

---

2005-06-23

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### Voorstelling van het Financial Stability Review

[www.nbb.be](http://www.nbb.be)

Voor het vierde opeenvolgende jaar publiceert de Nationale Bank van België haar Financial Stability Review. Het doel van deze publicatie is tweevoudig. Door de analyse van de belangrijkste factoren die een invloed uitoefenen op de stabiliteit van de financiële sector, brengt de Bank haar belangrijke missie in het kader van het toezicht op de stabiliteit van de financiële sector onder de aandacht. Via artikels die meer gericht zijn op specifieke thema's, wil ze ook bijdragen aan de discussie over en het onderzoek naar belangrijke ontwikkelingen in het internationale financiële systeem.

Hoewel het financiële systeem de laatste maanden geconfronteerd werd met de conjuncturele vertraging, kan het financiële systeem steunen op verscheidene gunstige ontwikkelingen om potentiële schokken te weerstaan. Zo hebben hogere winsten de kredietnemende bedrijven in staat gesteld hun balansstructuur te verbeteren. Bovendien zijn, ondanks een recente toename, de volatiliteit en de risicopremies voor zowel bedrijfs- als overheidsobligaties nog altijd veel lager dan het gemiddelde peil van het laatste decennium. De banken, in het bijzonder die in België, hebben hun winstgevendheid aanzienlijk verhoogd, zodat ze steviger staan om ongunstige ontwikkelingen op te vangen.

Tegelijkertijd echter lijken enkele potentiële bedreigingen voor de financiële stabiliteit te zijn toegenomen. Oplopende externe onevenwichten zouden een weerslag kunnen hebben op internationale kapitaalstromen en wisselkoersen. Scherpe stijgingen van sommige belangrijke grondstoffenprijzen zouden de inflatoire druk kunnen aanwakkeren en aldus resulteren in hogere rentetarieven. Deze ontwikkelingen zouden, vooral indien zij samenvallen met een verdere omslag in de economische cyclus, de kredietnemers met de hoogste schuldenlast kwetsbaar kunnen maken, met inbegrip van de huishoudens die de huidige gunstige financieringsvoorwaarden hebben aangegrepen om grotere hypothecaire leningen te sluiten.

Op dit moment genieten verscheidene categorieën van financiële instrumenten een hoge waardering. Het is evenwel moeilijk om een onderscheid te maken tussen wat toe te schrijven is aan een verbetering of verslechtering van de economische situatie en wat voortvloeit uit veranderingen in de algemene risicobereidheid. Bovendien laat de globale situatie van de markten en de financiële instellingen van nature niet toe om te weten of de financiële instellingen allemaal in staat zijn om aan bepaalde potentiële macro-economische schokken weerstand te bieden. Deze instellingen verschillen niet enkel in hun initiële toestand, maar ook in hun reactiesnelheid en -vermogen ten aanzien van schokken, die op hun beurt afhankelijk zijn van de aard van hun activiteiten, hun risicobeheersysteem of de structuur van het bestuur.

Gevoeligheidstests en stress-scenario's zijn zeer nuttige instrumenten voor het evalueren van deze weerbaarheid. Een van de belangrijkste boodschappen van de recente IMF-missie in België in het kader van het Financial Sector Assessment Program (FSAP) had betrekking op de uitvoering van dergelijke testen. Het doel van dit FSAP was de stabiliteit en de structuur van het Belgische financiële systeem te beoordelen. Als conclusie sprak de IMF-missie zich nadrukkelijk uit voor het systematische en regelmatige gebruik van dergelijke stress-tests ter verrijking van de analyse en discussie van kwesties inzake financiële stabiliteit.

Als eerste aanzet voor deze oefening stelt het eerste deel van dit Financial Stability Review, gewijd aan een algemeen overzicht van de stabiliteit van het financieel systeem, de preliminaire resultaten voor van enkele gevoeligheidstests die werden uitgevoerd op geaggregeerde gegevens voor de gehele Belgische banksector.

Het tweede deel, dat nieuw is in het FSR, handelt specifiek over de financiële infrastructuur. De financiële markten worden ondersteund door verschillende betalings-, verrekenings- en vereffeningssystemen die zorgen voor de afwikkeling van transacties. Om de markten efficiënt te laten werken, is het van het hoogste belang dat die systemen vlot functioneren. De bijzondere aandacht van de centrale banken voor een goede werking van de financiële infrastructuur is tot uiting gekomen in de ontwikkeling van een afzonderlijke activiteit, het toezicht (*oversight*) op de betalings- en vereffeningssystemen. Voor de Nationale Bank van België is deze activiteit des te belangrijker omdat enkele grote grensoverschrijdende infrastructuren in België gevestigd zijn, met name Euroclear en SWIFT.

Het eerste hoofdstuk van het tweede deel beschrijft het kader dat werd opgezet om het coöperatief toezicht op die twee infrastructuren uit te oefenen. Aangezien ze diensten verlenen in meerdere rechtsgebieden en werken in verschillende valuta's, is het van essentieel belang een goede samenwerking en overlegstructuur tussen de relevante autoriteiten uit te werken om tegenstrijdige vereisten, doublures of leemtes in het toezicht te vermijden. Het tweede hoofdstuk belicht vervolgens de resultaten van de evaluatie van het Euroclear systeem, een internationale centrale effectenbewaarinstantie, op grond van internationale standaarden, namelijk de aanbevelingen van CPSS-IOSCO.

Het eerste thematische artikel in het derde deel van dit FSR legt nogmaals de nadruk op het belang dat de Bank hecht aan de financiële infrastructuur. Het artikel simuleert, aan de hand van een vereenvoudigd model, de directe en indirecte effecten die ontstaan indien de grootste deelnemer aan een bruto vereffeningssysteem zijn verplichtingen niet nakomt. Vergelijken met een soortgelijke schok in een betalingssysteem brengt het bestaan van een afwikkelingstermijn bij effectentransacties met zich dat verstoringen en besmettingseffecten verscheidene dagen kunnen aanhouden, terwijl de coëxistentie van een contanten- en effectenluik betekent dat een ruime liquiditeitsvoorziening het falen van de vereffening niet volledig kan wegwerken.

Twee andere thematische artikelen belichten specifieke vraagstukken in verband met belangrijke categorieën financiële risico's, te weten de krediet- en renterisico's.

De laatste tijd werden tal van nieuwe technieken ontwikkeld ter verbetering van het beheer en de verhandelbaarheid van kredietrisico's, zoals bijvoorbeeld effectisering, kredietderivaten of gestructureerde financieringsinstrumenten. In het laatstgenoemde geval worden activa samengevoegd en vervolgens verkocht aan beleggers in de vorm van opgesplitste vorderingen op de door de onderliggende activa gegenereerde kasstromen. In een gezamenlijk artikel van experts van de Bank voor Internationale Betalingen en de Nationale Bank van België worden de voornaamste kenmerken van gestructureerde financieringsinstrumenten besproken. De risicobeoordeling van die producten vereist niet alleen een goede modellering van het kredietrisico van het geheel van de onderliggende activa, maar ook een correct inzicht in hun contractuele structuur.

Bij het beheer van renterisico's dienen de financiële instellingen specifieke hypothesen te hanteren betreffende de *duration* van activa en passiva met een niet vooraf bepaalde looptijd. Deze onbepaalde looptijd is vaak het gevolg van vervroegde terugbetalings- of opnamemogelijkheden die vervat zijn in een ruim gamma van producten, zoals hypothecaire leningen, voorschotten en zicht- en spaardeposito's. De modelleringstechnieken die beschikbaar zijn om de *duration* van dergelijke producten te ramen, worden besproken in het derde artikel, dat zich toespitst op het bijzondere geval van de spaardeposito's. Enerzijds

is een artikel hierover interessant omdat die deposito's voor de Belgische banken een zeer belangrijke financieringsbron vormen; anderzijds is de relevantie van de belichte technieken veel ruimer aangezien ze algemeen kunnen worden gebruikt voor alle financiële instrumenten met een onbepaalde looptijd.

Het vierde artikel, ten slotte, past in het debat over de afwikkeling van internationale soevereine schuldencrisis. De laatste jaren werden een aantal initiatieven (zoals collectieve-actieclausules) genomen om de sociale en economische kosten van zulke crises in te perken door ordelijker afwikkelingsmechanismen te bevorderen. Die initiatieven besteedden misschien niet voldoende aandacht aan het - soms caleidoscopische - algemene juridische kader waaronder schuldcrisis vallen en dat met name talrijke bilaterale investeringsverdragen omvat. Dergelijke verdragen beogen in wezen buitenlandse directe investeringen aan te trekken in minder ontwikkelde en opkomende economieën, door buitenlandse investeerders het recht op individuele bescherming te bieden. Het artikel onderzoekt het bestaan en de reikwijdte van de wisselwerking tussen de initiatieven gericht op een ordelijker afwikkeling van soevereine schuldcrisis en de bilaterale investeringsverdragen, en stelt mogelijke manieren voor om die wisselwerking vlotter te doen verlopen.