsmede eerdere edities van dit onderzoek

4 Macroprudentieel toezicht bij DNB

Om het macroprudentiële raamwerk effectief te maken is het belangrijk dit goed te verankeren in de werkprocessen van DNB. Daarvoor wordt aangesloten bij bestaande structuren. In dit hoofdstuk wordt allereerst stilgestaan bij de uitgangssituatie: de belangrijkste interne en externe spelers, interne processen en instrumenten. Vervolgens geschetst hoe het macroprudentiële toezicht binnen DNB wordt versterkt.

4.1 Uitgangssituatie DNB: spelers, processen en instrumenten

DNB heeft een goede uitgangspositie voor het uitoefenen van macroprudentieel toezicht. De organisatie is in vergelijking met collega-autoriteiten het buitenland sterk geïntegreerd:²² zij heeft als centrale bank én toezichthouder verantwoordelijkheden op het gebied van monetair beleid, betalingsverkeer en prudentieel toezicht op banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Het gedragstoezicht op financiële instellingen is apart ondergebracht bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze inrichting, die ook wel bekend staat als het ‘Twin Peaks’-model, is in Nederland in 2004 ingevoerd en vindt in omliggende landen inmiddels navolging. Eén van de lessen uit de crisis is dat centrale banken en prudentiële toezichthouders dicht bij elkaar moeten zitten, terwijl veel landen het gedragstoezicht onderbrengen in een separate entiteit.²³

Goede samenwerking met andere autoriteiten in Nederland is voor DNB uiteraard onontbeerlijk. Daarbij kan worden gedacht aan de AFM en diverse ministeries (Financiën, Economische Zaken, Sociale Zaken en Werkgelegenheid), maar bijvoorbeeld ook aan instellingen als de Nederlandse Mededingingsautoriteit, het Centraal Bureau voor de Statistiek en het Centraal Planbureau. Daarnaast wordt steeds intensiever samengewerkt met buitenlandse autoriteiten. De meeste

²² Zo zijn in het Verenigd Koninkrijk de Bank of England, Financial Services Authority en Treasury gedrieën verantwoordelijk voor financiële stabiliteit, terwijl in de Verenigde Staten het toezicht is versnipperd over verschillende toezichthouders.

²³ België, Frankrijk, Griekenland en Portugal gaan dit model invoeren; in Duitsland, Italië, Spanje en het Verenigd Koninkrijk wordt het overwogen.

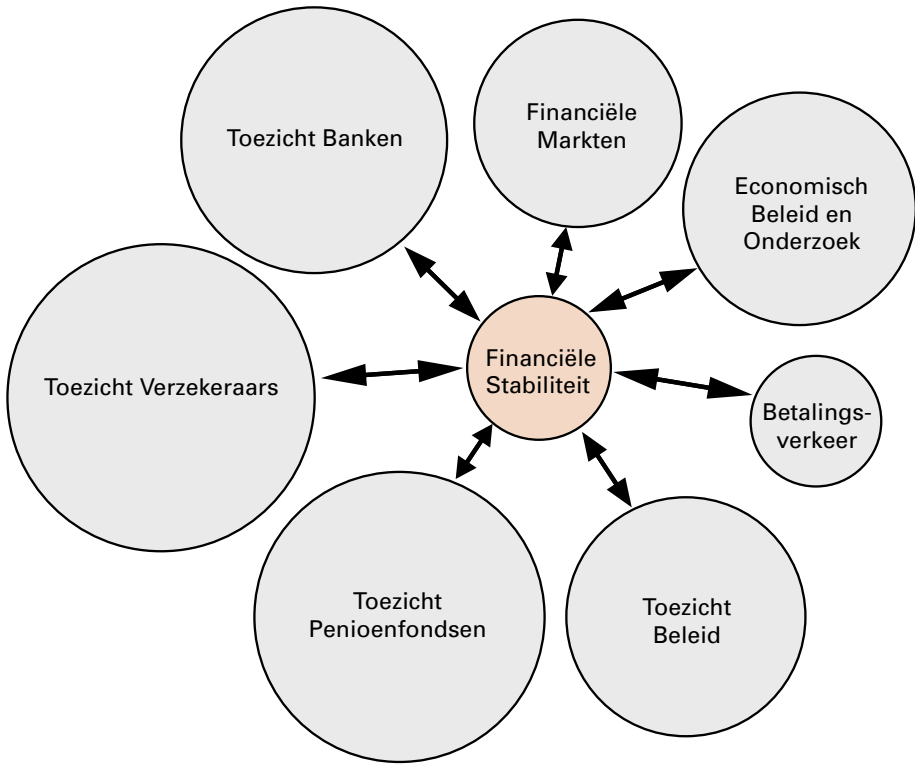
beleidsterreinen worden immers niet meer volledig nationaal ingevuld maar vereisen nauwe samenwerking, zoals in Eurosysteem-verband en bij het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen. Ook is Nederland aangesloten op belangrijke internationale fora zoals de Financial Stability Board (FSB), de – binnenkort op te richten – European Systemic Risk Board (ESRB), het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) en het Bazels Comité voor Banktoezicht (BCBS).

Bij het macroprudentiële toezicht binnen DNB vervult de divisie Financiële Stabiliteit een coördinerende rol. Deze divisie is in 2004 opgericht en heeft als taak de werkzaamheden van de diverse DNB-onderdelen met elkaar in verband te brengen, bedreigingen van de financiële stabiliteit te signaleren en voorstellen te doen voor mitigerende maatregelen.

Bij de oprichting van de divisie Financiële Stabiliteit (FS) is bewust gekozen om de divisie niet een breed uitvoerend mandaat te geven, maar juist als ‘spin in het web’ te laten fungeren. Als gevolg hiervan is de divisie in vergelijking met andere DNB-divisies kleinschalig ingericht (figuur 4.1). Deze inrichting wordt ook wel de *leveraged approach* genoemd en heeft als voordeel dat samenwerking met andere divisies – die essentieel is voor een goed macrobeeld – wordt bevorderd. Een ander, daarmee samenhangend voordeel is dat specialistische kennis die reeds in de organisatie aanwezig is, niet wordt gedupliceerd. De divisie FS is afhankelijk van succesvolle samenwerking met andere DNB-onderdelen, aangezien zij zelf niet de expertise heeft om alle zaken voldoende diepgaand en gedetailleerd aan te pakken. Daarnaast zijn enkele specifieke taken bij FS belegd, zoals de beleidsvorming inzake crisisbeheersing, de coördinatie van technische samenwerking²⁴, en de voorbereiding van enkele beleidsdossiers die de komende jaren aan belang zullen winnen, zoals met name de ESRB en de FSB.

Het primaire proces binnen DNB voor macroprudentiële analyse en beoordeling is tot op heden georganiseerd rond het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS), dat tweemaal per jaar wordt opgesteld. Hierin worden de belangrijkste bedreigingen van de financiële stabiliteit in kaart gebracht en gekoppeld aan beleidsoverwegingen. Bij de totstandkoming zijn de meeste DNB-divisies betrokken door hun inzichten te delen en analyses uit te wisselen, maar ook door middel van presentaties en discussiebijeenkomsten. Een centrale rol speelt de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit (CFS), waarin divisiedirecteuren van diverse betrokken DNB-onderdelen zijn vertegenwoordigd. Sluitstuk is een discussie in de Directievergadering waarin de risico-inschatting en de beleidsacties worden vastgesteld. Een externe versie van het OFS, zonder vertrouwelijke of puur intern gerichte informatie, wordt gepubliceerd.

²⁴ Technische samenwerking betreft de overdracht van kennis en ervaring door DNB aan zusterinstellingen, veelal in Centraal- en Oosteuropa, op diverse terreinen waaronder toezicht, financiële stabiliteit en andere centralebanktaken.



Figuur 4.1 De *leveraged approach* in beeld: grootte divisie Financiële Stabiliteit in vergelijking met divisies waarmee veel wordt geïntereerd. De oppervlakte van elke bol is geschaald naar het aantal fte (februari 2010). Getoond worden de primair betrokken beleids- en uitvoerende divisies. Daarnaast spelen ondersteunende onderdelen zoals Juridische Zaken en Statistiek en Informatie een belangrijke rol bij mitigerende maatregelen.
Bron: DNB

4.2 Versterking macroprudentieel toezicht

De divisie FS en de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit blijven een centrale rol spelen. Wel wordt het proces in diverse opzichten versterkt, in lijn met het in hoofdstuk 3 geschetste raamwerk en de wijzigingen die DNB in haar Visie Toezicht 2010-2014 heeft aangekondigd, om de vertaalslag van analyse naar actie beter te verankeren in de organisatie.²⁵ Hiertoe is begin 2010 binnen de divisie FS een speciale afdeling Macroprudentiële Analyse gestart met als hoofdtaak invulling te geven aan

²⁵ DNB (2010), *Visie DNB Toezicht 2010-2014*, te downloaden en bestellen op www.dnb.nl onder 'publicaties' → 'publicaties DNB' → 'incidentele publicaties'.

macroprudentieel toezicht. Ook wordt nadrukkelijker dan voorheen aansluiting gezocht met andere autoriteiten zoals de AFM en het Ministerie van Financiën in Nederland, en internationale fora zoals de ESRB en de FSB. Hieronder worden de stappen uit het macroprudentiële raamwerk – monitoring & analyse, beoordeling, mitigerende actie en evaluatie – kort geschetst.

Monitoring & analyse maakt gebruik van het materiaal dat binnen DNB wordt geproduceerd door alle divisies en op uiteenlopende terreinen (financiële markten, financiële instellingen, infrastructuur, economie, etc.). De belangrijkste mogelijkheden tot verbetering liggen hier in het efficiënter bijeenbrengen van expertise. De eerder besproken *leveraged approach* draagt hieraan bij, doordat hierdoor de aanwezige expertise zo goed mogelijk wordt benut. Zo monitoren de toezichtdivisies doorlopend de ontwikkelingen bij Nederlandse financiële instellingen; de divisie Financiële Markten volgt intensief het financiële nieuws en de marktontwikkelingen; de divisie Economisch Beleid en Onderzoek brengt de macroeconomische ontwikkelingen in kaart en verricht wetenschappelijk onderzoek; de divisie Betaalingsverkeer volgt de ontwikkelingen in de financiële infrastructuur; de divisie Statistiek & Informatie verzamelt en analyseert kwantitatieve en kwalitatieve gegevens. Het samenbrengen en bundelen van de kennis over financiële instellingen, markten en infrastructuur vindt plaats binnen de afdeling Macroprudentiële Analyse, die hiervoor gebruik maakt van de binnen DNB aanwezige kennisnetwerken. Bovendien worden met enige regelmaat specifieke analyses verricht, zoals macro-stresstesten waarmee de schokbestendigheid van financiële instellingen onder extreme omstandigheden wordt geanalyseerd.

De frequentie waarmee dit materiaal wordt samengebracht, wordt opgevoerd van halfjaarlijks naar éénmaal per kwartaal. Daarnaast wordt – net als voorheen – tweemaal per jaar een Overzicht Financiële Stabiliteit gemaakt, waarin de nadruk minder ligt op het beschrijven van ontwikkelingen en meer op het vaststellen van potentiële kwetsbaarheden. Hiervan wordt tweemaal per jaar een externe versie gepubliceerd.

De **beoordeling** zal ten opzichte van onze eerdere werkwijze steviger en formeler worden vormgegeven. In de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit zal tweemaal per jaar een formele beoordeling van kwetsbaarheden plaatsvinden aan de hand van het OFS. Daarbij wordt aangegeven – veelal op basis van een subjectieve inschatting – welke dreigingen het belangrijkste zijn, als basis voor een prioritisering. Ook worden de beweegredenen achter deze prioritisering en het al dan niet nemen van mitigerende actie vastgelegd. Van ieder risico wordt een heldere omschrijving ('fact sheet') opgesteld waarbij deze tevens in een bredere context wordt geplaatst, zoals de relatie tot andere dreigingen.

Indien de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit van oordeel is dat mitigerende maatregelen noodzakelijk zijn, stelt zij voor via welke kanalen en/of divisies en binnen welke tijdslijnen deze acties zouden moeten plaatsvinden. Dit wordt vervolgens ter besluitvorming aan de Directievergadering voorgelegd. Voor ieder risico wordt

één persoon aangesteld die eindverantwoordelijkheid draagt voor de mitigerende actie.

Kwetsbaarheden worden pas weer van de lijst afgevoerd als bij de eerstvolgende OFS-ronde, zes maanden later, wordt geconstateerd dat ze voldoende zijn gemitigeerd. Dan kan ook een eventuele herschikking van kwetsbaarheden en prioriteiten plaatsvinden, en worden risico's toegevoegd die op dat moment als belangrijk worden gezien. Wanneer de actualiteit dit vereist biedt dit proces uiteraard flexibiliteit om tussentijds risico's toe te voegen die zich in snel tempo opbouwen.

Voor effectief macroprudentieel toezicht in Nederland is goede samenwerking met het Ministerie van Financiën en de AFM van belang. Naast reguliere contacten op specifieke dossiers bestaat met beide organisaties regulier overleg over financiële stabiliteitsonderwerpen. Verder vindt regelmatig overleg plaats met vertegenwoordigers van Nederlandse financiële instellingen om van gedachten te wisselen over macroprudentiële risico's.

De **vertaling naar en uitvoering van mitigerend beleid** vindt plaats binnen de daarvoor aangestelde divisie(s), op basis van de *guidance* van de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit. Een kort plan van aanpak inclusief tijdslijnen en eindproducten wordt door de eindverantwoordelijke opgesteld. Vaak zijn meer divisies of afdelingen betrokken bij het beperken van een kwetsbaarheid; betrokkenen functioneren dan als een projectteam.

Bij vervolgstappen wordt vooral expliciet onderscheid gemaakt tussen vervolgstappen in de vorm van nader onderzoek en maatregelen die direct actie vereisen. Onderzoek dient daarbij om helder te krijgen of actie noodzakelijk is en welke middelen daarvoor dan het beste kunnen worden ingezet.

De **evaluatie** van de voortgang van mitigerende acties en de ontwikkeling van eerder vastgestelde kwetsbaarheden is vast agenda-onderdeel van de Coördinatiegroep Financiële Stabiliteit en wordt daarnaast besproken in een reeds bestaand intern Risico-overleg Toezicht. Dit betekent dat gemiddeld elke zes weken een overleg met een evaluatiemoment plaatsvindt. Ook kan tijdens bijeenkomsten van de Coördinatiegroep en/of het Risico-overleg worden vastgesteld dat bij nader inzien extra mitigerende maatregelen nodig zijn om dreigingen beter beheersbaar te maken. De directie wordt doorlopend over de voortgang geïnformeerd en stuurt bij in de gevallen waar zij dit nodig acht.

4.3 Slotopmerkingen

Een effectief raamwerk voor macroprudentieel toezicht is essentieel in het kader van veranderingen op institutioneel gebied. Daarbij kan worden gedacht aan de oprichting van de ESRB, die moet uitgroeien tot de macroprudentiële autoriteit in Europa, en organisaties als de FSB en het IMF op mondiaal niveau. Om een goede

inbreng te hebben in dergelijke internationale fora is het belangrijk om vanuit het Nederlandse perspectief voortdurend een goed zicht te hebben op de grootste kwetsbaarheden en maatregelen die nodig zijn om deze te beperken.

Daarnaast staan de komende jaren in het teken van forse aanpassingen in het financiële stelsel, waaronder het uitfaseren van de ongekende steunmaatregelen en implementatie van nieuwe regelgeving om het stelsel duurzaam te versterken. De steunmaatregelen – expansief monetair en budgettair beleid, kapitaalinjecties en garantieregelingen – waren nodig om de crisis te beteugelen maar hebben ook ongewenste neveneffecten, zoals verstoring van het gelijke speelveld tussen wel en niet gesteunde instellingen en het uitlokken van ongewenst risicovol gedrag (*moral hazard*). De nieuwe regelgeving – waaronder zwaardere kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken – zijn nodig om de schokbestendigheid van het stelsel te vergroten. Deze aanpassingen gaan echter onvermijdelijk gepaard met risico's voor het stelsel en vereisen daarom goed macroprudentieel toezicht.

Als onderdeel van de aanpassingen wordt bij het ontwikkelen van nieuwe beleidsinstrumenten rekening gehouden met macroprudentiële overwegingen. Zo zijn er plannen om de kapitaaleisen van banken niet alleen te verhogen, maar ook zodanig vorm te geven dat banken worden geprikkeld in goede tijden extra buffers op te bouwen waarop in slechte tijden kan worden ingeteerd. Daarnaast worden vangnetregelingen zoals het depositogarantiestelsel en instrumenten voor crisisbeheersing zodanig aangepast dat deze effectiever kunnen worden ingezet als 'derde verdedigingslinie' wanneer de financiële stabiliteit in het geding is.

Al met al staat de komende jaren veel te gebeuren op het gebied van macroprudentieel toezicht. Door deze taak stevig te verankeren in haar werkprocessen heeft DNB een goede uitgangspositie om flexibel in te spelen op deze ontwikkelingen.

