

2012-12-10

PERSCOMMUNIQUÉ

Endoegen financieel risico: het zevende Internationaal Colloquium van de NBB

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van december 2012)

Sedert het uitbreken van de crisis baart het systeemrisico economen bijzonder grote zorgen. Systemische financiële crises zijn een extreem voorbeeld van een marktontregeling waarbij het rationeel gedrag van individuele actoren metertijd tot een opeenstapeling van evenwichtsverstoringen leidt; uiteindelijk komt het daarbij tot een ineenstorting die op macroniveau grote onzekerheid en instabiliteit en hoge kosten tot gevolg heeft. In ontwikkelde economieën heeft endoegen risicogedrag van financiële instellingen een weerslag op andere, onderling verbonden instellingen, met als resultaat dat ogenschijnlijk idiosyncratisch risico uiteindelijk een bron van systeemrisico kan vormen. De ontregeling van de financiële markten loopt over naar de reële economie door de sterk opdrogende investeringsbronnen, waardoor de output, de werkgelegenheid en de sociale dienstverlening aanzienlijk afnemen.

Met die kosten werd onvoldoende rekening gehouden in het regelgevings- en toezichtskader voor financiële instellingen van vóór de crisis dat vooral op het microniveau was toegespitst. Nieuwe beleidsvoorstellen zijn er voortaan op gericht de kosten die door dergelijke externe systemische effecten worden veroorzaakt, te internaliseren. Deze voorstellen, zoals die zijn geformuleerd in, bijvoorbeeld, de Bazel III-regels, hebben tot doel de financiële instellingen op een ruimer macroniveau te reguleren. Bij dit nieuwe regelgevende kader voor macroprudentieel beleid zien beleidsmakers zich voor nieuwe uitdagingen geplaatst. Op 11 en 12 oktober 2012 organiseerde de Nationale Bank van België in Brussel haar zevende tweejaarlijkse colloquium rond het thema 'endoegen financieel risico', teneinde deze uitdagingen mee te helpen bespreken.

Een eerste uitdaging van beleidsmakers bestaat erin potentiële risico's op toekomstige systeeminstabiliteit te detecteren. Daartoe moeten de aard van het systeemrisico en de beste manier om dat risico te meten, bekend zijn. De eerste sessie van het colloquium, met de thematoespraak door Geert Bekaert (Columbia Business School), en de tweede sessie, waarin twee papers werden voorgesteld, handelden in het bijzonder over de problematiek rond de meting van systeemrisico. Beleidsmakers moeten echter ook inzicht verwerven in de doeltreffendheid van de instrumenten die worden gebruikt om het financieel stelsel te benaderen. Deze tweede uitdaging kwam aan bod met de paper over de experimenten met dynamische voorzieningen in Spanje die in de tweede sessie werd voorgesteld; in die paper wordt een empirische analyse gemaakt van de potentiële rol van kapitaalgebaseerd macroprudentieel beleid. Een derde uitdaging betreft de analyse: de meeste macro-economische modellen kennen slechts een beperkte rol toe aan financiële fricties, en zelfs wanneer ze dat doen, worden daarbij de niet-lineaire elementen van de risico's voor de systeemstabiliteit over het hoofd gezien. De thematoespraken van Frank Smets (BCE) en Yuliy Sannikov (Princeton University) en de papers die in de derde sessie van het colloquium werden voorgesteld, behandelden bepaalde aspecten van deze uitdagingen om geschikte modellen op te stellen. Een laatste uitdaging waar beleidsmakers mee te maken hebben, betreft de gewenstheid en de mate van coördinatie tussen macroprudentieel toezicht en monetair en fiscaal beleid. Monetair beleid kan potentieel een rol spelen in de vrijwaring van de financiële stabiliteit, terwijl het macroprudentieel beleid wordt beïnvloed door het fiscaal beleid dat in de nationale economieën wordt gevoerd, en omgekeerd. Aan het einde van het colloquium ging het tijdens het panelgesprek over een aantal van deze operationele en institutionele implicaties.