

2009-10-08

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### Over de oorsprong van de macroprudentiële benadering van financiële stabiliteit door de Bank voor Internationale Betalingen: Alexandre Lamfalussy en financiële kwetsbaarheid

door Ivo Maes

NBB Working Paper No 176 - Research Series

Terwijl de financiële crisis menige reputatie heeft verwoest, krijgt de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) meer en meer aandacht voor haar analyse inzake financiële stabiliteit. Typisch voor de BIB is een brede benadering van de financiële stabiliteit, die de micro- en macroprudentiële dimensies van financiële stabiliteit met elkaar combineert. In deze paper wordt betoogd dat Lamfalussy, die bij de BIB actief was van 1976 tot 1993, een cruciale rol speelde in het uitwerken van de visie van de BIB op financiële stabiliteit.

Lamfalussy's vroege academische werk sloot nauw aan bij de Keynesiaanse traditie. Geleidelijk zou hij opschuiven in de richting van de ideeën van Dupriez, zijn professor in Leuven, dat cycli moeten worden afgezwakt, maar niet onderdrukt. Lamfalussy bleef evenwel enigszins sceptisch over de stabiliteit van de financiële markten. Deze mix van *business cycle theory* en een Keynesiaanse *Weltanschauung* is ook in grote lijnen de visie achter de macroprudentiële benadering van de BIB.

In 1955 begon Lamfalussy te werken bij de Banque de Bruxelles, België's tweede grootste commerciële bank. Hij ontwikkelde er een aanvoelen van de financiële markten. Later werd hij voorzitter van de bank. In 1974 nam een aantal *traders* echter aanzienlijke open posities in vreemde valuta, die significante verliezen veroorzaakten en leidden tot het ontslag van Lamfalussy in 1975. Dit had uiteraard een sterke weerslag op zijn visie op het financiële stelsel, waarin risico en financiële kwetsbaarheid belangrijke thema's werden.

Medio jaren zeventig onderging de BIB een fundamentele transformatie. Het ineensstorten van het Bretton Woods-stelsel leidde tot een verschuiving in de doelstellingen van de samenwerking tussen de centrale banken. In een context van vlottende wisselkoersen en financiële liberalisering, werd de aandacht verlegd naar financiële stabiliteit. In 1976 werd Lamfalussy Economisch Adviseur bij de BIB. Met zijn academische achtergrond en zijn grondige kennis van de financiële markten, was hij de geknipte man om de BIB door deze nieuwe omgeving van financiële instabiliteit te loodsen.

Twee van de belangrijkste thema's tijdens Lamfalussy's periode bij de BIB waren het Latijns-Amerikaanse schuldenprobleem en de opkomst van financiële innovaties. Al in 1976 waarschuwde Lamfalussy voor de schuldopbouw in Latijns-Amerika. Daarenboven beklemtoonde hij het verband met het soepele monetaire beleid in de VS en het tekort op de betalingsbalans van dat laatste land. In 1976 stelde hij voor een "*risk office*" op te richten om cruciale informatie te verzamelen over een beperkt aantal systemische banken. In 1979-1980 introduceerde een Werkgroep onder zijn voorzitterschap de term "macroprudentieel". In de Werkgroep werd eveneens een verhit debat gevoerd over het gebruik van prudentiële instrumenten (zoals kapitaalratio's) om de kredietgroei te matigen.

Begin jaren tachtig besteden de centrale bankiers steeds meer aandacht aan financiële innovaties, vooral om monetaire-beleidsredenen. Lamfalussy legde zich al snel toe op de gevolgen voor de financiële stabiliteit. In 1985 stelde hij de vraag of financiële innovaties en de daaraan inherente herverdeling van de risico's daadwerkelijk bijdragen tot een grotere stabiliteit van het financiële stelsel. Bovendien benadrukte hij dat financiële innovaties de transparantie van het financiële stelsel beperken en dat ze kunnen leiden tot nieuwe types van systemisch belangrijke instellingen.

Lamfalussy combineert dan een brede macro-economische visie met een nadruk op de systemisch belangrijke financiële instellingen. Zijn fundamentele opvatting is dat de micro- en macroprudentiële dimensies van financiële stabiliteit elkaar in ruime mate overlappen. In zijn beleidsconclusies hanteert hij een tweesporenbenadering, met aandacht voor gevallen van sterke schuldopbouw en voor de versterking van

het financiële stelsel. Lamfalussy leverde een belangrijke bijdrage tot de creatie van een "BIB-klimaat", namelijk een klimaat waarbij men alert is op onevenwichtigheden, schuldopbouw en zeepbellen, die in zich de kiemen van financiële crisissen kunnen dragen.