

Een crisis voorkomen is een ondankbare taak

De methoden om een financiële crisis te voorspellen worden almaar geavanceerder. Met behulp van kunstmatige intelligentie, meer specifiek machine learning, is het mogelijk om steeds trefzekerder in te grijpen. Maar het voorkomen van een financiële crisis is geen dankbaar werk. ‘Als je succesvol ingrijpt, denkt men dat er niets aan de hand was.’

Door Joost van Mierlo

Het zijn de woorden van Hélène Rey, een van de meest vooraanstaande economen van dit moment. Een mede door haar ontwikkeld model, of beter gezegd ‘model der modellen’, kan door tal van macroprudentiële toezicht-houders worden ingezet en kan financiële autoriteiten helpen het kredietbeleid van banken en andere financiële instellingen te temperen.

Macroprudentieel toezicht is een tamelijk nieuw fenomeen. Vooral in Europa werd het nodig gevonden om het toezicht op het bankwezen aan te scherpen na de uitbraak van de kredietcrisis in 2008. Het vormt nu een integraal onderdeel van het financiële toezicht en is, naast het monetair beleid van centrale banken en de begrotings-discipline van overheden, een van de machtige wapens om een financiële crisis te voorkomen.

Rey is een van de pioniers op dit gebied. Na opleidingen in Frankrijk, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk doceert Rey sinds 2007 als Hoogleraar aan de London Business School. Als onafhankelijk lid van de Haut Conseil de Stabilité Financière, de Franse macroprudentiële toezicht-houder, is ze actief betrokken bij het Franse financiële beleid. ‘Het is een tamelijk nieuwe activiteit. We blijven op zoek naar verbeteringen in ons beleid, vooral wat betreft de manier waarop we dat beleid communiceren.’

U maakt gebruik van kunstmatige intelligentie, en dan met name machine learning. Is de economische wetenschap daarmee bezig science fiction te worden?

‘Dat is absoluut niet aan de orde. Het is heel moeilijk om een specifiek model te vinden dat precies aangeeft waar de risico’s liggen. Economische omstandigheden veranderen en de situatie verschilt per land. Er gebeurt altijd wel ergens iets verrassends. Het model dat wij hebben ontwikkeld, gebruikt in feite allerlei verschillende bestaande modellen. De machine learning-component helpt de verschillende modellen bij elkaar te voegen en zo accuraat mogelijke voorspellingen te maken. Het helpt om met steeds grotere zekerheid, of beter gezegd met een steeds kleinere foutenmarge, aan te geven hoe hoog het risico op een systeemcrisis is.

We maken gebruik van econometrische modellen, met name van statistische modellen van zogenoemde neurale netwerken. Het zou zelfs mogelijk zijn om de voorspellingen van bepaalde economen of opiniepeilingen te gebruiken, al ontbreekt het wat dat betreft nog aan vol-

doende betrouwbare informatie. Door deze gegevens bij elkaar te voegen zijn we in staat om die informatie te gebruiken die voor dat moment het meest relevant is. Maar let wel, het gaat hier niet om het vinden van causale relaties. Het is een systeem om voor ieder

‘Machine learning helpt om met een steeds grotere zekerheid aan te geven hoe hoog het risico op een systeemcrisis is.’

CV

Hélène Rey



Hélène Rey (1970) studeerde Economie aan de École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique in Parijs, met vervolgstudies aan Stanford University in Californië en de London School of Economics, waar ze in 1998 promoveerde. Rey doceerde enkele jaren aan Princeton University en is sinds 2007 Hoogleraar aan de London Business School. Sinds 2014 is ze een van de drie onafhankelijke leden van de Haut Conseil de Stabilité Financière, de Franse macroprudentiële toezichthouder.

moment zo accuraat mogelijke voorspellingen te doen. Wat ermee wordt gedaan, is voorbehouden aan de toezichthouders, met name aan de diverse macroprudentiële toezichthouders.'

Een van de verrassende uitkomsten van uw onderzoek is dat er uiteenlopende oorzaken zijn voor diverse financiële crises in verschillende landen, zelfs als die crises op hetzelfde of bijna hetzelfde moment plaatsvinden.

'Dat vind ik niet echt verrassend. Er bestaan nu eenmaal grote verschillen tussen landen. Neem bijvoorbeeld de hypotheekmarkt. Er bestaan institutionele verschillen met betrekking tot de looptijd van de hypotheek. In sommige landen wordt eerder gekozen voor een variabele rente, terwijl in andere landen een vaste rente gebruikelijker is. Sommige landen stellen andere eisen aan banken, of er is een verschil in hoe belangrijk de aandelenmarkt in een bepaald land is. Het zorgt er al met al voor dat het heel goed verklaarbaar is dat ons model verschillende probleemgebieden belicht als het gaat om het risico op een financiële crisis.'

Is het macroprudentiële toezicht een betrekkelijk recent fenomeen?

'Het is feitelijk een wezenlijk onderdeel van het Basel III-akkoord, dat op zijn beurt weer een reactie was op de kredietcrisis van 2008. Het was duidelijk dat de leverage van banken tot een ongewenst niveau was gestegen, zonder dat autoriteiten ingrepen. De buffers die banken aanhielden, waren onvoldoende met het oog op de enorme leningen die werden aangegaan. Er ontstond een systeemrisico dat niet werd geadresseerd

door de bestaande autoriteiten. Daarop werd gereageerd met het oprichten van tal van toezichthouders wier taak het was om een vinger aan de pols te houden wat betreft dit systeemrisico. De Britse Financial Policy Committee, binnen de Bank of England, is daar een voorbeeld van, net als de Haut Conseil de Stabilité Financière, waar ik lid van ben, en binnen de EU is de European Systemic Risk Board actief.

Niet overal heerst overigens de overtuiging dat dit een wenselijke ontwikkeling is. De Verenigde Staten is wat dit betreft de meest in het oog springende uitzondering. Daar is geen aparte macroprudentiële toezichthouder met de mogelijkheid om in te grijpen. Het is een van de institutionele verschillen die ik al eerder heb aangegeven.'

U bent lid van de Franse macroprudentiële toezichthouder. Die wordt voorgezeten door de Franse minister van Financiën. Gaat dat niet ten koste van de noodzakelijke onafhankelijkheid van zo'n toezichthouder?

'Er zijn in totaal acht leden, met onder andere de directeur van de centrale bank, het hoofd van de mededingingsautoriteit en het hoofd van het boekhoudtoezicht, en in totaal drie onafhankelijke leden. De minister van Financiën is dus niet in staat om in zijn of haar eentje beslissingen te torpederen. Maar we doen altijd ons best om beslissingen te nemen waar we allemaal achter kunnen staan. Daar is de interne discussie op gericht. Het gaat er ook niet om bij iedere zorgwekkende ontwikkeling in te grijpen. Dat doen we alleen wanneer we vrezen dat er sprake is van een systeemrisico, als een crisis in een bepaalde financiële markt over dreigt te slaan op andere markten. Het gaat om heel specifieke >

'Hoe vervelend onze maatregelen ook zijn, ze zijn nog altijd aanzienlijk minder ingrijpend dan een financiële crisis.'

‘Er is een dringende behoefte aan een Capital Markets Union die kan helpen bij de financiering van de energietransitie.’

maatregelen die we nemen. Zo kunnen we bepaalde onderdelen van de hypotheekmarkt aanpakken. Of het nu gaat om leningen voor mensen die voor het eerst een hypotheek afsluiten, voor mensen die woningen kopen om ze te verhuren, of voor kopers van tweede of derde woningen: het kan heel specifiek worden geadresseerd. Maar het gaat verder. We kunnen maatregelen nemen rond de kapitaalbuffers voor banken.’

En als het werkt en een financiële crisis wordt voorkomen, dan zeggen mensen: was dat nu werkelijk allemaal nodig?

‘Het is in zekere zin inderdaad een heel ondankbare taak. Er bestaat immers veel kritiek op de maatregelen die we nemen. Dat hebben we recent gemerkt toen we er in Frankrijk voor zorgden dat ontwikkelingen op de hypotheekmarkt de toekomstige financiële stabiliteit niet in gevaar zouden brengen. De kritiek is begrijpelijk. Het gaat om maatregelen die mensen direct raken. We moeten er dus zorgvuldig mee omgaan. We zullen alleen maatregelen nemen als er sprake is van systeemproblemen. Maar hoe vervelend onze maatregelen ook zijn, ze zijn nog altijd aanzienlijk minder ingrijpend dan een financiële crisis. Die is ontwrichtend voor een maatschappij. Niet alleen sociaal gezien, maar ook op politiek niveau.’

Hoe belangrijk is coördinatie? Het heeft immers weinig zin om strengere regels voor de hypotheekmarkt te bedenken als de centrale bank de rente verlaagt.

‘Dat is de reden dat in Frankrijk vertegenwoordigers van alle relevante financiële instituten betrokken zijn bij de beslissingen. In het Verenigd Koninkrijk is de vergelijkbare Monetary Policy Committee onderdeel van de Bank of England. Het gaat om aanvullende maatregelen. Een renteverandering is in zekere zin een vrij grof instrument. Het is een besluit dat het hele financiële systeem raakt. Binnen het macroprudentiële toezicht gaat het om doelgerichte maatregelen.’

U heeft al aangegeven dat de situatie rond het macroprudentiële toezicht in de Verenigde Staten te wensen overlaat. Hoe zit het met de coördinatie binnen Europa en de EU?

‘Er zijn in de afgelopen jaren grote stappen gezet. Er is

natuurlijk de European Systemic Risk Board, die de situatie voor de hele EU in de gaten houdt en

aanbevelingen doet. Daarnaast zijn er de European Banking Authority en het Single Supervision Mechanism (SSM), die voor harmonisatie van toezichteisen zorgen. Verder hebben we direct overleg met macroprudentiële toezichthouders in andere landen. Maatregelen die wij nemen voor Franse banken gelden ook voor banken uit andere landen die in Frankrijk actief zijn. Als we beperkingen opleggen aan leningen rond vastgoed voor Franse banken, moet ook een Nederlandse bank die op dat terrein in Frankrijk actief is zich daaraan houden. Er is wat dat betreft een gelijk speelveld voor alle betrokkenen.’

Maar het is nog altijd niet de Europese Banken Unie, waar sinds jaar en dag om wordt gesmeekt.

‘Nee, dat klopt. Er is sprake van harmonisatie rond het beleid ten aanzien van de grotere banken via SSM, dus er is wel sprake van vooruitgang. Maar bij de situatie rondom Credit Suisse vorig jaar, officieel natuurlijk buiten de EU, werd duidelijk dat er nog altijd tekortkomingen zijn in het systeem. Dat geldt met name als het op besluiten aankomt. Zelf ben ik een verklaard voorstander van een Europese Banken Unie en ik hoop druk te blijven uitoefenen om ervoor te zorgen dat die er uiteindelijk komt. De financiële stabiliteit in Europa zou erbij gebaat zijn.

Maar het is waarschijnlijk niet eens het grootste probleem dat er op dit moment bestaat. Er is echt een dringende behoefte aan een Capital Markets Union die kan helpen bij de financiering van de energietransitie waar we de komende jaren mee te maken hebben. Hetzelfde geldt voor de investeringen in digitalisering die de komende decennia noodzakelijk zijn. Het gebrek aan een gecoördineerd beleid binnen de EU is een enorme hindernis.’

Terug naar uw model. Is de situatie er het afgelopen jaar beter op geworden? Is de kans op een financiële crisis nu groter of kleiner dan een jaar geleden?

‘Ik zou willen dat ik het kon zeggen. Maar we moeten tijd en geld vinden om het model bij te werken met de laatste gegevens.’ ■