

## I

(Resoluties, aanbevelingen en adviezen)

## AANBEVELINGEN

## EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

## AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 21 september 2011

inzake kredietverlening in vreemde valuta

(ESRB/2011/1)

(2011/C 342/01)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S,

Gelet op Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's<sup>(1)</sup>, inzonderheid op artikel 3, lid 2, onder b), d) en f), en artikel 16 tot en met 18,

Gelet op Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's<sup>(2)</sup>, inzonderheid op artikel 15, lid 3, onder e), en artikel 18 tot en met 20,

Gelet op de opvattingen van de desbetreffende belanghebbenden uit de private sector,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) In een aantal lidstaten van de Unie is kredietverlening in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers toegelaten.
- (2) Excessieve kredietverlening in vreemde valuta kan voor die lidstaten belangrijke systeemrisico's met zich meebrengen en voorwaarden creëren voor negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten.
- (3) Sinds 2000 zijn in de lidstaten beleidsmaatregelen genomen om risico's aan te pakken die voortvloeien uit de excessieve groei van kredietverlening in vreemde valuta, maar veel van deze maatregelen waren ineffectief, hoofdzakelijk als gevolg van regelgevingsarbitrage.
- (4) Het is aangewezen actie te ondernemen met betrekking tot kredietverlening in vreemde valuta teneinde:

(i) blootstelling aan krediet- en marktrisico's te beperken, en aldus de veerkracht van het financiële stelsel te vergroten; (ii) excessieve groei van kredieten in vreemde valuta te beheersen en vastgoedprijzepebellen te voorkomen; (iii) financierings- en liquiditeitsrisico's te beperken, en aldus dit besmettingskanaal zo klein mogelijk te maken; (iv) prikkels te creëren om risicowaardering in verband met kredietverlening in vreemde valuta te verbeteren; en (v) het via regelgevingsarbitrage omzeilen van nationale maatregelen te voorkomen.

- (5) Het aanpakken van de asymmetrische informatieverschaffing tussen kredietnemers en kredietgevers kan zorgen over financiële stabiliteit verminderen, het risicobewustzijn van kredietnemers verbeteren en verantwoordelijke kredietverlening bevorderen.
- (6) Het financiële stelsel dient veerkrachtiger te worden gemaakt ten aanzien van negatieve ontwikkelingen in wisselkoersen die het vermogen van kredietnemers aantasten om hun in vreemde valuta luidende schulden af te lossen, ook door de kredietwaardigheid van de kredietnemers aan te tonen voordat de leningen in vreemde valuta worden verstrekt en die gedurende de gehele looptijd van de lening te toetsen.
- (7) Er dienen maatregelen te worden genomen die tijdens perioden van hoogconjunctuur anticyclisch werken, met name wanneer de groei van de kredietverlening in vreemde valuta een aanzienlijk deel uitmaakt van een bredere uitbreiding van krediet als geheel, om risico's op het ontstaan van een vastgoedzeepbel en het barsten daarvan te verminderen.
- (8) Er dienen prikkels te worden gecreëerd voor financiële instellingen om verborgen risico's en risico's van statistisch ongewone gebeurtenissen („tail events”) met betrekking tot kredietverlening in vreemde valuta beter te identificeren en de respectieve kosten te internaliseren.

<sup>(1)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

<sup>(2)</sup> PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

- (9) Nationale toezichthoudende autoriteiten dienen financiële instellingen erop aan te spreken de prijsstelling van leningen in vreemde valuta opnieuw te bepalen via de internalisatie van de inherente risico's door middel van het aanhouden van adequaat kapitaal, waardoor ook de veerkracht van het financiële stelsel wordt vergroot om via een grotere verliesabsorberende capaciteit negatieve schokken op te vangen.
- (10) Vanwege een moreel risico verschijnsel bestendigen de verwachtingen van liquiditeitssteun onhoudbare financieringsstructuren die dienen te worden aangepakt door risico's te beheersen en, waar nodig, limieten te stellen aan risico's verbonden aan financiering en liquiditeit waarmee instellingen zich in verband met kredietverlening in vreemde valuta bezighouden.
- (11) Om het risico van het omzeilen van de nationale maatregelen betreffende kredietverlening in vreemde valuta aan te pakken, dient te worden verzekerd dat, wanneer een financiële instelling aan in lidstaten van ontvangst gevestigde kredietnemers leningen in vreemde valuta verstrekt via het verlenen van grensoverschrijdende diensten of via een daar gevestigd bijkantoor, dergelijke leningen worden onderworpen aan maatregelen die tenminste even streng zijn als de maatregelen die door de lidstaten van ontvangst betreffende kredietverlening in vreemde valuta zijn genomen.
- (12) De bijlage bij deze aanbeveling analyseert de belangrijke systeemrisico's voor de financiële stabiliteit in de Unie die excessieve niveaus van kredietverlening in vreemde valuta met zich meebrengen.
- (13) Deze aanbeveling dient de mandaten ten aanzien van monetair beleid van de centrale banken in de Unie, en de aan het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) toevertrouwde taken niet in de weg te staan.
- (14) Aanbevelingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de Raad van de Europese Unie in kennis is gesteld van het voornemen daartoe van de algemene raad en na de Raad de gelegenheid te hebben gegeven te reageren,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

#### HOOFDSTUK 1

#### AANBEVELINGEN

##### **Aanbeveling A – Risicobewustzijn van kredietnemers**

Nationale toezichthoudende autoriteiten en lidstaten wordt aanbevolen om:

- van financiële instellingen te verlangen dat ze kredietnemers adequate informatie verschaffen betreffende de risico's verbonden aan kredietverlening in vreemde valuta. Dergelijke informatie dient voldoende te zijn om kredietnemers in staat te stellen goed geïnformeerde en prudente beslissingen te nemen en dient ten minste het effect op periodieke betalingen te omvatten van een scherpe waardevermindering van het wettig betaalmiddel van de lidstaat waarin een kredietnemer gevestigd is, en van een toename van de buitenlandse rentevoet;
- financiële instellingen aan te moedigen klanten leningen in binnenlandse valuta aan te bieden voor dezelfde doeleinden als leningen in vreemde valuta, alsook financiële instrumenten voor het afdekken van wisselkoersrisico.

##### **Aanbeveling B – Kredietwaardigheid van kredietnemers**

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen om:

- niveaus van kredietverlening in vreemde valuta en van valutamismatches in de private niet-financiële sector te bewaken en de nodige maatregelen te nemen om kredietverlening in vreemde valuta te beperken;
- alleen toe te staan dat leningen in vreemde valuta worden verstrekt aan kredietnemers die hun kredietwaardigheid aantonen, rekening houdend met de terugbetalingsstructuur van de lening en het vermogen van de kredietnemers om ongunstige schokken in wisselkoersen en in de buitenlandse rentevoet te kunnen doorstaan;
- te overwegen strengere acceptatienormen vast te stellen, zoals de verhouding tussen schuldaflissing en inkomen en de „loan-to-value” ratio.

##### **Aanbeveling C – Door kredietverlening in vreemde valuta teweeggebrachte kredietgroei**

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen te volgen of kredietverlening in vreemde valuta een excessieve algehele kredietgroei teweegbrengt en, indien dat het geval is, nieuwe of strengere regels vast te stellen dan die uiteengezet in Aanbeveling B.

##### **Aanbeveling D – Intern risicobeheer**

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen richtsnoeren tot financiële instellingen te richten opdat zij risico's van kredietverlening in vreemde valuta beter in hun interne risicobeheerssystemen verwerken. Dergelijke richtsnoeren dienen minimaal interne risicowaardering en interne kapitaalallocatie te bestrijken. Van financiële instellingen dient te worden verlangd dat ze de richtsnoeren doorvoeren in overeenstemming met hun omvang en complexiteit.

##### **Aanbeveling E – Kapitaalvereisten**

- Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen specifieke maatregelen door te voeren op grond van de Tweede Pijler van het herziene Basel II-raamwerk<sup>(1)</sup>, en in het bijzonder om van financiële instellingen te vergen voldoende kapitaal aan te houden om risico's verbonden aan kredietverlening in vreemde valuta af te dekken, met name de risico's die voortvloeien uit de niet-lineaire relatie tussen krediet- en marktrisico. Dit dient in dit verband te worden beoordeeld op grond van het toetsings- en evaluatieproces in het kader van toezicht beschreven in artikel 124 van Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen<sup>(2)</sup> of op

<sup>(1)</sup> Pijlers worden gedefinieerd volgens het Basel II-raamwerk; zie Bazels Comité voor banktoezicht, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, juni 2006, beschikbaar op de website van de Bank voor Internationale Betalingen op [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(2)</sup> PB L 177 van 30.6.2006, blz. 1.

grond van equivalente toekomstige Uniewetgeving die kapitaalvereisten voor kredietinstellingen uiteenzet. In dit verband wordt aanbevolen dat de autoriteit die verantwoordelijk is voor de betreffende kredietinstelling, eerst regelgeving vaststelt; indien dergelijke regelgeving door de geconsolideerde toezichthouder onvoldoende wordt geacht om risico's verbonden aan kredietverlening in vreemde valuta het hoofd te bieden, kan hij passende maatregelen nemen om de geconstateerde risico's te beperken, met name door een moederkredietinstelling in de Unie aanvullende kapitaalvereisten op te leggen.

2. De Europese Bankautoriteit (EBA) wordt aanbevolen om richtsnoeren te richten tot nationale toezichthoudende autoriteiten betreffende de in paragraaf 1 bedoelde kapitaalvereisten.

### Aanbeveling F – Liquiditeit en financiering

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen door financiële instellingen in verband met kredietverlening in vreemde valuta genomen financierings- en liquiditeitsrisico's nauwlettend te volgen, samen met hun algehele liquiditeitsposities. Bijzondere aandacht dient te worden besteed aan de risico's verbonden aan:

- (a) een eventuele opbouw van looptijd- en valutamismatches tussen activa en passiva;
- (b) een beroep op buitenlandse markten voor valutaswaps (met inbegrip van valutarenteswaps);
- (c) concentratie van financieringsbronnen.

Voordat blootstelling aan de bovengenoemde risico's excessieve niveaus bereikt, wordt nationale toezichthoudende autoriteiten aanbevolen te overwegen de blootstelling te beperken, en tegelijkertijd een ongeordende afwikkeling van lopende financieringsstructuren te vermijden.

### Aanbeveling G – Reciprociteit

1. Nationale toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten van herkomst van desbetreffende financiële instellingen wordt aanbevolen maatregelen op te leggen die ten aanzien van kredietverlening in vreemde valuta tenminste even streng zijn als de maatregelen die van kracht zijn in de lidstaat van ontvangst waarin de instellingen opereren via het verlenen van grensoverschrijdende diensten of via bijkantoren. Deze aanbeveling geldt alleen voor leningen in vreemde valuta die verstrekt worden aan kredietnemers gevestigd in de lidstaten van ontvangst. Waar aangewezen, dienen maatregelen te worden toegepast op individueel, gesubconsolideerd en geconsolideerd niveau.
2. Nationale toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten van herkomst van desbetreffende financiële instellingen wordt aanbevolen op hun website de door toezichthouders van de lidstaat van ontvangst genomen maatregelen bekend te maken; toezichthouders van de lidstaat van ontvangst wordt

aanbevolen alle vigerende en nieuwe maatregelen ten aanzien van kredietverlening in vreemde valuta aan alle desbetreffende toezichthouders van de lidstaat van herkomst en aan het ESRB en de EBA te communiceren.

## HOOFDSTUK 2

### UITVOERING

#### 1. Interpretatie

1. In deze aanbeveling gebruikte termen hebben de volgende betekenis:

„financiële instellingen”: financiële instellingen zoals gedefinieerd in Verordening (EU) nr. 1092/2010;

„vreemde valuta”: een andere valuta dan het wettig betaalmiddel van de lidstaat waarin de kredietnemer gevestigd is;

„nationale toezichthoudende autoriteit”: een bevoegde of toezichthoudende autoriteit zoals gedefinieerd in artikel 1, lid 3, onder f) van Verordening (EU) nr. 1092/2010;

„ongedekte kredietnemers”: kredietnemers zonder een natuurlijke of financiële afdekking. Natuurlijke afdekkingen omvatten met name de gevallen waarin kredietnemers inkomsten ontvangen in vreemde valuta (bijv. overmakingen/exportopbrengsten). Financiële afdekkingen veronderstellen normaliter een contract met een financiële instelling.

2. De bijlage vormt een integrerend deel van deze aanbeveling. In het geval van strijdigheid tussen de hoofdtekst en de bijlage prevaleert de hoofdtekst.

#### 2. Criteria voor implementatie

1. De volgende criteria zijn van toepassing op de uitvoering van deze aanbeveling:

- a) De hiervoor uiteengezette aanbevelingen A tot en met G bestrijken alleen kredietverlening in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers, behalve aanbeveling F, die eveneens van toepassing is op gedekte kredietnemers;

- b) Regelgevingsarbitrage dient te worden vermeden;

- c) Bij de uitvoering van de aanbevelingen B tot en met F zal op passende wijze rekening worden gehouden met het proportionaliteitsbeginsel in verband met de verschillende systeemrelevantie van kredietverlening in vreemde valuta onder de lidstaten en rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van elke aanbeveling;

- d) Specifieke criteria voor de uitvoering van aanbevelingen A tot en met G worden uiteengezet in de bijlage.

2. Geadresseerden worden verzocht aan het ESRB en de Raad mede te delen welke actie ingevolge deze aanbeveling is ondernomen, of het niet ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen. De verslagen dienen minimaal het volgende te bevatten:

- a) informatie over de inhoud en het tijdschema van de ondernomen acties;
- b) een beoordeling van het functioneren van de ondernomen acties vanuit het perspectief van de doelstellingen van deze aanbeveling;
- c) een gedetailleerde rechtvaardiging van het eventueel niet ondernemen van actie of het afwijken van deze aanbeveling, met inbegrip van eventuele vertragingen.

### 3. Tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen

1. Geadresseerden worden verzocht het ESRB en de Raad uiterlijk 31 december 2012, tenzij anderszins aangegeven in de volgende paragrafen, mede te delen welke actie ingevolge deze aanbeveling is ondernomen, en genoegzaam te rechtvaardigen in het geval geen actie wordt ondernomen.
2. In de volgende gevallen gelden specifieke uiterste termijnen voor opvolging:

Aanbeveling A – nationale toezichthoudende autoriteiten en lidstaten worden verzocht in twee fasen te rapporteren:

- a) uiterlijk 30 juni 2012 rapporteren nationale toezichthoudende autoriteiten en lidstaten of zij al dan niet, vóór de vaststelling van deze aanbeveling, richtsnoeren hadden uitgevaardigd ten aanzien van de in de aanbeveling bedoelde kwesties. Daarnaast geven zij door of dergelijke richtsnoeren naar hun mening moeten worden herzien;
- b) uiterlijk 31 december 2012 berichten nationale toezichthoudende autoriteiten en lidstaten over eventuele aanvullende richtsnoeren uit hoofde van Aanbeveling A en hoe zij oordelen over door financiële instellingen in binnenlandse valuta verstrekte leningen die equivalent zijn aan de leningen verstrekt in vreemde valuta.

Lidstaten kunnen via de nationale toezichthoudende autoriteiten rapporteren.

Aanbeveling D – nationale toezichthoudende autoriteiten worden verzocht in twee fasen te rapporteren:

- a) een eerste voortgangsverslag dient uiterlijk 30 juni 2012 te worden ingediend; en
- b) een tweede voortgangsverslag dient uiterlijk 31 december 2012 te worden ingediend.

Aanbeveling E, paragraaf 2 – de EBA wordt verzocht in twee fasen te reageren:

- a) uiterlijk 31 december 2012 rapporteert de EBA over de stappen die zijn genomen met het oog op de vaststelling van de in die aanbeveling bedoelde richtsnoeren;
- b) uiterlijk 31 december 2013 stelt de EBA die richtsnoeren vast.

3. De algemene raad kan de uiterste termijnen in paragraaf 1 en 2 verlengen indien in de lidstaten wetgevende initiatieven nodig zijn om te voldoen aan een of meerdere aanbevelingen.

### 4. Toezicht en beoordeling

1. Het secretariaat van het ESRB:

- a) staat de geadresseerden bij, onder meer door gecoördineerde rapportage te bevorderen, toepasselijke modelformulieren te verstrekken en, waar nodig, de modaliteiten en het tijdschema voor het opvolgen;
- b) verifieert de opvolging door de geadresseerden, onder meer door hen op hun verzoek bij te staan, en rapporteert via het stuurcomité over de opvolging aan de algemene raad binnen twee maanden na ommekomst van de uiterste termijnen voor de opvolging.

2. De algemene raad beoordeelt de door de geadresseerden gerapporteerde acties en rechtvaardigingen en besluit, voor zover van toepassing, of deze aanbeveling niet is opgevolgd en of de geadresseerden er niet in zijn geslaagd het niet ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 21 september 2011.

*De voorzitter van het ESRB*  
Jean-Claude TRICHET

## BIJLAGE

## ESRB-AANBEVELINGEN BETREFFENDE KREDIETVERLENING IN VREEMDE VALUTA

## INHOUD

	<i>Bladzijde</i>
Samenvatting .....	8
I. Overzicht van kredietverlening in vreemde valuta in de Unie .....	8
I.1. Kredietverlening in vreemde valuta in de Unie .....	8
I.2. Belangrijkste oorzaken van de toename van kredietverlening in vreemde valuta .....	11
I.2.1. Factoren aan de aanbodzijde .....	11
I.2.1.1. Internationale versus binnenlandse financiering .....	11
I.2.1.2. Groeiende aanwezigheid van buitenlandse groepen in de MOE-landen .....	12
I.2.1.3. Concurrentiedruk .....	13
I.2.2. Factoren aan de vraagzijde .....	13
I.2.2.1. Rentever schillen .....	13
I.2.2.2. Perceptie van wisselkoersrisico en verwachtingen betreffende de invoering van de euro ....	15
II. Risico's van kredietverlening in vreemde valuta .....	15
II.1. Kredietrisico beïnvloed door wisselkoers en externe rentewijzigingen .....	16
II.2. Financierings- en liquiditeitsrisico's .....	17
II.3. Buitensporige kredietgroei, risicoprijstellingsfouten en mogelijke zeepbellen in de activaprijzen	17
II.4. Concentratie- en overloopeffecten tussen land van herkomst- en land van ontvangst als risico's voor de financiële stabiliteit in de Unie .....	20
II.4.1. Gevalsanalyses van grensoverschrijdende overloopeffecten: Oostenrijk en Zweden .....	23
II.5. Grotere volatiliteit van solvabiliteitsratio's als gevolg van wisselkoersschommelingen .....	24
II.6. Verstoorde transmissiekanalen voor het monetair beleid .....	24
II.7. De waarschijnlijkheid waarmee, en de omstandigheden waarin, risico's zich kunnen verwerkelijken	27
III. Beleidsacties op nationaal niveau .....	28
III.1. Door diverse landen genomen beleidsmaatregelen .....	28
III.2. Beoordeling van de effectiviteit van beleidsmaatregelen .....	30
IV. Aanbevelingen van het ESRB .....	31
Beleidsdoelstellingen .....	31
Beginselen voor de tenuitvoerlegging van de aanbevelingen .....	31
Aan alle aanbevelingen te geven gevolg .....	32
Krediet- en marktrisico .....	32
IV.1. Aanbeveling A – Risicobewustzijn van kredietnemers .....	32
IV.1.1. Economische onderbouwing .....	33
IV.1.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen .....	33
IV.1.3. Gegeven gevolg .....	33
IV.1.3.1. Tijdschema .....	33
IV.1.3.2. Conformiteitscriteria .....	33
IV.1.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg .....	34
IV.1.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie .....	35

	<i>Bladzijde</i>
IV.2. Aanbeveling B – Kredietwaardigheid van kredietnemers . . . . .	35
IV.2.1. Economische onderbouwing . . . . .	35
IV.2.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen . . . . .	35
IV.2.3. Gegeven gevolg . . . . .	36
IV.2.3.1. Tijdschema . . . . .	36
IV.2.3.2. Conformiteitscriteria . . . . .	36
IV.2.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg . . . . .	37
IV.2.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie . . . . .	38
Kredietgroei . . . . .	38
IV.3. Aanbeveling C – Door kredietverlening in vreemde valuta teweeggebrachte kredietgroei . . . . .	38
IV.3.1. Economische onderbouwing . . . . .	38
IV.3.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen . . . . .	38
IV.3.3. Gegeven gevolg . . . . .	38
IV.3.3.1. Tijdschema . . . . .	38
IV.3.3.2. Conformiteitscriteria . . . . .	38
IV.3.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg . . . . .	39
IV.3.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie . . . . .	39
Risicoprijstellingsfouten en schokbestendigheid . . . . .	39
IV.4. Aanbeveling D – Intern risicobeheer . . . . .	39
IV.4.1. Economische onderbouwing . . . . .	39
IV.4.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen . . . . .	39
IV.4.3. Gegeven gevolg . . . . .	40
IV.4.3.1. Tijdschema . . . . .	40
IV.4.3.2. Conformiteitscriteria . . . . .	40
IV.4.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg . . . . .	40
IV.4.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie . . . . .	41
IV.5. Aanbeveling E – Kapitaalvereisten . . . . .	41
IV.5.1. Economische onderbouwing . . . . .	42
IV.5.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen . . . . .	42
IV.5.3. Gegeven gevolg . . . . .	42
IV.5.3.1. Tijdschema . . . . .	42
IV.5.3.2. Conformiteitscriteria . . . . .	42
IV.5.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg . . . . .	43
IV.5.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie . . . . .	43
Liquiditeits- en financieringsrisico . . . . .	43
IV.6. Aanbeveling F – Liquiditeit en financiering . . . . .	43
IV.6.1. Economische onderbouwing . . . . .	44
IV.6.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen . . . . .	44
IV.6.3. Gegeven gevolg . . . . .	45
IV.6.3.1. Tijdschema . . . . .	45

	<i>Bladzijde</i>
IV.6.3.2. Conformiteitscriteria .....	45
IV.6.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg .....	45
IV.6.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie .....	45
Coördinatie en werkingsfeer op het niveau van de Unie .....	46
IV.7. Aanbeveling G – Wederkerigheid .....	46
IV.7.1. Economische onderbouwing .....	46
IV.7.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen .....	46
IV.7.3. Gegeven gevolg .....	47
IV.7.3.1. Tijdschema .....	47
IV.7.3.2. Conformiteitscriteria .....	47
IV.7.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg .....	47
Globale beoordeling van de beleidsmaatregelen .....	47



## SAMENVATTING

De zorg om financiële stabiliteit als gevolg van excessieve kredietverlening in vreemde valuta in sommige lidstaten is de afgelopen jaren in diverse fora onderwerp van discussie geweest.

Op het niveau van de Unie komt kredietverlening in vreemde valuta aan de niet-financiële particuliere sector het meest voor in Midden- en Oost-Europese (MOE) landen. In deze gevallen heeft dit geleid tot een opbouw van aanzienlijke valutamismatches op de balansen van de niet-financiële particuliere sector. De redenen voor de prevalentie van kredietverlening in vreemde valuta komen voort uit zowel vraag- als aanbodfactoren, waaronder positieve renteverschillen en toegang tot financiering van moederbanken.

Een grote omvang van kredietverlening in vreemde valuta kan systeemgevolgen hebben voor deze landen en negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten veroorzaken. In sommige gevallen bereikte de kredietverlening in vreemde valuta buitensporige niveaus en droeg bij tot versterking van de kredietcyclus, waardoor mogelijk de activaprijzen negatief zijn beïnvloed. Bij kredietverlening in vreemde valuta bestaat het kredietrisico onder andere uit marktrisico voor alle niet-afgedekte kredietnemers, aangezien betaaltermijnen door wisselkoersen worden beïnvloed. Deze kredietnemers zullen zich doorgaans op gelijkaardige wijze gedragen, en op hetzelfde moment, als gevolg van negatieve ontwikkelingen in de wisselkoers. Bovendien vormt de afhankelijkheid van moederbanken voor financiering en, in sommige gevallen, de afhankelijkheid van valutaswapmarkten, in tijden van crisis een extra liquiditeits- en herfinancieringsrisico. Ten slotte kan het hoge integratieniveau van financiële groepen een kanaal voor grensoverschrijdende besmetting worden in het geval de risico's van kredietverlening in vreemde valuta zich verwerklijken.

De ESRB heeft vanwege de potentiële grensoverschrijdende besmetting en de ontoereikendheid van nationale, eenzijdig genomen maatregelen, besloten enkele aanbevelingen te formuleren.

De doelstellingen van de ESRB-aanbevelingen zijn afgestemd op de gesignaleerde risico's: (i) beperken van de blootstelling aan krediet- en marktrisico's, waardoor de veerkracht van het financiële stelsel wordt vergroot, (ii) beheersen van buitensporige groei van de kredietverlening in vreemde valuta en voorkomen van zeepbellen in de activaprijzen, (iii) beperken van financierings- en liquiditeitsrisico's, en (iv) verbeteren van de risicoprijsstelling. De aanbevelingen gelden voor kredietverlening in vreemde valuta, gedefinieerd als alle leningen in andere valuta dan het wettig betaalmiddel van het desbetreffende land. Wanneer zulks relevant is, hebben de aanbevelingen alleen betrekking op ongedekte kredietnemers, dat wil zeggen kredietnemers zonder een natuurlijke of financiële dekking, oftewel subjecten die bloot staan aan een valutamismatch.

De aanbevelingen ter beteugeling van het kredietrisico omvatten: (i) kredietnemers bewuster maken van de risico's die inherent zijn aan FX-leningen door te waarborgen dat zij voldoende informatie krijgen; en (ii) ervoor te zorgen dat nieuwe FX-leningen alleen worden verstrekt aan kredietwaardig zijn en hevige schokken in de wisselkoers kunnen weerstaan. Het gebruik van de verhouding tussen schuld/inkomen en lening/waarde wordt aangemoedigd. Telkens wanneer kredietverlening in vreemde valuta aanleiding geeft tot een buitensporige groei van de totale kredietverlening, dienen strengere of nieuwe maatregelen ten aanzien van kredietverlening in vreemde valuta te worden overwogen.

Om de met kredietverlening in vreemde valuta samenhangende risicoprijsstellingsfouten aan te pakken, dienen de autoriteiten instellingen te verplichten (i) deze risico's beter te incorporeren in hun interne risicoprijsstelling en interne allocatie van kapitaal, en (ii) voldoende kapitaal aan te houden, binnen de tweede pijler, voor kredietverlening in vreemde valuta, vanwege het niet-lineaire verband tussen krediet- en marktrisico's.

De autoriteiten dienen strakke controle te houden op en, indien nodig, te overwegen limieten op te leggen voor, financierings- en liquiditeitsrisico's die samenhangen met kredietverlening in vreemde valuta, met bijzondere aandacht voor de concentratie van financieringsbronnen, valuta- en looptijd mismatches tussen activa en passiva en de daaruit voortvloeiende afhankelijkheid van valutaswapmarkten.

De aanbevelingen moeten worden toegepast op individueel, subgeconsolideerde en geconsolideerd niveau, al naargelang het geval. De lidstaten dienen bij te dragen tot beperking van reguleringsarbitrage door het toepassen van wederkerigheid ten opzichte van andere lidstaten die maatregelen hebben getroffen om de aan de kredietverlening in vreemde valuta verbonden risico's te beperken. Eventuele toezichtmaatregelen kunnen ook worden besproken binnen de colleges van toezichthouders.

## I. OVERZICHT VAN KREDIETVERLENING IN VREEMDE VALUTA IN DE UNIE

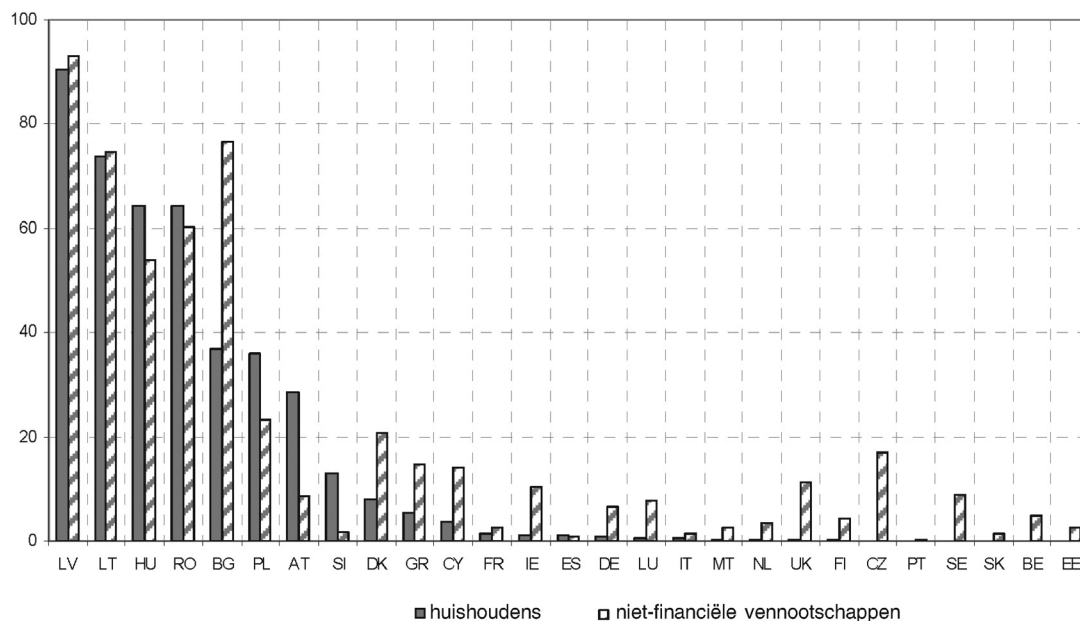
### I.1. Kredietverlening in vreemde valuta in de Unie

De kredietverlening in vreemde valuta laat binnen de Unie een zeer sterk gediversifieerd beeld zien. Terwijl in de meeste West-Europese landen kredietverlening in vreemde valuta een betrekkelijk klein deel uitmaakt van het totaal aan leningen, is het aandeel van dit type leningen relatief hoog in Centraal- en Oost-Europese (MOE) landen<sup>(1)</sup> en Oostenrijk (zie **Grafiek 1**),

<sup>(1)</sup> De MOE-landen zijn Bulgarije, Tsjechië, Hongarije, Polen, Roemenië, Slovenië, Slowakije, Estland, Letland en Litouwen, en derde landen die geen deel uitmaken van de Unie, zoals Kroatië en Servië.



Grafiek 1

**Kredietverlening in vreemde valuta aan huishoudens en niet-financiële vennootschappen in de Unie**

Bron: Balanspoststatistieken van de Europese Centrale Bank (ECB) en eigen berekeningen.

*Toelichting:* Deze grafiek toont de kredietverlening in vreemde valuta door monetaire financiële instellingen (MFI's) aan ingezetenen tegenpartijen, als percentage van het totaal aan uitstaande leningen, april 2011. De sector huishoudens omvat huishoudens en non-profit organisaties ten behoeve van huishoudens.

In landen met een hoog percentage kredietverlening in vreemde valuta uit zich dit fenomeen vaak in zowel leningen aan huishoudens als in leningen aan niet-financiële vennootschappen. In landen waar kredietverlening in vreemde valuta een betrekkelijk klein deel uitmaakt van het totaal aan leningen, lenen niet-financiële vennootschappen daarentegen doorgaans meer in vreemde valuta's dan huishoudens. Dit zou verband kunnen houden met de aanwezigheid van exportgerichte ondernemingen en met een algehele mate van handelsopenheid.

**De financiële-stabiliteitsrisico's zijn voornamelijk hoog in landen waar veel leningen in vreemde valuta zijn verstrekt aan ongedekte kredietnemers.** Met name huishoudens en sommige niet-financiële vennootschappen (d.w.z. kleine en middelgrote ondernemingen (het MKB) die actief zijn op de binnenlandse markt van het land) zijn doorgaans ongedekt (d.w.z. blootgesteld aan een valutamismatch), aangezien zij in het algemeen een in lokale valuta luidend inkomen genieten.

Exporterende niet-financiële vennootschappen zouden daarentegen minder gevoelig kunnen zijn voor schommelingen in de wisselkoers aangezien zij meer mogelijkheden hebben om het valutarisico af te dekken.<sup>(2)</sup> De analyse richt zich daarom verder op landen met een aanzienlijk aandeel kredietverlening in vreemde valuta aan huishoudens.<sup>(3)</sup>

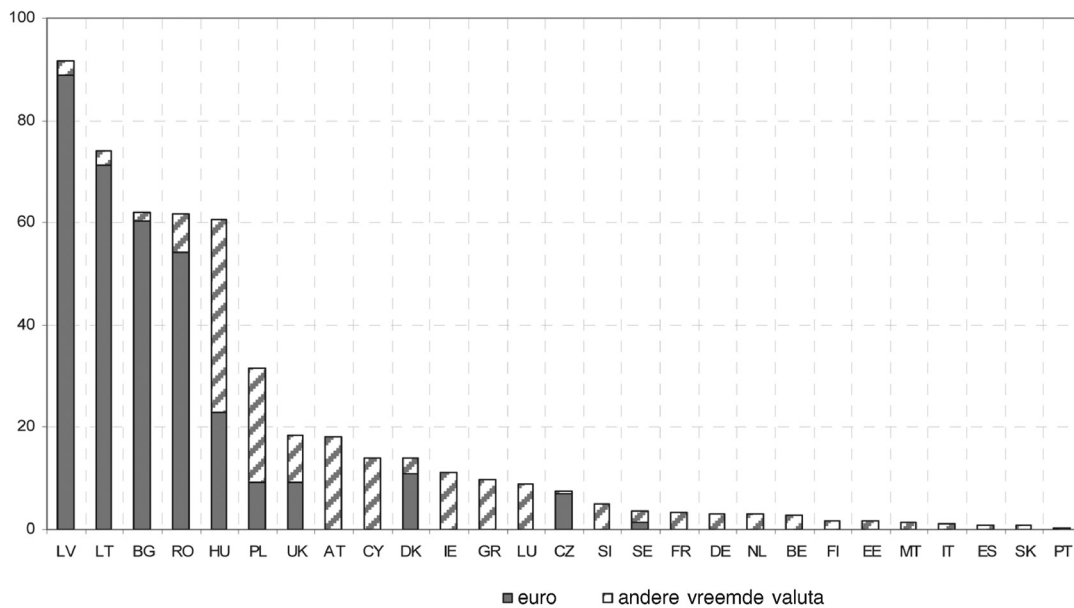
De valutastructuur van leningen in vreemde valuta verschilt ook van lidstaat tot lidstaat (zie **Grafiek 2** Kredietverlening in vreemde valuta aan niet-monetaire financiële instellingen particuliere sector (m.u.v. de overheid) in de Unie.). In het grootste deel van de geanalyseerde landen (Bulgarije, Letland, Litouwen en Roemenië) zijn vreemde-valutaleningen voornamelijk in euro verstrekt, wat een logische keuze lijkt gezien het lidmaatschap van de Unie en, in het bijzonder, wisselkoersstelsels met koppeling aan de euro. In enkele landen speelden andere valuta's echter de hoofdrol, met name de Zwitserse frank (bijvoorbeeld Hongarije, Oostenrijk en Polen).

<sup>(2)</sup> Het afdekken (hedgen) van valutarisico's kan op verschillende manieren, waaronder *natural hedging*, wanneer een huishouden/niet-financiële vennootschap inkomsten verkrijgt in vreemde valuta (bijvoorbeeld overdrachten/exportontvangsten), en *financial hedging*, dat een contract met een financiële instelling veronderstelt. Over laatstgenoemde dekkingsoptie beschikken huishoudens en enkele kleine en middelgrote ondernemingen doorgaans niet, voornamelijk omdat zij betrekkelijk veel kost. Het opnemen van ongedekte niet-financiële vennootschappen – waarover geen gegevens beschikbaar zijn - zou de samenstelling van de groep landen die in deze bijlage worden bekeken hoogstwaarschijnlijk niet veranderen.

<sup>(3)</sup> Bulgarije, Letland, Litouwen, Hongarije, Oostenrijk, Polen en Roemenië.

Grafiek 2

### Kredietverlening in vreemde valuta aan niet-monetaire financiële instellingen, particuliere sector (m.u.v. de overheid) in de Unie <sup>(4)</sup>



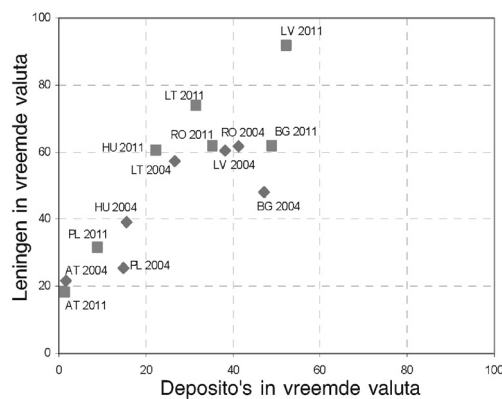
Bron: Balanspoststatistieken van de ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: De grafiek toont de kredietverlening in vreemde valuta door monetaire financiële instellingen aan ingezetenen tegenpartijen, uitgesplitst naar valuta, als percentage van het totaal aan uitstaande leningen. De gegevens hebben betrekking op april 2011.

Kijkend naar de landen met een hoog percentage vreemde-valutaleningen aan ongedekte kredietnemers (bij benadering afgeleid uit de totale kredietverlening aan huishoudens), komt een aantal gemeenschappelijke kenmerken naar voren. Ten eerste is **het aandeel vreemde-valutaleningen sinds december 2004** in vrijwel alle landen **gestegen** (zie **Grafiek 3**), behalve in Oostenrijk. Tegelijkertijd is het aandeel van deposito's in vreemde valuta dat wordt aangehouden door de niet-financiële particuliere sector in deze landen licht gestegen of, in sommige gevallen, gedaald (behalve in Letland, waar het aandeel deposito's in vreemde valuta aanmerkelijk steeg). Deze asymmetrische verschuivingen ten gunste van leningen in vreemde valuta zouden een teken kunnen zijn van toenemende valutamismatches op de balansen van de niet-financiële particuliere sector. Bovendien wijzen ze indirect op prikkels die de toename van kredietverlening in vreemde valuta in sommige lidstaten aanwakkert. In enkele landen is het aandeel vreemde-valutaleningen aan de niet-financiële particuliere sector verder gestegen sinds de lidstaten door de wereldwijde financiële en economische crisis werden getroffen, terwijl dit in andere landen in grote lijnen ongewijzigd bleef. In een aantal landen voltrok deze toename zich in een klimaat van dalende kredietaanvragen.

Grafiek 3

### Aandeel vreemde-valutaleningen en vreemde-valutadeposito's in bepaalde lidstaten



Bron: Balanspoststatistieken van de ECB en eigen berekeningen.

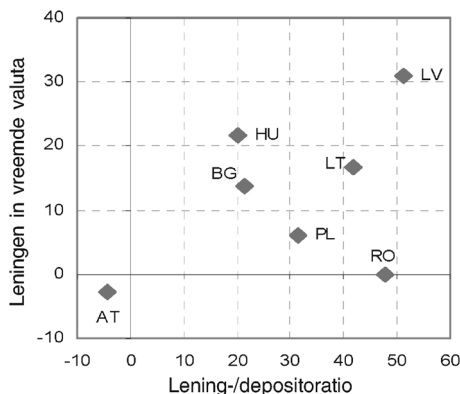
Toelichting: Deze grafiek toont de kredietverlening in vreemde valuta aan ingezetenen niet-MFI's en deposito's van ingezetenen niet-MFI's, m.u.v. de overheid, als percentage van het totaal aan uitstaande leningen en deposito's. Mutaties hebben betrekking op de periode dec. 2004/april 2011.

<sup>(4)</sup> Niet-monetaire financiële instellingen particuliere sector (m.u.v. de overheid) omvatten de volgende sectoren: niet-financiële vennootschappen, financiële hulpbedrijven, overige financiële intermediairs, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, huishoudens en instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

Bij het zoeken naar de financieringsbronnen van de groei van de kredietverlening in deze landen kan de verhouding leningen/deposito's worden gebruikt als een ruwe indicator van in eigen land voorhanden financieringsbronnen. Een sterke toename van de verhouding leningen/deposito's wijst op zijn beurt op een grote afhankelijkheid van buitenlands kapitaal om leningen te financieren in deze economieën (zie **Grafiek 4**). In een aantal MOE-landen werd buitenlands kapitaal voornamelijk aangetrokken via leningen van moedermaatschappijen van kredietverlenende financiële instellingen<sup>(5)</sup> die in deze landen actief zijn, en ook door kredietopname via de geldmarkten in het buitenland.

Grafiek 4

#### Aandeel vreemde-valutaleningen en lening/deposito-verhoudingen in bepaalde lidstaten



Bron: Balanspoststatistieken van de ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: De grafiek geeft verschillen in aandelen weer, in procentpunten. Het verhoudingsgetal lening/deposito heeft betrekking op alle valuta'. De tegenpartijsector voor leningen en deposito's is altijd de sector ingezet niet-MFI's, m.u.v. de overheid. Mutaties hebben betrekking op de periode dec. 2004/april 2011.

### 1.2. Belangrijkste oorzaken van de toename van kredietverlening in vreemde valuta

Er zijn een aantal factoren die tot een toename van de kredietverlening in vreemde valuta hebben geleid, zowel aan de aanbod- als aan de vraagzijde. Aan de aanbodzijde was de snelle groei van de kredietverlening in vreemde valuta in de MOE-regio voor een groot deel een gevolg van de gemakkelijke toegang tot „wholesale“-financiering (gefaciliteerd door positieve mondiale liquiditeitsverhoudingen en de financiering van buitenlandse moederentiteiten). Aan de vraagzijde lijken rente-ecarts de belangrijkste rol te hebben gespeeld. Hoewel er gemeenschappelijke redenen zijn te vinden, verschilt het belang ervan waarschijnlijk van land tot land.

Als we talrijke afzonderlijke vraag- en aanbodfactoren buiten beschouwing laten, vormde de toename van de kredietverlening in vreemde valuta in sommige MOE-economieën onderdeel van een breder fenomeen van door het buitenland gefinancierde vraag- en/of vermogensprijschausses. Verder zijn de meeste lidstaten met een hoog percentage vreemde-valutaleningen convergerende economieën, met vaak een aanzienlijk inhaalpotentieel. Het reële convergentieproces in deze landen was voor een groot deel afhankelijk van de instroom van buitenlands kapitaal, aangezien de binnenlandse besparingen ontoereikend waren.

#### 1.2.1. Factoren aan de aanbodzijde

##### 1.2.1.1. Internationale versus binnenlandse financiering

In de betreffende MOE-landen zijn vreemde-valutaleningen voor een groot deel gefinancierd door grensoverschrijdende kredietopname in de vorm van kredietlijnen van elders in de Unie gevestigde moederinstellingen. Andere kredietinstellingen met een ruime depositobasis aan binnenlandse valuta maakten gebruik van de valutaswapmarkten.

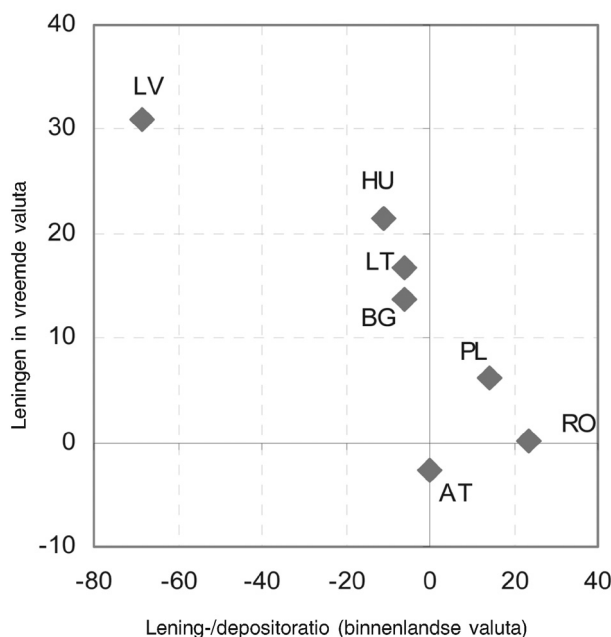
Waar er sprake was van een tekort aan binnenlandse financieringsbronnen, waren instellingen afhankelijk van buitenlandse financiering<sup>(6)</sup> (zie **Grafiek 5**). Verder zou het feit dat de nationale kapitaalmarkten in de MOE-landen minder ver ontwikkeld zijn dan de eurolanden van het eerste uur, een rol kunnen hebben gespeeld. Met name de relatieve schaarste van langerlopende lokale valutaschuldbewijzen - die kunnen dienen als prijsstellersbenchmarks of kunnen worden gebruikt om langetermijnfinanciering aan te trekken - zou instellingen kunnen hebben ontmoedigd langetermijnleningen in lokale valuta te verstrekken. De hoge securitisatiekosten voor de binnenlandse valutainstrumenten was een andere factor die ertoe heeft bijgedragen dat banken hun financiering voor hypothecaire leningen in vreemde valuta verkregen.

<sup>(5)</sup> Hierna zullen de termen „instellingen“, „kredietverlenende financiële instellingen“ en „financiële instellingen“ door elkaar worden gebruikt en verwijzen naar financiële instellingen die kredieten kunnen verlenen. Dit zijn voornamelijk banken, maar alle overige niet-bancaire instellingen die kredieten kunnen verlenen zijn inbegrepen.

<sup>(6)</sup> In Hongarije en Roemenië was financiering via moedermaatschappijen goed voor rond 50-70 % van het totaal aan externe passiva van de banksector. Zie voor verdere gegevens: Walko, Z., „The refinancing structure of banks in selected CESEE countries“, Financial Stability Report, Nr. 16, Oesterreichische Nationalbank, november 2008.

Grafiek 5

## Vreemde-valutaleningen en lening/deposito-verhoudingen in lokale valuta in bepaalde lidstaten



Source: Balanspoststatistieken van de ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: De grafiek toont verschillen in aandelen, in procentpunten die betrekking hebben op de periode dec. 2004/april 2011.

Bovendien was financiering binnen een internationale financiële groep een relatief goedkopere financieringsbron in vergelijking met die welke beschikbaar waren voor lokale banken buiten deze groepen. Dit betekende een verdere versterking van andere factoren die bijdroegen aan de kredietverlening in vreemde valuta, zoals de rente-ecarts en hogere winstmarges.

Als gevolg van de beschikbaarheid van buitenlandse financiering en door de overdracht van het wisselkoersrisico naar kredietnemers zijn instellingen in staat geweest om kredietproducten aan te bieden met een rente die aanzienlijk lager lag dan de rente op binnenlandse valutaleningen. In sommige landen (bijvoorbeeld in Bulgarije en Letland) die gekenmerkt worden door een hoog aandeel vreemde-valutadeposito's, zouden instellingen kunnen zijn gestimuleerd vreemde-valutaleningen te verstrekken doordat zij toegang hebben tot een grote en stabiele financieringsbasis in vreemde valuta (voornamelijk euro). Daarnaast hebben systemen met vaste of gekoppelde wisselkoersen de kosten voor het afdekken van wisselkoersrisico's geëlimineerd (<sup>7</sup>).

#### I.2.1.2. Groeiende aanwezigheid van buitenlandse groepen in de MOE-landen

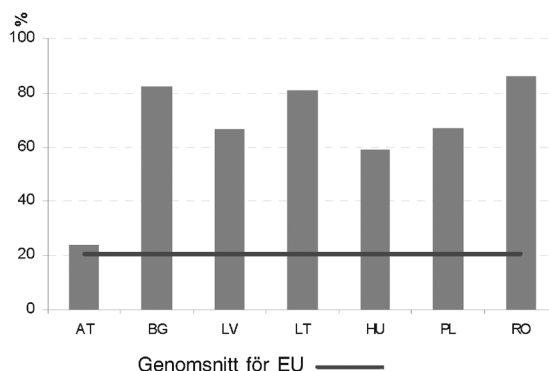
De expansie van de kredietverlening werd vergemakkelijkt door de integratie van de Europese financiële markten, hetgeen onder andere te zien was aan de groeiende aanwezigheid of verhoogde activiteit van reeds aanwezige buitenlandse financiële instellingen in de financiële stelsels van deze economieën.

Met uitzondering van Oostenrijk ligt het percentage buitenlandsebankactiva in de totale banksectoractiva van de zeven landen die in het analytisch deel van deze bijlage worden besproken, dicht bij of boven 60 % (zie **Grafiek 6**). De financiering door moedermaatschappijen van dochterondernemingen met vreemde-valutaleningen werd voor een groot deel ingegeven door de grotere winstgevendheid van kredietactiviteiten in inhaaleconomieën en het nastreven van grotere marktaandeelen in deze landen. Een groot deel van de in buitenlandse handen zijnde banken die in de binnenlandse financiële sectoren van de MOE-landen actief zijn, hebben zo een additioneel kapitaalinstroomkanaal gecreëerd, vooral gericht op kredietmarkten.

(<sup>7</sup>) Dit was het geval in Bulgarije, Letland en Litouwen, die *currency board*-stelsels hebben of hun lokale munt hebben gekoppeld aan de euro.

Grafiek 6

**Aandeel van activa die door dochters en vestigingen in buitenlandse handen worden beheerd in de totale banksector (%)**



Bron: Geconsolideerde bankgegevens (ECB), voor juni 2010.

### 1.2.1.3. Concurrentiedruk

Het bovengenoemde grote aandeel van buitenlandse banken in de financiële sectoren van de MOE-landen in combinatie met hun aanzienlijke groeipotentieel droeg bij tot een toename van concurrentiedruk in de kredietmarkten, en dan met name op de markt voor woninghypotheken<sup>(8)</sup>. Als gevolg van heviger concurrentie hebben instellingen hun productassortiment uitgebreid met hypotheekleningen in vreemde valuta, die hen in staat stelden huishoudens te voorzien van goedkoper krediet. De expansie van leningen in Zwitserse frank in een aantal van de MOE-landen en Oostenrijk kwam eveneens voort uit een poging om producten aan te bieden met een lagere rente. Banken die Zwitserse frank- en JPY-leningen aanboden, konden marktaandeel veroveren door het aanbieden van lagere aflossingskosten dan banken die euroleningen verstrekten.

De impact van concurrentiedruk was tweeledig. Enerzijds werden in het competitieve klimaat conservatiever instellingen „gedwongen” om de markt voor leningen in vreemde valuta te betreden om geen marktaandeel te verliezen. Dit viel mogelijk samen met een versoepeling van de kredietvoorwaarden. Anderzijds konden instellingen als gevolg van aanzienlijke renteversillen ook hogere winstmarges en vergoedingen berekenen in vergelijking met leningen in nationale valuta en daarmee hun financiële resultaten verbeteren (hetgeen tevens voor extra concurrentiedruk zorgde op banken die geen vreemde-valutaleningen aanboden). In het geval van geïndexeerde leningen in vreemde valuta boekten instellingen extra winst uit valutaspreads bij het omzetten van kredietaflossingstermijnen van/naar de binnenlandse valuta.

### 1.2.2. Factoren aan de vraagzijde

#### 1.2.2.1. Renteversillen

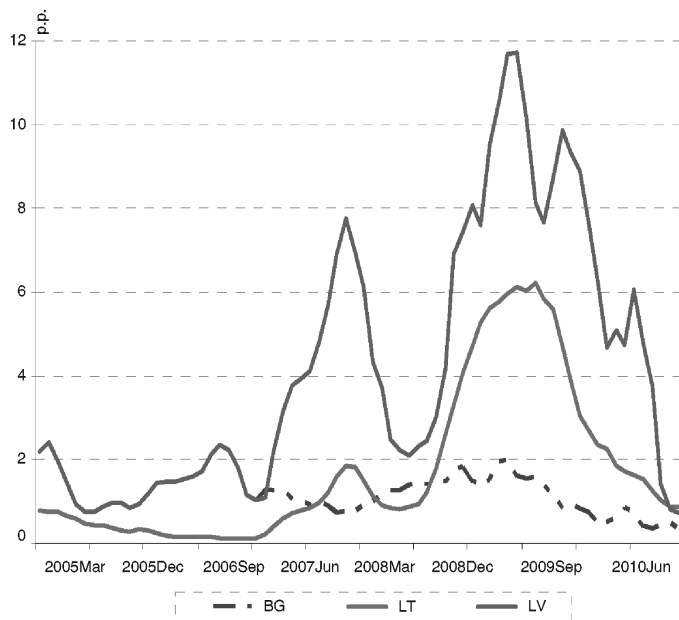
De renteversillen tussen de geanalyseerde landen en de belangrijkste ontwikkelde economieën in Europa waren de belangrijkste drijfveer achter de sterke vraag naar kredietverlening in vreemde valuta in de MOE-regio en Oostenrijk (zie **Grafiek 7**, **Grafiek 8** en **Grafiek 9**). Kredietverlening in vreemde valuta werd vooral aantrekkelijk in het segment van de langlopende leningen (bijvoorbeeld hypothecaire leningen). Bij laatstgenoemde is het effect van het renteverval bij de eerste maandelijks aflossing groter dan in het geval van leningen met een korte looptijd. In het geval van vastwisselkoersstelsels waren vreemde-valutaleningen doorgaans goedkoper als gevolg van een aantal factoren, waaronder lagere risicopremies (bijvoorbeeld voor krediet- en liquiditeitsrisico's).

<sup>(8)</sup> Deze voorkeur ontstond omdat de productiekosten van hypotheekleningen betrekkelijk laag zijn, er een langetermijnrelatie met klanten wordt opgebouwd (onderling uitwisselbare afzetmogelijkheden), en het bij hypotheekleningen doorgaans gaat om grote bedragen en lange looptijden, waardoor een snelle groei van de bankactiva mogelijk wordt. Bovendien prefereerden instellingen hypotheekleningen omdat deze gezien werden als minder risicovol dan andere typen leningen vanwege het onderpand.

### Renteverschillen voor leningen aan huishoudens in binnenlandse valuta en in euro (in procentpunten)

Grafiek 7

#### Landen met gekoppelde en vaste wisselkoersen

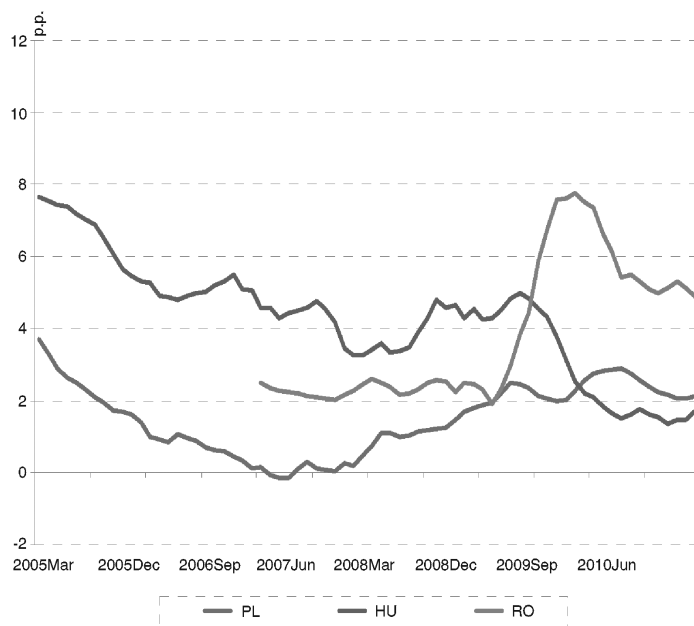


Bron: ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: Deze gegevens hebben betrekking op geannualiseerde overeengekomen rentetarieven voor nieuw-afgesloten woninghypotheken uitgezonderd krediethypotheken en rekening-courantkredieten, en faciliteits- en verruimd krediet. Het betreft zwevende wisselkoersen, met renteherzieningsperioden van maximaal één jaar.

Grafiek 8

#### Landen met zwevende wisselkoersen

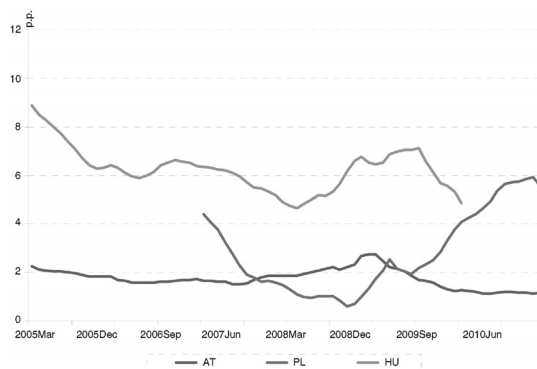


Bron: ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: Deze gegevens hebben betrekking op geannualiseerde overeengekomen rentetarieven voor nieuw-afgesloten woninghypotheken uitgezonderd krediethypotheken en rekening-courantkredieten, en faciliteits- en verruimd krediet. Het betreft zwevende wisselkoersen, met renteherzieningsperioden van maximaal één jaar.

Grafiek 9

### Renteverschillen voor leningen in binnenlandse valuta en in Zwitserse frank in Hongarije, Oostenrijk en Polen (in procentpunten)



Bron: ECB en nationale centrale banken, en eigen berekeningen.

*Toelichting:* Gegevens voor Hongarije zijn slechts beschikbaar tot maart 2010, aangezien producten in Zwitserse frank na deze datum niet meer beschikbaar waren. Gegevens voor Polen alleen beschikbaar vanaf januari 2007.

Voor Hongarije betreft het de maandelijkse gemiddelde overeengekomen rentevoet van consumenten- en hypotheaire leningen in Zwitserse frank aan huishoudens gewogen naar het bedrag aan nieuwe contracten. Dit is een variabele rente, met een renteherzieningsperiode van maximaal één jaar. Voor Oostenrijk betreft het de geannualiseerde overeengekomen rente op alle nieuw verstrekte leningen aan huishoudens en niet-financiële vennootschappen in Zwitserse frank. Voor Polen betreft het de gemiddelde rente op nieuw verstrekte leningen voor woninghypotheken.

#### 1.2.2.2. Perceptie van wisselkoersrisico en verwachtingen betreffende de invoering van de euro

Het feit dat euroleningen het populairst waren in economieën met vastwisselkoersstelsels, kan verschillende redenen hebben, waaronder lagere liquiditeitspremies op in euro luidende schuldinstrumenten en het lage gepercipieerde wisselkoersrisico. Sommige kredietnemers waren zich wellicht niet bewust van de risico's die zij namen bij het opnemen van een krediet in vreemde valuta. Zelfs degenen die op de hoogte waren, kunnen ongedekte posities in vreemde valuta ingenomen hebben, omdat ze ervan uitgingen dat deze impliciet waren gegarandeerd door het bestaande wisselkoersstelsel. Deze aannames lijken gedurende de recente crisis tot op zekere hoogte positief te zijn gevalideerd, vooral in MOE-economieën met *currency board*-stelsels of systemen met gekoppelde wisselkoersen, omdat zij niet devalueerden. In Letland was voor het handhaven van de koppeling echter een steunprogramma van de Unie en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) noodzakelijk, vooral als gevolg van pro-cyclisch begrotingsbeleid en de liquiditeitskrapte op de wereldwijde financiële markten.

De wisselkoersontwikkelingen zouden in enkele landen met zwevendewisselkoersstelsels de vraag naar kredietverlening in vreemde valuta ook hebben kunnen ondersteund<sup>(9)</sup>. In Oostenrijk droeg de lage historische euro/Zwitserse frank-volatiliteit bij tot een perceptie van lage wisselkoersrisico's. In de MOE-economieën met zwevende wisselkoersen, werden kredietnemers aangetrokken tot kredietverlening in vreemde valuta door langdurige nominale wisselkoersappreciatie en de verwachte verdere appreciatie. De verwachtingen van kredietnemers betreffende de appreciatie van de nominale wisselkoers maakten tot op zekere hoogte zichzelf waar<sup>(10)</sup>. De appreciatie verergerde de externe onevenwichtigheden die waren ontstaan als gevolg van de krachtige groei van de binnenlandse vraag.

De risicoperceptie in sommige van deze landen wat betreft kredietverstrekking en kredietopname in euro werd waarschijnlijk beïnvloed door de verwachtingen ten aanzien van het op korte termijn invoeren van de euro. Dergelijke verwachtingen ondersteunden zowel de aanname van een nihil wisselkoersrisico in het geval van landen met een systeem van vaste/gekoppelde wisselkoersen als het vermoeden van een duurzame trendmatige appreciatie van de nominale wisselkoers in het geval van landen met een systeem van zwevende wisselkoersen.

## II. RISICO'S VAN KREDIETVERLENING IN VREEMDE VALUTA

Hoewel deze paragraaf zich richt op de belangrijkste risico's van kredietverlening in vreemde valuta, wordt erkend dat financiële integratie en een houdbaar niveau van kredietverlening in vreemde valuta ook voordelen oplevert.

### II.1. Kredietrisico beïnvloed door wisselkoers en externe rentewijzigingen

Banken die kredieten in vreemde valuta verlenen, staan door valutamismatches op de balansen van hun klanten bloot aan indirect valutarisico (als onderdeel van kredietrisico). Een aanzienlijke depreciatie van de lokale valuta vertaalt zich in een

<sup>(9)</sup> Een overzicht van verscheidene onderzoeken naar FX-leningen liet zien dat FX-volatiliteit de belangrijkste determinant van kredietverlening in vreemde valuta is, naast valutadeposito's, de reële wisselkoers en inflatievolatiliteit; zie Hake, M., „Determinants of foreign currency loans in CEE countries: a meta-analysis”, presentatie op de 69ste East Jour Fixe van de Oostenrijkse Nationalbank, juni 2011.

<sup>(10)</sup> Leningen waren meestal uitgedrukt in of geïndexeerd aan vreemde valuta en de financiering was in (of werd omgezet in) vreemde valuta, maar kredietnemers ontvingen leningen in lokale valuta. Dit betekent dat instellingen vreemde-valutagelden verkochten, afkomstig van moedermaatschappijen en wholesale-markten, of ontvingen in het kader van swapovereenkomsten of op de spotmarkt, waardoor een opwaartse druk werd uitgeoefend op de binnenlandse valuta's.



stijging van de lokale valutawaarde van de uitstaande schuld (ook in relatie tot de waarde van het onderpand) en in de stroom van betalingen om de schuld af te lossen. Als gevolg daarvan verslechtert de schuldaflossingscapaciteit van ongedekte binnenlandse kredietnemers, wat leidt tot een aanzienlijke verzwakking van de financiële gezondheid van de particuliere sector. De vermindering van de aflossingscapaciteit van kredietnemers<sup>(11)</sup> en een lagere kans om de gehele vordering terug te krijgen zijn van invloed op de kwaliteit van de kredietportefeuille, verhogen de kredietverliezen van banken en zet druk op de winsten en kapitaalbuffers. Hoewel niet opgenomen in het scenario van de Europese bankautoriteit (EBA) bij de Unie-brede stresstest, heeft de EBA in haar verslag benadrukt dat in sommige lidstaten het belangrijkste risico kan bestaan uit een negatieve valutabeweging die verband houdt met een impact op leningen die luiden in vreemde valuta<sup>(12)</sup>.

De exacte mate van wisselkoers- (en rente)risico's van kredietverlening in vreemde valuta laat zich moeilijk berekenen. De traditionele risicoberekeningsmethoden houden er geen rekening mee dat kredietverlening in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers het markt- en kredietrisico op een zeer non-lineaire wijze combineren<sup>(13)</sup>. De wetenschappelijke literatuur toont hoe standaardrisicobeheersmethoden die verschillende typen risico's afzonderlijk behandelen, kunnen leiden tot een substantiële onderschatting van het totale risico. Het simpelweg optellen van de afzonderlijk gemeten wisselkoers- en debiteurenrisicocomponenten onderschat het daadwerkelijke risiconiveau substantieel.

Ten slotte verschilt het renterisicoprofiel van kredietverlening in vreemde valuta van het risicoprofiel van binnenlandse valutaleningen. Dit kan ten koste gaan van de kwaliteit van de kredietverlening in vreemde valuta als de rentecycli van de vreemde valuta afwijken van die van de binnenlandse economie. De mate van wisselkoers- en buitenlandserenterisico's verschilt echter aanzienlijk van valutapaar tot valutapaar, en tevens als gevolg van prijszettingssystemen in de betreffende landen.

In landen met een vast of gekoppeld wisselkoersstelsel concretiseerde zich het wisselkoersrisico van vreemde-valutaleningen gedurende de crisis niet, aangezien de lokale valuta niet devalueerden en gekoppeld bleven aan de euro. Als gevolg hiervan hadden kredietnemers in vreemde valuta geen last van devaluatie van de munt, maar profiteerden eerder van eurorenteverlagingen.

In het geval van landen met een systeem van zwevende wisselkoersen was het effect van de depreciatie van de binnenlandse valuta sterk afhankelijk van het prijsstellingsbeleid van banken bij de verstrekking van verschillende typen leningen. Omdat de rentes op hypotheekleningen in vreemde valuta in sommige landen (bijvoorbeeld Oostenrijk, Polen en Roemenië) expliciet zijn gekoppeld aan de marktrente, werden de negatieve effecten van de waardevermindering van de lokale valuta voor een groot deel geneutraliseerd door de dalende rentes in euro en Zwitserse frank. Hierbij moet worden opgemerkt dat de beschreven wisselwerking tussen veranderingen in de binnenlandse wisselkoers en de buitenlandse rente een gevolg was van een specifieke situatie in de ontwikkelde economieën en de wereldwijde financiële markten tijdens de crisis. In het geval van binnenlandse valutadepreciatie, gecombineerd met een stijging van de buitenlandse rente, zouden de landen met een systeem van zwevende wisselkoersen zijn geconfronteerd met een toename van het risico op wanbetaling bij kredietnemers, ongeacht het kredietprijsstellingsbeleid.

Anderzijds werd de concretisering van het wisselkoersrisico versterkt door hogere rentes op vreemde-valutaleningen in Hongarije (gelijktijdige wisselkoers- en renteschokken). Het prijsstellingsbeleid van de Hongaarse banken maakt het hun mogelijk de rente voor particuliere kredietnemers eenzijdig vast te stellen en veranderingen in buitenlandse rentes te negeren. Als gevolg hiervan zijn rentelasten van particuliere kredietnemers met vreemde-valutaleningen in Hongarije in de afgelopen twee tot drie jaar toegenomen, waardoor het negatieve effect van een aanzienlijke waardevermindering van de Hongaarse forint ten opzichte van de Zwitserse frank werd versterkt.

In sommige landen worden vreemde-valutaleningen vaker gekenmerkt door betalingsachterstanden en schuldsanerungen (bijvoorbeeld Hongarije en Roemenië). Deze conclusie kan worden getrokken als de jaargang van de leningen in aanmerking wordt genomen, d.w.z. doorgaans is de wanbetalingsquote hoger onder kredietnemers die een hypothecaire lening in vreemde valuta afsloten tegen een sterkere wisselkoers. Dit toont verder dat waarschijnlijk een significant aantal kredietnemers zich niet bewust is van de risico's die zij nemen als zij een lening in vreemde valuta afsluiten.

In andere landen, zoals Polen, tonen de gegevens dat de vreemde-valutaleningen doorgaans beter presteren dan leningen die luiden in binnenlandse valuta. Toch kan dit niet alleen worden verklaard uit de betere financiële situatie van klanten die vreemde-valutaleningen afsluiten. In feite is dit het resultaat van een bankpraktijk waarbij leningen in vreemde valuta worden omgezet in nationale valuta als ze op het punt staan achterstallig of geherstructureerd te worden, en interventies van de autoriteiten die de toegang tot leningen in vreemde valuta beperken tot de beste kredietnemers.

Ten slotte is kredietkwaliteit ook afhankelijk van het type lening, waarbij consumptieve kredieten doorgaans risicovoller zijn dan hypotheekleningen (of andersoortige leningen op onderpand).

<sup>(11)</sup> De depreciatie van de binnenlandse valuta kan zelfs de betalingsbereidheid van de kredietnemer verminderen, omdat de waarde van de lening bijvoorbeeld hoger is dan de waarde van het onderpand. Dit mechanisme komt echter vaker voor in markten (bijvoorbeeld een groot deel van de markt voor woninghypotheken in de Verenigde Staten) waar banken hun terugvorderingsinspanningen beperken tot het uitwinnen van het onderpand en geen terugbetaling uit andere activa en inkomsten van de kredietnemer nastreven.

<sup>(12)</sup> Zie „2011 EU-wide stress test aggregate report”, European Banking Authority, 15 juli 2011, blz.28.

<sup>(13)</sup> Deze kwestie is onderzocht in een studie onder leiding van de Oostenrijkse Nationalbank en uitgevoerd door een werkgroep van de Basel Committee Research Task Force. Zie Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. en Summer, M., „Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?”, Journal of Banking and Finance, Volume 34(4), 2010, blz. 703-712.

Over het geheel genomen tonen de gegevens aan dat er inderdaad kredietrisico's zijn ontstaan, vooral tijdens de afgelopen twee jaar, zij het dat de risico's van (geanalyseerd) land tot land verschillen. Het is echter moeilijk om de impact van de wisselkoers en de buitenlandse rente op de kredietkwaliteit geïsoleerd te bekijken. Bij het bepalen van de kredietkwaliteit spelen meer factoren een rol, met name (i) de overige economische omstandigheden, zoals werkloosheid, en veroudering van de kredietportefeuille, (ii) de meeste getroffen landen waren bezig beleidsmaatregelen te nemen om deze kwestie aan te pakken, hetgeen van invloed was op de kenmerken van de kredietportefeuille in vreemde valuta; en (iii) gegevensbeperkingen.

## II.2. Financierings- en liquiditeitsrisico's

In sommige MOE-landen zijn de financierings- en liquiditeitsrisico's die doorgaans samenhangen met bancaire kredietverlening hoger door de gangbaarheid van kredieten in vreemde valuta. In deze landen stegen de financieringsrisico's omdat de banken zich in toenemende mate financierden via „wholesale”-markten en moedermaatschappijen en niet via deposito's van particulieren. Daardoor werden de lokale banken steeds afhankelijker van buitenlandse middelen en namen de externe kwetsbaarheden van sommige landen toe. Vooral de afhankelijkheid van sommige banken in MOE-landen van intragroepfinanciering kan belangrijke risico's inhouden wanneer moederbanken zijn gevestigd in landen met hardnekkige begrotingskwetsbaarheden. Overheidsrisico's in lidstaten van herkomst kunnen fungeren als een besmettingskanaal. De besmetting loopt dan via de beschikbaarheid en de kosten van leningen van moederbanken aan dochters en bijkantoren in MOE-landen. Daarom is een zorgvuldige planning (bijvoorbeeld in de vorm van financieringsplannen) noodzakelijk om een mogelijk overslaan naar landen van ontvangst te beperken.

Gedurende de afgelopen twee tot drie jaar zijn deze financieringsrisico's echter uitgebleven en hebben de moedermaatschappijen de toezeggingen aan hun dochters gestand gedaan door de noodzakelijke kredieten te verstrekken en te verlengen. De samenwerking tussen Europese instanties en moedermaatschappijen heeft er eveneens toe bijgedragen dat dit soort financieringsrisico's zich niet concretiseerden (bijvoorbeeld het initiatief van Wenen, zie **Kader 3**). Niettemin bestaan dit soort risico's nog steeds, onder andere als gevolg een concentratie van financieringsbronnen. Daarnaast kunnen de financieringskosten variëren door veranderingen in de risicoperceptie. In het geval van kredietinstellingen zonder moedermaatschappij is het concentratierisico mogelijk niet zo relevant, hoewel andere „wholesale”-financieringsrisico's groter kunnen zijn.

Anderzijds verscheen er in sommige landen een nieuw liquiditeitsfinancieringsrisico (vooral in Hongarije en Polen) toen banken deposito's in nationale valuta begonnen te gebruiken om vreemde-valutaleningen te financieren via de swapmarkt. Teneinde geen open positie in vreemde valuta te hebben, ruilden lokale banken hun deposito's in lokale valuta tegen vreemde-valutamiddelen, waarbij zij in veel gevallen voor een korte periode bloot stonden aan doorrolrisico's. Toen de financiële onrust uitbrak op de obligatie- en swapmarkten en deze markten opdroogden, hadden banken grote moeite om hun kortlopende valutaswaps door te rollen. Bovendien moesten binnenlandse banken vanwege een devaluerende lokale valuta voldoen aan hogere bijstortingsverplichtingen (depoteisen) op hun swaptransacties, hetgeen hun liquiditeitsbehoeften in vreemde valuta deed toenemen. De gevolgen van dit liquiditeitsfinancieringsrisico dat ontstond door blootstelling aan de swapmarkt werden opgevangen door de centrale banken die kredietovereenkomsten („swap lines”) en kredietfaciliteiten introduceerden om noodliquiditeiten in vreemde valuta te verschaffen aan lokale banken, en door de moederbanken die hun dochters van valutaswaps voorzagen. In sommige gevallen moesten de faciliteiten van de centrale banken worden ondersteund met leningen, kredieten en „swap lines” van het IMF, de ECB en de Zwitserse centrale bank.

Hier dient echter nogmaals te worden gewezen op de verschillen tussen landen, omdat zij gebruik maakten van uiteenlopende financieringsbronnen. In het geval van economieën met een hoog aandeel deposito's in vreemde valuta en diensgevolge een lagere verhouding vreemde-valutaleningen/vreemde-valutadeposito's, zou toegang tot een grote en stabiele binnenlandse financieringsbasis in een vreemde valuta kunnen hebben betekend dat er minder sprake was geweest van financieringsrisico's.

## II.3. Buitensporige kredietgroei, risicoprijstellingsfouten en mogelijke zeepbellen in de activaprijzen

Kredietverlening in vreemde valuta kan tot ernstige kwetsbaarheden leiden doordat het buitensporige kredietgroei aanwakkert<sup>(14)</sup>.

Overmatige groei van de kredietverlening leidt vaak tot zeepbellen in de activaprijzen, wat mogelijk nadelige gevolgen heeft voor de financiële stabiliteit, evenals voor de algemene economische prestaties. Vooral onevenwichtigheden op de balans als gevolg van excessieve kredietopname in vreemde valuta door ongedekte kredietnemers in de niet-financiële particuliere sector kunnen leiden tot een verhoogde kwetsbaarheid voor externe financiële en reële economische schokken. Deze kwetsbaarheden zijn vooral groot als de groei van de kredietverlening is geconcentreerd in de vastgoedsector. Een overmatige concentratie van bancaire kredietverlening in de vastgoedmarkt kan het ontstaan van een zeepbel bevorderen, aangezien de groeiende vraag naar vastgoed de huizenprijzen opdrijft. Dit leidt op zijn beurt weer tot een groter kredietaanbod dankzij hogere onderpandwaarden en een toenemende vraag in het vooruitzicht van een verdere stijging van de activaprijzen. Als de kredietverlening wordt gefinancierd door de instroom van kapitaal, verslechtert de

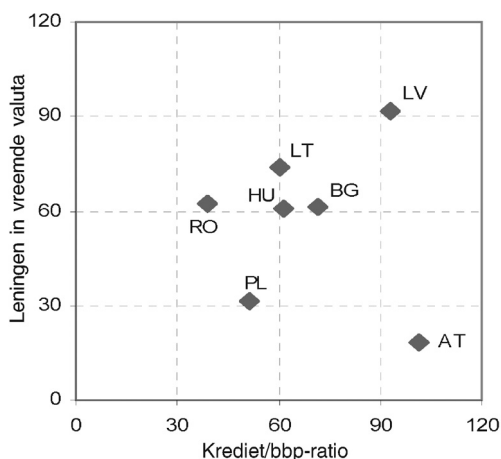
<sup>(14)</sup> Volgens het IMF is sprake van een krediethuusse als de groei van de kredietverlening groter is dan 1,75 maal de standaardafwijking van het gemiddelde kredietfluctuatie rond de waargenomen trend voor dat land. Zie IMF, „Are credit booms in emerging markets a concern?”, World Economic Outlook, april 2004, blz. 151. De ratio hierachter is dat, ervan uitgaande dat de waarnemingen betreffende de kredietgroei waren afgeleid uit een normale verdeling, er maar een 5 %-kans zou zijn dat zij de standaarddeviatie met een factor van meer dan 1,75 zouden overschrijden. Zie ook Boissay et al., „Is lending in central and eastern Europe developing too fast?”, eerste ontwerpverslag, 31 oktober 2005. Periodes van sterke kredietgroei worden door het IMF gedefinieerd als tijdspannes waarin de gemiddelde reële kredietgroei gedurende een periode van drie jaar hoger ligt dan 17 %.

externe schuldpositie van het land, terwijl het productiepotentieel maar weinig toeneemt. Uit eerdere ervaringen, waaronder die in Ierland, Spanje en de Baltische staten tijdens de recente financiële crisis, blijkt dat omkering van dit zelfversterkende terugkoppelingsmechanisme ernstige gevolgen kan hebben voor de macro-economische en financiële stabiliteit.

Snelle kredietgroei en kredietopname in vreemde valuta's lijken in de nieuwe lidstaten nauw met elkaar samen te hangen <sup>(15)</sup>, vooral in landen waar de schulden van de niet-financiële particuliere sector in de afgelopen jaren zeer snel zijn toegenomen, zoals vastgesteld door Rosenberg en Tirpak <sup>(16)</sup>. De studie concludeert dat, zelfs als wordt uitgegaan van een stijgende trend in de kredietverlening in verhouding tot het bruto binnenlands product (bbp) als gevolg van de verdieping van de financiële markten, een aantal nieuwe lidstaten in de regio een „buitensporige” groei van de kredietverlening hebben gekend, in de zin dat de waargenomen kredietgroei hoger ligt dan op basis van de ontwikkeling van de macro-economische variabelen kon worden verwacht. Landen die vóór de financiële crisis zeer krachtige krediethausses kenden, hadden doorgaans ook een groter aandeel van leningen in vreemde valuta (zie **Grafiek 10**). Uit historische gegevens blijkt dat een toename van vreemde-valutaleningen zou kunnen samenhangen met krediethausses in de nieuwe lidstaten gefinancierd door de instroom van buitenlands kapitaal. Snel groeiende kredietverlening aan de niet-financiële particuliere sector zou verband kunnen houden met een steeds groter wordend aandeel van de vreemde-valutaleningen (zie **Grafiek 11**). Hoewel de aanwezigheid van een correlatie niet betekent dat er een causaal verband bestaat tussen kredietverlening in vreemde valuta en krediethausses, zijn de historische overeenkomsten opmerkenwaardig.

Grafiek 10

#### Aandeel vreemde-valutaleningen en verhouding kredietverlening/bbp in bepaalde lidstaten

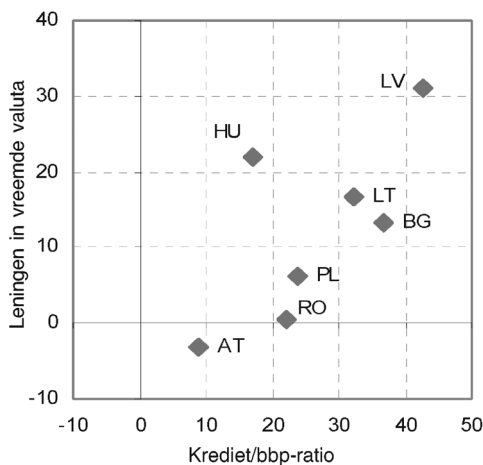


Bron: Nationale centrale banken en nationale statistische bureaus

Toelichting: De tegenpartijsector voor leningen in vreemde valuta en krediet is de ingezeten niet-MFI-sector, m.u.v. de overheid. Gegevens hebben betrekking op maart 2011.

Grafiek 11

#### Verschillen in aandelen vreemde-valutaleningen en in verhouding kredietverlening/bbp in bepaalde lidstaten (procentpunten)



Bron: Balanspoststatistieken van de ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: De tegenpartijsector voor leningen in vreemde valuta en krediet is de ingezeten niet-MFI-sector, m.u.v. de overheid. De percentageverschillen hebben betrekking op de periode december 2004/maart 2011.

<sup>(15)</sup> Bulgarije, Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Roemenië, Slovenië en Slowakije

<sup>(16)</sup> Rosenberg, C. en Tirpak, M. „Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU”, IMF Working Paper Nr. 8/173, juli 2008.

Een verdere reden voor de uitbreiding van kredietverlening in vreemde valuta zou kunnen liggen in het feit dat, voorafgaand aan de crisis, de interne verrekenprijzen binnen een financiële groep (dat wil zeggen tussen moeder en dochter/bijkantoor) de inherente risico's van vreemde-valutaleningen niet adequaat weerspiegelden, te weten het wisselkoersrisico, de landenrisicopremie en de financieringsrisico's. Omdat het niet eenvoudig is deze risico's goed te beoordelen, is het moeilijk om tot een juiste prijsstelling van vreemde-valutaleningen te komen. De waargenomen niveaus van kredietverlening in vreemde valuta zouden zelfs een symptoom kunnen zijn geweest van een toename van risicovol leengedrag.

Het verkeerd prijzen van risicopremies aan de aanbodzijde is doorgaans ook een kenmerk van hausseperioden. Een daling van de risicopremies als gevolg van overmatig vertrouwen in de groeivoorzichten en landenrisico's kunnen bijdragen tot lagere nominale rentetarieven voor vreemde-valutaleningen. De lagere rente en minder stringente kredietvoorwaarden hebben een sterke invloed op de activaprijzen - vooral huizenprijzen. Als gevolg daarvan bestaat het gevaar van een verstoorde allocatie van middelen en het ontstaan zeepbellen in de activaprijzen. De stijgende vastgoedprijzen in combinatie met lossere kredietvoorwaarden en prikkels voor speculatie en financiering met geleend geld, heeft in een aantal landen geleid tot een sterke groei van de huizenprijzen.

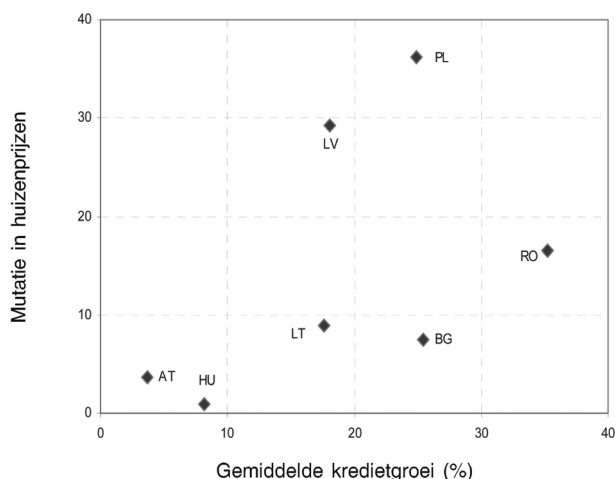
Omdat de rente op leningen in buitenlandse valuta doorgaans lager ligt dan de rente op leningen in lokale valuta, is dit van invloed op de reële rente zoals waargenomen door kredietnemers. Bij het aangaan van een lening in vreemde valuta maken individuen vaak gebruik van de verwachte binnenlandse consumptieprijsinflatie of binnenlandse loongroei om de nominale rente in vreemde valuta te defleren, vooral als het valutarisico verwaarloosbaar wordt geacht. Vaste of strak beheerste wisselkoersen evenals perioden van aanhoudend sterke appreciatie van de lokale munt kunnen er toe bijdragen dat het wisselkoersrisico dat samenhangt met in vreemde valuta luidende leningen wordt onderschat.

Dit kan leiden tot extreem lage en in veel gevallen fors negatieve reële rentetarieven, die de totale vraag naar krediet sterk stimuleren en mogelijk tot zeepbellen in activaprijzen leiden.

Een combinatie van al deze factoren voorafgaand aan de crisis heeft geleid tot een instroom van kapitaal in veel MOE-landen die samenhang met een krachtige kredietgroei, veelal luidend in vreemde valuta. De financieringsstromen vloeiden grotendeels naar de vastgoed- en bouwsector, hetgeen de consumptie stimuleerde en de activaprijzen deed exploderen. Bovendien kenden deze landen een substantiële groei van zowel het aantal nieuwe huishoudens als de algehele levensstandaard. Deze ontwikkelingen hebben de totale vraag naar kredieten sterk gestimuleerd en tot zeepbellen in de activaprijzen geleid. Als gevolg hiervan stegen de vastgoedprijzen explosief (zie **Grafiek 12**).

Grafiek 12

#### Huizenprijzen en kredietgroei in bepaalde lidstaten (%)



Source: Eurostat, ECB en eigen berekeningen.

Toelichting: De gemiddelde kredietgroei en de gemiddelde jaarlijkse stijging van huizenprijzen gedurende de periode 2006/2010. Voor Polen en Roemenië waren alleen gegevens tot en met 2009 beschikbaar.

Benadrukt moet worden dat een groot deel van de vreemde-valutaleningen aan de ongedekte particuliere sector heeft geleid tot zeepbellen in de activaprijzen en dat deze de externe kwetsbaarheden versterken.

Aangezien het aantrekken van buitenlandse kredieten in de loop der tijd bijdraagt tot de accumulatie van een groter totaalvolume aan buitenlandse schuld, kan dit een land kwetsbaarder maken voor een plotseling verlies aan vertrouwen of besmettings- en overloopeffecten van crises in landen met vergelijkbare zwaktes. In dit geval kunnen de twijfels in de markt over de houdbaarheid van het grote volume aan buitenlandse passiva zelf of een externe schok die leidt tot een devaluatie van de wisselkoers, leiden tot een wanordelijke afwikkeling van de geaccumuleerde onevenwichtigheden.

Zoals besproken in deel II.1 staat de balans van de niet-financiële particuliere sector bloot aan risico's die zich kunnen concretiseren in het geval van een sterke depreciatie van de reële wisselkoers. Dit effect kan worden versterkt als er tegelijkertijd een grote correctie van de activaprijzen plaatsvindt. Bovendien kan niet worden uitgesloten dat een interne schok die leidt tot het uiteenspatten van een zeepbel, in een verlies van vertrouwen kan resulteren ten aanzien van de grote betalingsbalansproblemen.

Er lijkt geen kortetermijnrisico te bestaan op een herhaling van de krediet- en activahausses gevoed door vreemde-valutaleningen, aangezien het afbouwen van de schuldposities in veel nieuwe lidstaten nog niet is afgerond. Op de middellange termijn echter, kan een sterke opleving niet worden uitgesloten zodra de economische omstandigheden volledig zijn genormaliseerd en internationale neerwaartse risico's zijn afgenomen. Hoewel de kredietopname in buitenlandse valuta tot nu toe slechts licht is gestegen, lijken de prikkels aan de vraag- en aanbodzijde en de marktstructuren nauwelijks te zijn veranderd. De wereldwijde financiële crisis lijkt bij de consument niet te hebben geleid tot een fundamentele herbeoordeling van de risico's die samenhangen met het afsluiten van vreemde-valutaleningen. Sterker nog, in sommige gevallen zijn de prikkels om leningen in vreemde valuta af te sluiten vanwege rentever verschillen zelfs sterker geworden, gezien de buitengewoon lage rente in het eurogebied en Zwitserland. Tot slot is het proces van verdiepen van de financiële markten in de nieuwe lidstaten waarschijnlijk nog niet voltooid, hoewel de ratio kredieten/bbp aanzienlijk is toegenomen in de aanloop naar de financiële crisis. Daarnaast blijft financiering in lokale valuta beperkt door het ontbreken van voldoende diepe en liquide lokale markten, ofschoon banken al actie hebben ondernomen om hun lokale depositobasis te vergroten.

In dit verband moet ook worden vermeld dat het Bazel III-kader een extra instrument heeft voorgesteld voor de nationale autoriteiten waarmee de gevolgen van een nieuwe krediethaussé mogelijk kunnen worden verzacht. Hoewel het primaire doel van de anticyclische kapitaalbuffer<sup>(17)</sup> is om het bancaire systeem te verplichten voldoende bufferkapitaal op te bouwen in goede tijden teneinde beter bestand te zijn tegen verliezen na een krediethaussé, zou een vertragende kredietgroei als gevolg van de hogere kapitaalvereisten een gunstig neveneffect vormen. Het ramen van de excessieve kredietgroei die ten grondslag ligt aan de kwantificering van de cyclische buffer is mogelijk niet eenvoudig in de nieuwe lidstaten gezien de beperkte beschikbaarheid van historische gegevens en het convergentieproces.<sup>(18)</sup>

#### II.4. Concentratie- en overloopeffecten tussen land van herkomst en land van ontvangst als risico's voor de financiële stabiliteit in de Unie

Schommelingen in de wisselkoersen beïnvloeden meteen de kredietwaardigheid van een hele groep ongedekte kredietnemers in vreemde valuta. Dit type concentratierisico kan zich voordoen zowel binnen een land/instelling als in Unie als geheel. Dit fenomeen wordt nog verergerd door de „tail event“-kenmerken (d.w.z. een aanmerkelijk hogere impact voor grote wisselkoersschommelingen). Kredietverlening in vreemde valuta kent ook andere vormen van concentratierisico, met name in de financiering en in onderpand. De concentratie van financieringsbronnen maakt dit soort handelsactiviteiten zeer gevoelig voor schokken bij de moedermaatschappij en/of de valutaswapmarkten. Ten slotte, gezien het feit dat de meeste van deze leningen hypotheekleningen zijn, is er tevens concentratie in termen van onderpand, aangezien het hier veelal gaat om particulier of commercieel onroerend goed, waarvan de waarde zal dalen in het geval van negatieve ontwikkelingen in de wisselkoersen, hetgeen vervolgens van invloed is op het verhoudingsgetal lening/waarde en op het percentage leningen dat wordt terugbetaald.

Als op grote schaal gebruik wordt gemaakt van leningen in vreemde valuta, kan dit bijdragen tot een versterking van besmettingskanalen.

Ten eerste bestaat er een nauwe band tussen de dochters die deze kredieten verlenen en hun moedermaatschappijen. Enerzijds is het, in het geval van een negatieve schok die de dochters treft, waarschijnlijk dat de kapitaal- en/of liquiditeitsbehoeftes in verschillende landen aan dezelfde bewegingen onderhevig zijn als gevolg van soortgelijke kwetsbaarheden, die op hun beurt druk kunnen uitoefenen op de middelen van de moedermaatschappij. De risicopositie binnen de groep bindt de moederbank dus sterker aan haar dochter en de kans op steun van de moederbank in een stresssituatie neemt toe al naar gelang de omvang van de blootstelling. Hoewel de kans op steun van de moederbank als een positief teken voor het land van ontvangst zou kunnen worden gezien, illustreert dit ook het besmettingsrisico tussen het financiële systeem in het land van ontvangst en het land van herkomst, en dat het kredietrisico dat samenhangt met vreemde-valutaleningen een effect kan hebben in de lidstaat van herkomst (zie **Kader 2** over de ervaringen in Zweden).

<sup>(17)</sup> Het Bazels Comité voor het Banktoezicht, „Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer”, december 2010. Voor een bespreking van de anticyclische kapitaalbuffer in het kader van buitensporige kredietgroei en zeepbellen in activaprijzen in de Noord-Europese landen wordt verwezen naar het Financial Stability Report Nr. 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011, blz. 52.

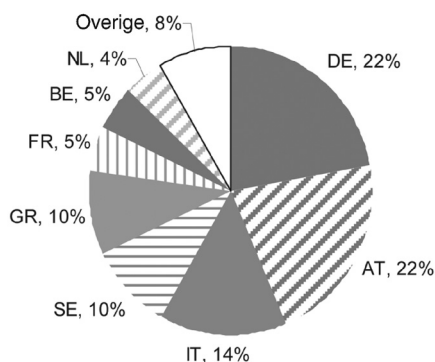
<sup>(18)</sup> Voor een bespreking van de problemen bij het ramen van excessieve kredietgroei in MOE-landen met behulp van de Hodrick- Prescott-filter en voor een overzicht van alternatieve methoden, zie Geršl, A. en Seidler, J., „Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy”, Financial Stability Report 2010/2011, Česká národní banka, blz. 112.

In enkele typische gevallen fungeren moederbanken slechts als financieringsintermediairs tussen buitenlandse investeerders en de dochtermaatschappijen. Door op de internationale kapitaalmarkten schuldbewijzen uit te geven met een kortere looptijd dan de kredietportefeuille van de dochtermaatschappij en deze direct door te geven aan de dochtermaatschappij, heeft de moederbank niet alleen te maken met een tegenpartijrisico met betrekking tot haar dochter, maar ook met een herfinancieringsrisico. Het risico dat gepaard gaat met een dergelijke financieringsstrategie kan de centrale bank in het land van herkomst ertoe dwingen meer reserves aan te houden dan normaal gesproken vanuit „lender of last resort”-perspectief zou zijn vereist, en zou er uiteindelijk toe kunnen leiden dat de belastingbetaler in het land van herkomst de lasten draagt van de kredietverlening in vreemde valuta door de dochtermaatschappij.

De BIB-gegevens betreffende internationale interbancaire vorderingen kunnen als richtsnoer worden gebruikt voor de risico's van de banken in het land van herkomst aan hun buitenlandse dochters<sup>(19)</sup>. Volgens gegevens verzameld op basis van rechtstreekse kredietnemers<sup>(20)</sup> beliepen dergelijke vorderingen eind 2010 bijna USD 339 miljard, wat gelijk stond aan circa 0,7 % van de bankactiva in landen van herkomst. Zoals echter blijkt uit **Grafiek 13**, is meer dan 75 % van de vorderingen geconcentreerd in slechts vijf landen, te weten Duitsland, Griekenland, Italië, Oostenrijk en Zweden. Als gevolg daarvan kan in sommige gevallen de individuele blootstelling aan bancaire systemen in landen van herkomst als substantieel worden beschouwd (bijvoorbeeld rond 6 % van de activa van de bankensector in Oostenrijk).

Grafiek 13

**Aandeel van vorderingen van landen van herkomst op bancaire systemen in landen van ontvangst (vanaf eind 2010)**

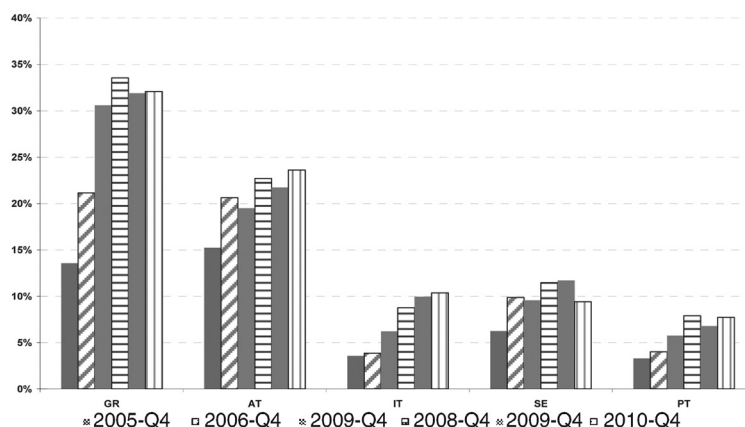


Bron: Bank voor Internationale Betalingen, eigen berekeningen.

Deze hoge concentratie is tevens zichtbaar in **Grafiek 14**, waarin de structuur van de internationale bankvorderingen van een aantal landen van herkomst wordt getoond. Ten eerste wordt duidelijk dat de aan bancaire systemen in landen van ontvangst verstrekte financiering een groot deel uitmaakt van de internationale bancaire vorderingen in de getoonde landen van herkomst.

Grafiek 14

**Aandeel van bancaire vorderingen op landen van ontvangst in het totaal van internationale bancaire vorderingen**



Bron: Bank voor Internationale Betalingen, eigen berekeningen.

*Toelichting:* Deze grafiek toont het aandeel bancaire vorderingen, van landen van herkomst met het hoogste aandeel bancaire vorderingen op landen van ontvangst, in het totaal van internationale bancaire vorderingen.

<sup>(19)</sup> landen van herkomst: Oostenrijk, België, Denemarken, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Italië, Nederland, Portugal, Spanje, Zweden, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk. Gastlanden: Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen en Roemenië.

<sup>(20)</sup> Internationale bankvorderingen, geconsolideerd – op basis van rechtstreekse kredietnemers. Internationale vorderingen van banken uit land A op banken uit land B bestaan uit grensoverschrijdende bankvorderingen op banken uit land B in alle valuta's door alle kantoren van banken uit land A wereldwijd plus niet-lokale valutavorderingen op niet-gelieerde banken gevestigd in land B geboekt door buitenlandse bijkantoren van banken uit land A gevestigd in land B.

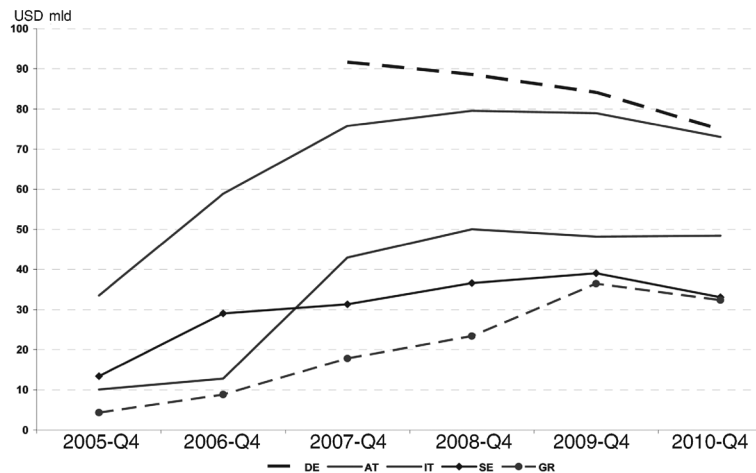


Ten tweede is de relatieve blootstelling aan MOE-landen tussen 2005 en 2010 aanzienlijk toegenomen, wat bancaire systemen in landen van herkomst kwetsbaarder maakt voor schokken waar hun buitenlandse dochters door worden getroffen.

De toenemende blootstelling wordt tevens bevestigd door gegevens over internationale bancaire vorderingen op de in **Grafiek 15** opgenomen groep landen van ontvangst.

Grafiek 15

**Bancaire vorderingen op landen van ontvangst in de groep landen van herkomst met de grootste blootstelling eind 2010 (in miljarden USD)**



Bron: Bank voor Internationale Betalingen.

De risicotransmissie tussen bancaire systemen in thuis- en land van ontvangst is geen éénrichtingsverkeer. Risico's kunnen ook van land van herkomst op land van ontvangst worden overgedragen. Kapitaal- en/of liquiditeitsbeperkingen op moederbankniveau zouden gevolgen kunnen hebben voor landen van ontvangst met dochters of bijkantoren van dezelfde groep.

Bovendien kunnen strategieverschuivingen bij moedermaatschappijen macro-economische gevolgen hebben via bijvoorbeeld het afbouwen van schuldsituaties, het aanscherpen van kredietvoorwaarden of een algehele uitverkoop.

Indien krediet- en financieringsrisico's zich concretiseren in landen met een hoge mate van kredietverlening in vreemde valuta, bestaat er een gerede kans op overloopeffecten naar andere lidstaten. Ofschoon kredietverlening in vreemde valuta het vaakst voorkomt in MOE-landen, kan het besmettingsgevaar via het zogeheten „common lender channel” <sup>(21)</sup> voor enige druk zorgen op de financiële stabiliteit van het gehele Uniegebied.

Uit de analyse van de risico's op overloopeffecten vanuit het „common lender channel” blijkt enerzijds dat de mate waarin landen kwetsbaar zijn voor regionale schokken min of meer homogeen is. Dit is het gevolg van het feit dat de banksectoren in de MOE-regio worden gedomineerd door buitenlandse bankgroepen uit slechts enkele landen van Unie. Anderzijds zijn er een aantal landen (bijvoorbeeld Tsjechië en Polen) die een krachtige impact kunnen hebben op de MOE-regio indien risico's in de banksectoren van deze landen zich zouden concretiseren. Ten slotte is zowel de gevoeligheid van afzonderlijke landen voor regionale schokken als het regionale belang van één bepaald land voor het gebied als geheel marginaal afgenomen (K4/2010 in vergelijking met K4/2009).

De financiële markten kunnen een additioneel besmettingskanaal vormen, vooral omdat het kudgedrag onder beleggers aan besmettingsgevaar kan bijdragen. Dit kan zijn ingegeven of worden verergerd door gelijkaardige kwetsbaarheden van landen als gevolg van vreemde-valutaleningen, zelfs indien de capaciteit van kredietnemers en financiële instellingen van land tot land verschilt. De verwerking van risico's van vreemde-valutaleningen in een bepaald land kan gevolgen hebben voor andere landen waar veel vreemde-valutaleningen worden verstrekt, waarbij het beleggerssentiment als verspreidingskanaal fungeert en leidt tot transmissie van wisselkoersvolatiliteit en liquiditeitskrapte op lokale markten.

<sup>(21)</sup> Zie Fratzscher, M., „On currency crises and contagion”, ECB Working Paper Nr. 139, april 2002, waarin een methodologie wordt voorgesteld ter beoordeling van het belang van het transmissiekanaal tussen twee landen gebaseerd op blootstelling aan de gemeenschappelijke kredietverlener (common lender), waarbij alleen het bankkredietverleningskanaal in aanmerking wordt genomen en waarbij wordt uitgegaan van een gelijkmatige transmissie van de schok tussen de landen.



## II.4.1. Gevalsanalyses van grensoverschrijdende overloopeffecten: Oostenrijk en Zweden

**KADER 1: De ervaringen in Oostenrijk met door Oostenrijkse banken verstrekte vreemde-valutaleningen in MOE-landen en het Gemeenebest van Onafhankelijke Staten**

Terwijl de risicopositie van Oostenrijkse banken ten opzichte van MOE-landen en het Gemeenebest van Onafhankelijke Staten (GOS) gedurende de recente crisis in het algemeen veerkrachtig is gebleken en de betreffende economieën heeft ondersteund bij hun inhaalproces, lopen de Oostenrijkse financiële sector en de Oostenrijkse staat het gevaar dat ze te maken krijgen met overloopeffecten. Kredietverlening in vreemde valuta is in dit opzicht een bron van mogelijke risico's op overloopeffecten. Sinds medio 2010, is de in vreemde valuta luidende kredietverlening van de bijkantoren van de „top zes” Oostenrijkse banken <sup>(22)</sup> in het CEE en het GOS op valuta-gecorrigeerde basis licht afgenomen en schommelde eind 2010 rond EUR 80 miljard. Gemiddeld kwam dit neer op een leningspercentage in vreemde valuta van 47,5 % op het totaal aan door dochterondernemingen verstrekte leningen in de MOE- en GOS-landen. Net als in de vorige verslagperiode waren vreemde-valutaleningen gemiddeld van slechtere kredietkwaliteit dan de lokale valutaleningen. De gemiddelde wanbetalingsquote van leningen in vreemde valuta - 15,9 % voor MOE- en GOS-landen - was 2,5 procentpunt hoger dan die van alle leningen. Ondanks de beschikbaarheid van aanzienlijke bedragen aan onderpand, werden ze ook in mindere mate gedekt door risicovoorzieningen.

Een ander risicorelevant kenmerk van in vreemde valuta luidende kredietverlening is het feit dat daarvoor financiering in vreemde valuta nodig is. Terwijl de financiering van in euro luidende leningen relatief stabiel is omdat die ofwel zijn gefinancierd door in euro luidende deposito's in de desbetreffende banksector of door liquiditeitsoverdrachten binnen de groep, is de financiering van niet in euro luidende leningen (met name in Zwitserse frank luidende leningen) afkomstig van minder stabiele financieringsbronnen zoals de geldmarkt en valutaswaps. Op het hoogtepunt van de crisis moesten Oostenrijkse bankgroepen daarom een beroep doen op de euro/Zwitserse frank-swapfaciliteit van de Zwitserse centrale bank. De liquiditeitsoverdrachten binnen de groep (EUR 44 miljard eind 2010) naar de dochterondernemingen van Oostenrijkse banken in de MOE- en GOS-landen zijn eveneens van belang, hetgeen ook tot uiting kwam in de verhouding leningen/deposito's van gemiddeld 108,1 % voor de MOE- en GOS-landen, zij het met grote regionale verschillen. Als de centrale banken niet in staat zouden zijn om extra liquiditeit te verschaffen zoals ze tijdens de laatste crisis deden, kan financiering binnen de groep in tijden van crisis dus ook een besmettingskanaal vormen.

Het verstrekken van leningen in vreemde valuta in MOE- en GOS-landen herbergt het risico van overloopeffecten vanwege een verhoogd kredietrisico enerzijds en de behoefte aan adequate financiering in vreemde valuta anderzijds. Besmettingsrisico's werken echter niet alleen door via directe kanalen, maar ook via informatiekanalen. In de eerste helft van 2009, bijvoorbeeld, zorgde de onzekerheid over de risicograad van de posities van Oostenrijkse banken in MOE- en GOS-landen ervoor dat zowel de ecarts van vijfjaars kredietverzuimswaps van Oostenrijkse banken als de ecarts van Oostenrijkse vijfjaars kredietverzuimswaps op overheidsschuld duidelijk toenamen ten opzichte van de Duitse staatsobligaties (met respectievelijk meer dan 450 basispunten en meer dan 250 basispunten). Nadat beleggers een duidelijker beeld hadden gekregen en het initiatief van Wenen succesvol was gebleken in het voorkomen van een ongecoördineerde afbouw van risicoposities van EU-banken in MOE- en GOS-landen, daalden de ecarts van Oostenrijkse kredietverzuimswaps weer snel.

Teneinde het risico op overloopeffecten te beperken, stelden de Oostenrijkse autoriteiten in het voorjaar van 2010 grondbeginselen voor kredietverlening in vreemde valuta vast, die van toepassing waren op dochters van Oostenrijkse banken die actief zijn in MOE- en GOS-landen. Eerst is de banken gevraagd te stoppen met het verstrekken van bijzonder risicovolle vreemde-valutaleningen. Ook zijn er initiatieven ontplooid op internationaal niveau die tot doel hadden de lokale valutamarkten te versterken en het weer opleven van vreemde-valutaleningen in MOE-landen te voorkomen.

Een andere risicobeperkende factor is het feit dat de kapitaalpositie van dochterondernemingen in de loop der tijd steeds verder is verbeterd en voldoet aan de gestelde minimumnormen in alle landen en regio's, in enkele gevallen zelfs ruimschoots.

**KADER 2: De ervaringen in Zweden met kredietverlening in vreemde valuta door Zweedse banken in de Baltische staten**

Toen de financiële crisis in 2008 toesloeg in de Baltische staten, werden de twee Zweedse banken met de grootste blootstelling aan de Baltische staten, SEB en Swedbank, al snel tot een probleem voor de stabiliteit van het financiële stelsel in Zweden. De voornaamste reden was dat het grootste deel van de kredietverlening in deze landen luidde in euro en veel marktpartijen geloofden dat de Baltische staten gedwongen zouden zijn om hun valuta's te devalueren. Devaluatie, met name op ongecontroleerde wijze, zou op dat moment een verwoestend effect hebben gehad op de Zweedse banken die actief waren in de Baltische staten. In deze situatie was de beoordeling van Sveriges Riksbank dat de kredietverliezen van banken groot zouden zijn, maar nog steeds beheersbaar. De toegang van de banken tot marktfinanciering zou echter negatief kunnen worden beïnvloed.

<sup>(22)</sup> De „top zes” banken omvatten de zes bankgroepen in Oostenrijk met de grootste risico's (op basis van externe activa) ten aanzien van MOE- en GOS-landen.

Toen de crisis in december 2008 in Letland in een acute fase belandde en grote hoeveelheden kapitaal het land verlieten, werd op zeer korte termijn een swapovereenkomst gesloten met Sveriges Riksbank en Danmarks Nationalbank enerzijds en Latvijas Banka anderzijds. De overeenkomst beliep EUR 500 miljoen, maar slechts een deel van dat bedrag werd uiteindelijk opgenomen. Het voornaamste doel van de overeenkomst was om de buitenlandse-valutareserves van Letland te ondersteunen tot de eerste betalingen van het IMF en de Europese Unie beschikbaar kwamen.

De Riksbank bood tevens ondersteuning aan Estland. In februari 2009 kwam Riksbank een voorzorgsregeling met Eesti Pank overeen voor valutasteun op de korte termijn. Van deze regeling werd echter nooit gebruik gemaakt. Het doel ervan was Eesti Pank de mogelijkheid te bieden liquiditeit te verschaffen in het kader van het *currency board*-stelsel.

De partijen die betrokken waren bij kredietverlening in vreemde valuta in de Baltische staten hebben het wisselkoersrisico duidelijk onderschat. Op het moment van de crisis namen alle drie de Baltische staten deel aan het ERM II, in afwachting van de invoering van de euro, en hadden alle drie de landen eenzijdig hun valuta gekoppeld aan de euro via ofwel een harde koppeling (Letland) of volledige *currency boards* (Estland en Litouwen). Daarnaast werd door de in deze landen aangekondigde plannen voor invoering van de euro en hun vastberadenheid om de centrale spilkoers te handhaven, de indruk gewekt dat er geen valutarisico's aan dergelijke leningen kleefden.

Terwijl de harde koppeling en de *currency boards* uiteindelijk stand hielden, had het devaluatierisico in de Baltische staten een aanzienlijke impact op Zweden in zijn hoedanigheid van land van herkomst. De vreemde-valutaleningen van Zweedse banken aan de Baltische staten werden in sterke mate gefinancierd door de moederbanken. Door uitgifte van schuldbewijzen op de internationale kapitaalmarkten met een kortere looptijd dan de kredietportefeuille van de dochters en deze door te geven aan de dochters, kregen de moederbanken niet alleen te maken met een tegenpartijrisico in verband met hun Baltische dochters, maar ook met een herfinancierings- en financieringsrisico.

De angst onder particuliere beleggers over de omvang van de potentiële kredietverliezen als gevolg van de Baltische activiteiten van de Zweedse banken en de impact op het Zweedse bankwezen was de belangrijkste reden dat de „wholesale”-financiering van Zweedse bankgroepen, niet alleen de financiering met betrekking tot de Baltische staten, onder zware druk kwam tijdens de crisis. Dit gold met name voor in vreemde valuta luidende „wholesale” financiering. Het financieringsprobleem van de banken droeg op zijn beurt weer bij aan een stijging van de voorwaardelijke verplichtingen van de Zweedse publieke sector. Zelfs als banken een vergoeding zouden moeten betalen voor het uitgeven van schuldbewijzen met overheidsgarantie door het Zweedse staatsschuldbureau, zou de Zweedse overheid uiteindelijk toch een groot deel van de schulden van Swedbank, de bank met de grootste blootstelling aan de Baltische landen, moeten garanderen. Daarnaast vervingen leningen in USD van de Riksbank en andere centrale banken ook delen van de normale „wholesale”-financiering in vreemde valuta van Zweedse bankgroepen. Het doel van deze bijzondere leningen van de Riksbank was om de kredietverlening van banken in vreemde valuta anders dan de kroon te ondersteunen. Op het hoogtepunt begin 2009 bedroeg de uitstaande schuld in vreemde valuta in het kader van het overheidsgarantieprogramma en de USD-leningen van de Riksbank aan haar tegenpartijen (d.w.z. het merendeel van de banken met activiteiten in Zweden) SEK 430 miljard, wat overeenkomt met ongeveer 15 % van het Zweedse bbp. Het kredietrisico dat samenhangt met vreemde-valutaleningen in de Baltische staten ontwikkelde zich dus tot een financieringsrisico en uiteindelijk een risico voor de Zweedse belastingbetaler.

## II.5. Grotere volatiliteit van solvabiliteitsratio's als gevolg van wisselkoersschommelingen

Wisselkoersschommelingen veroorzaken volatiliteit in de waarde van in vreemde valuta luidende activa en daarmee in de waarde van risicogewogen activa die worden gebruikt ter bepaling van kapitaalvereisten. Het kapitaal van de banken wordt aangehouden in lokale valuta, zelfs wanneer het kapitaal van de moederinstelling in vreemde valuta werd verstrekt. Eventuele wisselkoersschommelingen wijzigen de kapitaalbehoeften van banken, hoewel dit geen gevolgen heeft voor de hoeveelheid kapitaal, wat een verslechtering van de solvabiliteitsratio tot gevolg heeft in het geval van een valutadepreciatie, en vice versa.

Dit risico is niet relevant voor landen met vastewisselkoersstelsels (voor zover ze duurzaam zijn). In landen met een stelsel van zwevende wisselkoersen zijn banken in staat geweest om dit soort risico's te beheersen. Hierin slaagden zij door zowel de hoge kapitaalbuffers als het feit dat grote depreciaties eerder gerelateerd waren aan valutaparen met de Zwitserse frank, die dominant zijn in de (hypothecaire) kredietverlening aan particulieren. Aangezien dit slechts een fractie uitmaakt van de kapitaalvereisten als gevolg van de lage risicowegingen op die leningen, konden banken hun additionele vermogensbehoeften dekken via hun bestaande kapitaalbuffers.

## II.6. Verstoorde transmissiekanalen voor het monetair beleid

De negatieve impact van kredietverlening in vreemde valuta op het transmissiemechanisme voor monetair beleid kan ten minste vier vormen aannemen, die hieronder worden besproken: de impact van kredietstromen in vreemde valuta en het opgebouwde volume aan kredieten in vreemde valuta op het rentekanaal, alsook de impact van de kredietstromen in vreemde valuta en het opgebouwde volume aan kredieten in vreemde valuta op het wisselkoerskanaal.

Wat betreft het rentekanaal, tonen onderzoeken aan dat de substitueerbaarheid tussen binnenlandse en vreemde-valutaleningen versturende effecten kan hebben op de monetairbeleidstransmissie<sup>(23)</sup>. Verkrapping van monetair beleid door verhoging van de binnenlandse rentetarieven maakt lenen in binnenlandse valuta duurder. Indien er leningen in vreemde

<sup>(23)</sup> Zie Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. en Niedźwiedzińska, J., „Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?”, ECB Working Paper Nr. 1187, april 2010.

valuta tegen lagere rentetarieven beschikbaar zijn, kan de daling van de groei van de kredietverlening in binnenlandse valuta echter worden gecompenseerd door de toename in forex-leningen, die relatief aantrekkelijker worden voor binnenlandse kredietnemers. Als gevolg daarvan raakt het rentekanaal van de monetairbeleidstransmissie verstoord.

Het toegenomen volume aan vreemde-valutaleningen kan het rentekanaal eveneens negatief beïnvloeden. Als leningen in de economie luiden in binnenlandse valuta en een variabele rente hebben, zal een monetairbeleidsverkrapping het beschikbaar inkomen van de kredietnemers en de binnenlandse vraag doen dalen. Als een groot deel van de kredietportefeuille bestaat uit leningen in vreemde valuta, zal dit effect navenant lager zijn.

De geldstromen uit hoofde van leningen in vreemde valuta hebben tevens gevolgen voor het wisselkoerskanaal van monetairbeleidstransmissie. Dit kanaal van monetairbeleidstransmissie zou echter minder effectief kunnen worden, aangezien schommelingen in de wisselkoers sterk worden beïnvloed door het sentiment op de financiële markten wereldwijd. Banken zetten forex-financiering om in in vreemde valuta luidende leningen die vaak worden uitbetaald in binnenlandse valuta<sup>(24)</sup>. Als gevolg daarvan zet een snelle groei van kredietverlening in vreemde valuta druk op de wisselkoers van de binnenlandse valuta, wat tot appreciatie kan leiden. De groei van kredietverlening in vreemde valuta zal dan het wisselkoerskanaal van het monetaire beleid ondersteunen tijdens de verkrappingscyclus door de appreciatie van de lokale valuta, die wordt veroorzaakt door kapitaalstromen in reactie op een stijging van de rente, te verergeren. Daarnaast kan de appreciatietrend een zelfversterkend terugkoppelingsmechanisme creëren, aangezien toekomstige kredietnemers er vanuit zouden kunnen gaan dat de appreciatietrend zal voortduren. Dit kan een extra stimulans zijn tot het afsluiten van leningen in vreemde valuta.

Gedurende een versoepeling van het binnenlandse monetaire beleid daarentegen, zullen nieuwe kredietnemers doorgaans voor leningen in lokale valuta kiezen. De appreciatiedruk op de nationale munt zal afnemen, maar dit zou niet moeten leiden tot een depreciatiedruk omdat de leningen in lokale valuta neutraal zijn voor de valutamarkt. De stromen van vreemde-valutaleningen zorgen op deze manier voor (eventueel asymmetrische) ruis in het monetaire transmissiemechanisme, waardoor de complexiteit ervan toeneemt.

Het grote volume aan vreemde-valutaleningen is een andere bron van ruis voor het monetaire transmissiemechanisme via wat wordt aangeduid als „wisselkoersbeperkingen”, d.w.z. het voordeel van valutadepreciatie via een toename van concurrentiekracht wordt tot op zekere hoogte geneutraliseerd door negatieve balanseffecten. In het uiterste geval kunnen depreciaties – met name in opkomende markteconomieën – verkrappend werken vanwege de hoge mate van vreemde-valutaleningen<sup>(25)</sup>. Veel autoriteiten in landen met een hoge mate van vreemde-valutaschulden voeren daarom een verkrappend beleid ter stabilisering van de wisselkoers gedurende een crisis en ter voorkoming van negatieve gevolgen voor de financiële stabiliteit via balanseffecten. In de wetenschappelijke literatuur wordt deze reactie op depreciatiedruk vaak aangeduid als „fear of floating”<sup>(26)</sup>. Hierbij moet worden aangetekend dat een dergelijk beleid achteraf gezien zelfs optimaal kan blijken te zijn geweest, aangezien het productieverlies als gevolg van de monetaire verkrapping ruimschoots kan worden gecompenseerd door voorkoming van de gevolgen van negatieve balanseffecten. *Ex ante*, echter, wordt de opbouw van valutamismatches bevorderd als economische subjecten dit type beleidsreactie al verwachten<sup>(27)</sup>.

In een steekproef van 22 landen uit de Unie en de opkomende markten<sup>(28)</sup> waarvoor gegevens betreffende vreemde-valutaleningen beschikbaar zijn, ondersteunen de gegevens de bovenstaande overwegingen tijdens de crisis. Het blijkt dat de totale landen met een hoge mate van kredietverlening in vreemde valuta enigszins verkrappend waren in hun monetaire en wisselkoersreactie op de crisis. Ten eerste kenden landen met een hoge mate van kredietverlening in vreemde valuta doorgaans geringere nominale depreciaties van hun lokale wisselkoersen, mede als gevolg van wisselkoersstelsels (zie **Grafiek 18**). Omdat de wisselkoersen van de meeste landen in deze periode onder depreciatiedruk stonden, verloren de centrale banken reserves bij de verdediging van hun valuta. In grote lijnen verloren landen met een hoge mate van kredietverlening in vreemde valuta doorgaans meer reserves dan landen zonder dergelijke valutamismatches (zie **Grafiek 19**). Vermeldenswaard is echter dat landen met een *currency board*-regelingen niet hun eigen monetaire beleid bepalen (d.w.z. de rentevoeten, reserves en de geldhoeveelheid zijn geen beleidsvariabelen). Er dient echter te worden opgemerkt dat de correlatie tussen valutadepreciaties en reserveverliezen en balansonevenwichtigheden nog groter zou kunnen zijn indien grensoverschrijdende blootstellingen in de analyse zouden zijn opgenomen<sup>(29)</sup>.

<sup>(24)</sup> Zelfs als leningen worden uitbetaald in vreemde valuta, zal het geld uiteindelijk moeten worden omgewisseld in lokale valuta wanneer de eindontvanger (bv. de verkoper van onroerend goed) goederen en/of diensten wil kopen.

<sup>(25)</sup> Zie Galindo, A., Panizza, U., en Schiantarelli, F., „Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence”, *Emerging Markets Review*, Volume 4, Nr. 4, 2010, blz. 330–339.

<sup>(26)</sup> Zie bijvoorbeeld Hausmann, R., Panizza, U., en Stein, E., „Why do countries float the way they float?”. *Journal of Development Economics*, Volume 66, Nr. 2, 2001, blz. 387–414.

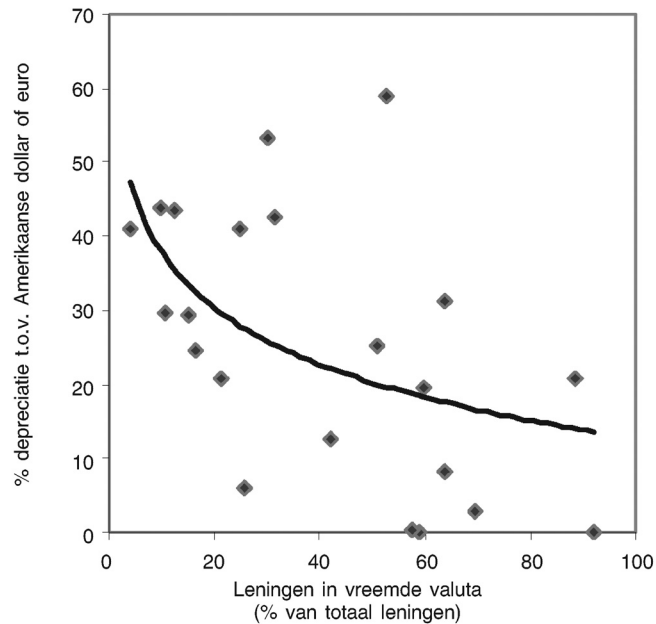
<sup>(27)</sup> Zie Caballero, R., en Krishnamurthy, A., „Inflation targeting and sudden stops”, in Bernanke, B., en Woodford, M., (editors), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

<sup>(28)</sup> De deelnemende landen waren Albanië, Bulgarije, Chili, Colombia, Kroatië, Tsjechië, Egypte, Hongarije, Indonesië, Israël, Kazachstan, Letland, Macedonië, Mexico, Polen, Roemenië, Rusland, Servië, Singapore, Zuid-Korea, Turkije en Oekraïne.

<sup>(29)</sup> In Rusland bijvoorbeeld, dat gedurende de crisis circa 40 % van zijn valutareserves verloor, was de belangrijkste zorg de grensoverschrijdende opname van kredieten in vreemde valuta door banken, terwijl het aandeel van de binnenlandse opname van kredieten in vreemde valuta gematigd was.

Grafiek 16

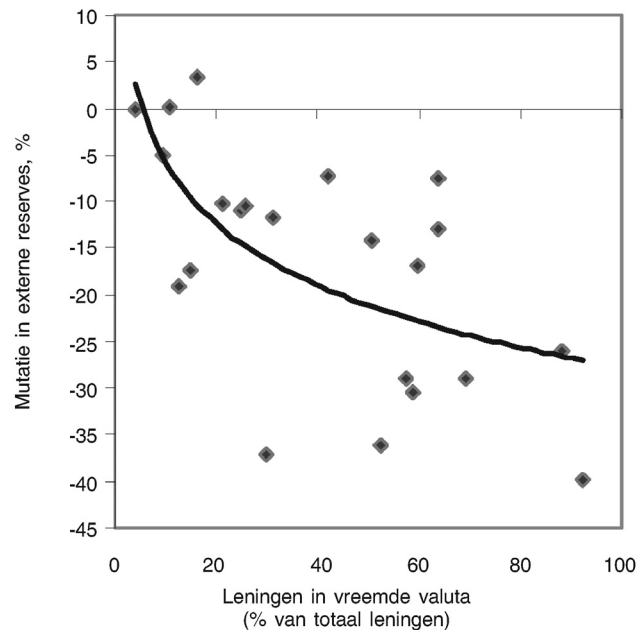
Vreemde-valutaleningen en aanpassing van de wisselkoers (Max. procentuele mutatie van 7/2008 t/m 6/2009)



Bron: ECB-berekeningen, Hayer Analytics, IMF en nationale bronnen.

Grafiek 17

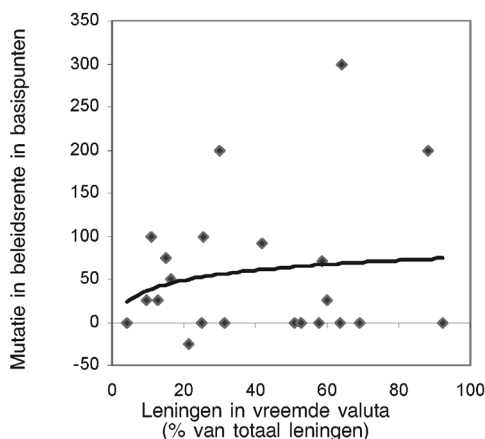
Vreemde-valutaleningen en reserveverliezen (Min. procentuele mutatie van 7/2008 t/m 6/2009)



Bron: ECB-berekeningen, Hayer Analytics, IMF en nationale bronnen.

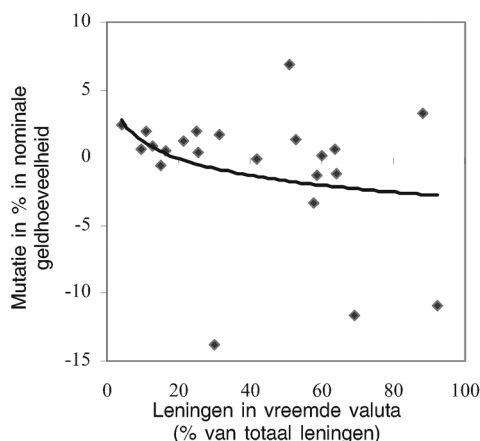
Naast interventies in de valutamarkten, moesten sommige landen – vooral die met een groot volume aan vreemde-valutaleningen – gedurende de crisis de rente verhogen teneinde hun wisselkoers te beschermen (zie **Grafiek 18**). Zowel renteverhogingen als de verkoop van externe reserves hebben een verkrappend effect op de groei van de geldhoeveelheid, die vertraagde of zelfs negatief werd in landen waar veel vreemde-valutaleningen waren afgesloten (zie **Grafiek 19**).

Grafiek 18

**Vreemde-valutaleningen en rentetarieven (Max. mutatie in basispunten van 7/2008 t/m 6/2009)**

Bron: ECB-berekeningen, Hayer Analytics, IMF en nationale bronnen.

Grafiek 19

**Vreemde-valutaleningen en de geldhoeveelheid (Min. procentuele mutatie van 7/2008 t/m 6/2009)**

Bron: ECB-berekeningen, Hayer Analytics, IMF en nationale bronnen.

**II.7. De waarschijnlijkheid waarmee, en de omstandigheden waarin, risico's zich kunnen verwerkelijken**

De risico's die voortvloeien uit vreemde-valutaleningen kunnen zich bijvoorbeeld verwerkelijken in het geval van een „sudden stop”-scenario, wat zou leiden tot uitstroom van kapitaal en depreciatie van valuta's van opkomende markten en van enkele lidstaten waar kredietverlening in vreemde valuta een belangrijke rol speelt. Dit zou leiden tot verwerkelijking van kredietrisico's die samenhangen met vreemde-valutaleningen en mogelijk ook van bankfinancieringsrisico's. Factoren die aanleiding zouden kunnen geven voor een dergelijk „sudden stop”-scenario zijn: een ineenstorting van de activaprijzen of een systeemcrisis in het bankwezen in een belangrijke opkomende economie, een verschuiving in de groeivoorzichten, een onverwachte rentestijging in een van de belangrijke ontwikkelde economieën, en een toename van de risicoaversie onder beleggers.

Wat betreft de tijdhorizon voor verwerkelijking, manifesteren de risico's verbonden aan buitenlandse-valutaleningen zich eerder op de middellange termijn, hoewel de recente verdere appreciatie van valuta's, met name van de Zwitserse frank, de kredietrisiconiveaus in landen waar kredietverlening in Zwitserse frank vaker voorkomt, heeft verhoogd.

Vooruitblikkend, kunnen de risico's verbonden aan vreemde-valutaleningen ook worden versterkt door hernieuwde groei van de kredietverlening in de MOE-landen naarmate het economisch herstel en de positieve verwachtingen over de toekomstige economische ontwikkelingen aan dynamiek winnen. Een onderzoek van Bijsterbosch en Dahlhaus<sup>(30)</sup> identificeert factoren die bijdragen aan een zogeheten „credit-less recovery”, d.w.z. een economische opleving die als gevolg van vraag- of aanbodfactoren niet gepaard gaat met groei van de kredietverlening. De geraamde

<sup>(30)</sup> Bijsterbosch, M. en Dahlhaus, T., „Determinants of credit-less recoveries”, ECB Working Paper Nr. 1358, juni 2011.

waarschijnlijkheid van „credit-less recoveries” voor een groep van MOE-landen wijst op een hernieuwde groei van de kredietverlening in overeenstemming met een economische opleving in de regio. Alleen de Baltische staten zullen waarschijnlijk een economisch herstel zien dat niet gepaard gaat met groei van de kredietverlening. Daarom kan de huidige gematigde groei van de kredietverlening in veel MOE-landen niet worden beschouwd als een permanente situatie, noch kan ervan worden uitgegaan dat het risico van excessieve vreemde-valutaleningen in de nabije toekomst niet aanwezig is.

Benadrukt moet worden dat deze lijst van factoren die tot verwerkelijking van de risico's m.b.t. vreemde-valutaleningen aanleiding kunnen geven, niet moeten worden behandeld als een uitputtende lijst, aangezien de beoordeling in de komende kwartalen kan veranderen, bijvoorbeeld als gevolg van veranderingen in het tempo van het wereldwijde herstel. Hoewel de waarschijnlijkheid van het opnieuw opduiken van bovengenoemde risico's van land tot land verschilt, zijn er tal van factoren die de verwerkelijking van deze risico's mogelijk te maken. Ondanks de recente crisis, zijn de bedrijfsmodellen die banken gebruiken en de fundamentele kenmerken van de opkomende economieën nagenoeg onveranderd gebleven en kunnen bijdragen aan een toename van kredietverlening in vreemde valuta in de toekomst.

Ten slotte is de verwerkelijking van risico's afhankelijk van het wisselkoersstelsel dat landen hanteren. Bij systemen van zwevende wisselkoersen kunnen marktschommelingen in de wisselkoersen direct van invloed zijn op de kredietwaardigheid van kredietnemers. Terwijl dit voor systemen van zwevende wisselkoersen een voortdurend risico vormt, bestaat het risico voor *currency board*- of wisselkoerskoppelingssystemen, waarbij wordt geleend in de anker-/koppelvaluta, uit een eenmalige devaluatie die, als die zou plaatsvinden, een grote impact zou hebben. Degenen die van oordeel zijn dat deze risico's ook gelden voor stelsels van vaste wisselkoersen, benadrukken dat in een prudente beoordeling ook rekening moet worden gehouden met de mogelijkheid dat deze stelsels uit elkaar vallen of sterk devalueren en herinneren aan situaties in het verleden toen dat is gebeurd, hetgeen ernstige gevolgen had voor de financiële stabiliteit. Desondanks is de kans op risicomaterialisatie voor landen met een wisselkoerskoppeling of *currency board*-stelsel mede afhankelijk van de stabiliteit van hun wisselkoersstelsel, de consistentie van het begrotingsbeleid en de striktheid van het toezichtbeleid dat zij voeren.

### III. BELEIDSACTIES OP NATIONAAL NIVEAU

#### III.1. Door diverse landen genomen beleidsmaatregelen

De autoriteiten van de lidstaten hebben sinds begin 2000 beleidsmaatregelen genomen om de risico's die voortvloeien uit de excessieve groei van leningen in vreemde valuta in te dammen, hoewel de meeste maatregelen werden genomen vanaf 2007/2008. Sinds 2010 hebben verschillende landen verdere maatregelen ingevoerd en/of bestaande maatregelen aangescherpt. De maatregelen omvatten waarschuwingen, bindende regels en aanbevelingen, en waren van prudentiële, administratieve en monetaire aard. In het algemeen werden de maatregelen ingevoerd als totaalpakket en niet afzonderlijk.

Uit de analyse van de genomen maatregelen komen enkele patronen naar voren. Ten eerste, landen met vaste-wisselkoersstelsels namen doorgaans ofwel geen maatregelen op het niveau van buitenlandse-valutaleningen of namen, meer in het algemeen, maatregelen t.a.v. excessieve totale kredietverlening. Wat betreft deze landen vond kredietverlening in vreemde valuta meestal plaats in de denominatie van de gekoppelde valuta. Als zodanig kan de invoering van maatregelen tegen buitenlandse-valutaleningen door de markten worden gezien als bezorgdheid over de capaciteit om de koppeling te handhaven, wat zou kunnen uitmonden in een selffulfilling prophecy. Landen met zwevende-wisselkoersstelsels hebben verschillende maatregelen genomen om het buitensporige kredietverlening in vreemde valuta in te dammen.

Ten tweede, maatregelen gericht op zowel de vraag als het aanbod van de vreemde-valutaleningen. De maatregelen aan de vraagzijde bestonden voornamelijk uit het maximaleren van het verhoudingsgetal lening/waarde of het verhoudingsgetal schuld/inkomen en kredietacceptatiecriteria voor de kredietnemers. Deze instrumenten hadden vooral tot doel het waarborgen van de kredietwaardigheid van de kredietnemer, en waren in sommige gevallen alleen gericht op ongedekte kredietnemers. De maatregelen aan de aanbodzijde richtten zich vooral op het waarborgen dat kredietinstellingen in staat zijn verliezen te dekken zodra deze zich voordoen, oftewel dat zij daar extra kapitaal aanhouden. Hoewel banken in de meeste gevallen geen grote valutamismatches hadden als gevolg van vreemde-valutaleningen, gezien het feit dat zij eveneens kapitaal in vreemde valuta ontvingen, of hun posities afdekten met swaps, hebben twee landen ook plafonds en/of kapitaalvereisten vastgesteld ten aanzien van open vreemde-valutaposities. In 2010 heeft Hongarije kredietverlening in vreemde valuta verboden <sup>(31)</sup>. **Tabel 1** biedt een overzicht.

Tabel 1

#### Maatregelen genomen ter beteugeling van excessieve kredietverlening in vreemde valuta

Genomen maatregelen	Landen (Jaar) <sup>(1)</sup>
Waarschuwingen voor risico's van vreemde-valutaleningen	Letland (2007); Hongarije (2004-2008); Oostenrijk (2001)
Transparantie/informatievereisten	Letland (2007 en 2011); Oostenrijk (2006); Polen (2006)
<b>Maatregelen aan de vraagzijde</b>	
Kredietacceptatiecriteria voor kredietnemers dekking of kredietwaardigheid <sup>(2)</sup>	Oostenrijk (2008 en 2010); Polen (2006)
Strengere lening-/waarde- of schuld-/inkomeneisen voor buitenlandse-valutaleningen (vergeleken met leningen in binnenlandse valuta) <sup>(2)</sup>	Hongarije (2010); Polen (2010 en 2012); Roemenië (2008)

<sup>(31)</sup> Commissaris Barnier heeft in een antwoord, op 3 december 2010, op een vraag van het Europees Parlement (E-8389/2010) gesteld dat een volledig verbod op het aanbieden van leningen in vreemde valuta niet lijkt te voldoen aan het criterium van proportionaliteit.



Genomen maatregelen	Landen (Jaar) <sup>(1)</sup>
<b>Maatregelen aan de aanbodzijde</b>	
Hogere risicowegingen of kapitaalvereisten	Letland (2009); Hongarije (2008) <sup>(3)</sup> ; Polen (2008 & 2012); Roemenië (2010) <sup>(4)</sup>
Minimumnormen voor ineens aflosbare leningen gekoppeld aan vreemde valuta en terugbetalingsvehikel met het oog op risicobeheerssystemen van banken.	Oostenrijk (2003)
Hogere voorzieningscoëfficiënten voor ongedekte kredietnemers	Roemenië (2008)
Beperken van vreemde-valutaleningen aan ongedekte kredietnemers tot 300 % van het eigen vermogen van kredietinstellingen	Roemenië (2005-2007)
Limieten voor open valutaposities of kapitaalvereisten voor open valutaposities	Letland (1995); Litouwen (2007); Roemenië (2001)
Gedifferentieerde reserveverplichtingen	Roemenië (2004)
Alle maatregelen ter beperking van snelle kredietgroei ook van toepassing verklaard op niet-bancaire financiële instellingen	Roemenië (2006)
<b>Overige</b>	
Verbod op hypothecaire leningen in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers <sup>(5)</sup>	Hongarije (2010)
Bijdrage aan het voorkomen van reguleringsarbitrage door toezichthouders op huizenmarkt	Italië (2007 en 2010); Oostenrijk (2010)

Bron: Nationale centrale banken en nationale toezichthoudende instanties.

<sup>(1)</sup> Jaar verwijst naar de eerste keer dat de maatregel werd ingevoerd. Als meerdere jaren staan aangegeven, zijn betreffende maatregelen aangescherpt.

<sup>(2)</sup> Maatregelen worden genoemd zelfs wanneer zij slechts verwijzen naar aanbevelingen en geen „harde” wetgeving betreffen.

<sup>(3)</sup> In het geval van Hongarije werd deze maatregel aangekondigd maar nooit geïmplementeerd, en betrof uitsluitend leningen luidend in JPY.

<sup>(4)</sup> In het geval van Roemenië werden deze hogere kapitaalvereisten opgelegd aan kredietinstellingen met een overmatig grote blootstelling aan vreemde-valutaleningen vergeleken met de bedrijfstak.

<sup>(5)</sup> In juli 2011 kondigde de Hongaarse overheid een verbod af op hypothecaire kredietverlening in vreemde valuta <sup>(6)</sup>, maar keurde tegelijkertijd een maatregel van bestuur <sup>(7)</sup> goed, die het verstrekken van vreemde-valutaleningen beperkt aan kredietnemers die kunnen aantonen dat zij een maandsalaris krijgen in de valuta van de lening en minstens 15 keer het minimumloon verdienen. Hoewel deze maatregelen het volledig verbod op hypothecaire kredietverlening in vreemde valuta teniet deden, zijn de criteria dermate streng dat meer dan 99 % van de Hongaren een dergelijke lening niet kan afsluiten.

<sup>(6)</sup> Wet XC. van 2010 betreffende de vaststelling en wijziging van bepaalde wetten inzake economische en financiële kwesties.

<sup>(7)</sup> Overheidsbesluit Nr. 110/2011 betreffende de wijziging van Overheidsbesluit Nr. 361/2009, inzake de voorwaarden voor prudente kredietverstrekking aan particulieren en beoordeling van kredietwaardigheid.

### **KADER 3: Het Initiatief van Wenen en praktijkgevallen van samenwerking tussen autoriteiten in het thuisland van ontvangst**

Het European Bank Coordination „Vienna” Initiative („EBCI”) is een publiek en privaat forum, opgericht in januari 2009 in reactie op de financiële crisis, met als doel de opkomende Europese economieën te helpen de financiële onrust te weerstaan. De groep is een forum voor internationale financiële instellingen (IMF, de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling, de Europese Investeringsbank, de Wereldbank), Unie-instellingen (Europese Commissie, de ECB als waarnemer), centrale banken uit thuis -en landen van ontvangst, regelgevende instanties en de grootste westerse bankgroepen die actief zijn in opkomende Europese landen. De belangrijkste resultaten die het EBCI in de afgelopen twee jaar heeft geboekt, zijn: het helpen waarborgen dat buitenlandse moederbanken zich blijven inzetten voor de financieringsbehoeften van hun Oost-Europese dochterondernemingen, en dat de steunpakketten van westerse overheden werden uitgebreid naar bankdochters in Oost-Europa.

Een middellange-termijndoel van het EBCI is het het probleem van vreemde-valutaleningen in Oost-Europa aan te pakken door het ontwikkelen van lokale valuta- en kapitaalmarkten. Te dien einde heeft het EBCI in maart 2000 een publiek-private werkgroep opgezet ter ontwikkeling van valuta- en kapitaalmarkten. De werkgroep heeft onlangs een aantal aanbevelingen gedaan en geconcludeerd dat een beleidsaanpak rekening dient te houden met landspecifieke



aspecten en een strakke coördinatie vereist tussen autoriteiten in thuis- en land van ontvangst ter voorkoming van arbitrage op het gebied van regelgeving en het omzeilen van maatregelen via grensoverschrijdende kredietverlening.

Het EBCI heeft reeds bewezen een geëigend platform te kunnen bieden voor dergelijke coördinatie toen in 2010 de Oostenrijkse autoriteiten twee initiatieven implementeerden om vreemde-valutaleningen in Oostenrijk en in Oost-Europese en MOE-landen in te dammen.

Het eerste initiatief was er op gericht het hoge percentage vreemde-valutaleningen (voornamelijk in Zwitserse frank) in Oostenrijk te verminderen. Op 20 maart 2010 heeft de Oostenrijkse autoriteit financiële markten (FMA) minimumnormen vastgesteld voor het verlenen en beheren van vreemde-valutaleningen en leningen met terugbetalingsverhikels verstrekt aan Oostenrijkse ongedekte particuliere huishoudens (consumenten).

De Banca d'Italia heeft haar goedkeuring gehecht aan beperking van kredietverlening in vreemde valuta in Oostenrijk. Bij het goedkeuren van een „internal rating-based”- ofwel IRB-model van een in Oostenrijk opererende Italiaanse bankgroep (enkele jaren voor de vaststelling van de minimumnormen door de FMA) heeft de Banca d'Italia de intermediair expliciet verzocht zich te onthouden van reguleringsarbitrage via het toerekenen van risicoposities in de lokale portefeuille aan de balans van de moeder of via directe grensoverschrijdende kredietverlening. Deze bepaling bleek tevens bruikbaar ter voorkoming van omzeiling van de nieuwe FMA-normen betreffende vreemde-valutaleningen in Oostenrijk.

Het tweede initiatief was gericht op het verlagen van kredietblootstellingen van Oostenrijkse bankdochters in Oost-Europese en MOE-landen via vaststelling van grondbeginselen door de Oostenrijkse Nationalbank en de FMA. Teneinde de meest urgente problemen aan te pakken, vereisen de grondbeginselen dat Oostenrijkse banken die in die landen actief zijn, stoppen met het verstrekken van niet in euro luidende vreemde-valutaleningen aan ongedekte huishoudens en de MKB-sector (in euro luidende consumptieve kredieten mogen alleen worden verstrekt aan kredietnemers met de hoogste kredietwaardigheid). In een volgend, nog niet geïmplementeerd stadium, zouden de grondbeginselen ook moeten zorgen voor beperking van hypothecaire kredietverlening aan huishoudens en ongedekte kleine- en middelgrote ondernemingen in alle buitenlandse valuta's via een landspecifieke aanpak en via coördinatie met toezichhouders in de landen van ontvangst.

Wat betreft het voornemen tot inperking van vreemde-valutaleningen in Oost-Europa en de MOE-landen, hebben de Oostenrijkse autoriteiten de toezichhouders in België, Frankrijk, Italië (toezichhouders in de landen van herkomst van de banken die met name actief zijn in deze landen) gevraagd een gemeenschappelijk standpunt te bepalen.

De Banca d'Italia, die dit initiatief ondersteunt, heeft benadrukt dat de overeenstemming van de landen van ontvangst noodzakelijk is voor het welslagen van het plan, rekening houdend met hun beoordeling van het belang en de risico's van buitenlandse-valutaleningen in hun landen.

Toen echter in 2011 een IRB-model van een in Oost-Europa en de MOE-landen actieve Italiaanse bankgroep werd uitgerold, vroeg de Banca d'Italia de intermediair om het verbod op het toerekenen van lokale risicoposities aan de moeder ook toe te passen op de dochters in die landen.

### III.2. Beoordeling van de effectiviteit van beleidsmaatregelen

De effectiviteit van de maatregelen is voornamelijk afhankelijk van twee factoren: (i) de aanjagers van de kredietverlening in vreemde valuta; en (ii) de mogelijkheid van omzeiling.

Het afgeven van waarschuwingen, doorgaans de eerste manier om risico's te beperken, blijkt niet effectief te zijn geweest bij het terugdringen van de excessieve niveaus van vreemde-valutaleningen. Dit kan het gevolg zijn van het verkeerd inschatten van risico (d.w.z. economische subjecten beoordelen risico niet op dezelfde wijze als autoriteiten), maar is hoogstwaarschijnlijk het gevolg van perverse prikkels. Hier kan sprake zijn van een „moral hazard”, omdat instellingen publieke steun verwachten wanneer de activiteiten die zij ondernemen dermate risicovol en wijdverbreid zijn dat het niet verlenen van steun de financiële stabiliteit en de reële economie verder in gevaar kan brengen. Bovendien kan het voor afzonderlijke instellingen rationeel zijn om dergelijke activiteiten te ondernemen, ondanks de risico's die ermee gemoeid zijn. De som van afzonderlijk rationele activiteiten kan echter bijdragen tot accumulatie van het totale risico, hetgeen een beleidsreactie rechtvaardigt.

Vanuit theoretisch oogpunt speelt het probleem met betrekking tot prikkels ook bij aanbevelingen. De nationale autoriteiten zijn echter van mening dat de aanbevelingen op enigerlei wijze effectief zijn geweest bij het terugdringen van buitensporige kredietverlening in vreemde valuta, of op zijn minst het verbeteren van de kwaliteit van kredietnemers, aangezien er geen sprake is van grensoverschrijdende arbitrage.

Maatregelen aan de vraagzijde, zoals de verhoudingsgetallen lening/waarde en schuld/inkomen, lijken effectiever te zijn in het beperken van overmatige kredietverlening in vreemde valuta en de bijbehorende risico's<sup>(32)</sup>. Ze kunnen ook worden toegepast als consumentenbeschermingsmaatregelen (en dus ook worden opgelegd aan bijkantoren), waardoor reguleringsarbitrage wordt beperkt. Desalniettemin ligt directe grensoverschrijdende kredietverlening altijd buiten het bereik van nationale maatregelen. Gezien het feit dat renteverschuilen (een factor aan de vraagzijde) de belangrijkste aanjager van kredietverlening in vreemde valuta zijn, zijn maatregelen die de vraag beïnvloeden beter om de gewenste resultaten te bereiken. De effectiviteit van maatregelen aan de aanbodzijde is moeilijker te beoordelen omdat het moeilijker is te bepalen hoe bijvoorbeeld hogere risico-opslagen zich vertalen in een afname van het aanbod van vreemde-valutaleningen.

<sup>(32)</sup> Dit wordt bevestigd door een analyse van gevalstudies uit Hongarije, Hong Kong en Zuid-Korea.

Al met al is de effectiviteit van de tot dusver genomen maatregelen betrekkelijk bescheiden geweest, met name vanwege de mogelijkheid tot omzeiling, en zijn de effecten in de loop der tijd weggeëbd naarmate de trend in vreemde-valutaleningen zich voortzette.

#### IV. AANBEVELINGEN VAN HET ESRB

##### BELEIDSDOELSTELLINGEN

De beleidsdoelstellingen die als richtsnoer voor de bespreking van de aanbevelingen van het ESRB betreffende kredietverlening in vreemde valuta dienen, houden verband met de hiervoor besproken risico's voor de financiële stabiliteit. De risico's die potentieel van systeembelang zijn en dus aandacht behoeven, zijn het kredietrisico (verweven met het marktrisico), buitensporige kredietgroei en het financierings- en liquiditeitsrisico. De aanbevelingen moeten er derhalve toe strekken:

- (i) de blootstelling aan het krediet- en marktrisico te beperken en zodoende de schokbestendigheid van het financiële stelsel te vergroten;
- (ii) buitensporige (FX-)kredietgroei te beheersen en zeepbellen in de activaprijzen te voorkomen;
- (iii) het financierings- en liquiditeitsrisico te beperken en aldus de besmetting via dit kanaal tot een minimum terug te brengen.

Uit de ontwikkelingen tot nog toe is echter gebleken dat risicoprijstellersfouten een van de redenen voor de zorgwekkende omvang van kredietverlening in vreemde valuta waren. Daarom strekken de aanbevelingen er tevens toe prikkels te scheppen voor betere risicoprijstelling van kredietverlening in vreemde valuta.

Tot slot zijn de nationale maatregelen die tot nog toe zijn getroffen in uiteenlopende mate omzeild door reguleringsarbitrage. Daarom dienen aanbevelingen op het niveau van de Unie op dat niveau te worden gecoördineerd.

##### BEGINSELEN VOOR DE TENUITVOERLEGGING VAN DE AANBEVELINGEN

De hierna opgesomde beleidsmaatregelen vormen een reeks aanbevelingen die, indien relevant, ten uitvoer gelegd moeten worden. De aanbevelingen zijn weliswaar concreet, maar zij behelzen beginselen, aangezien er geen maatregelen tegen de buitensporige omvang van de kredietverlening in vreemde valuta zijn die voor alle landen een oplossing bieden. In de aanbevelingen wordt bijvoorbeeld niet aangegeven wanneer kredietverlening in vreemde valuta buitensporig is, aangezien het niveau van land tot land kan verschillen.

De aanbevelingen dienen in alle lidstaten te worden toegepast. De omvang en het systeembelang van kredietverlening in vreemde valuta verschillen in de Unie echter van land tot land. Bij de beoordeling van de tenuitvoerlegging van aanbevelingen B tot en met F zal het ESRB in aanmerking nemen of de tenuitvoerlegging, gezien de doelstelling en de inhoud van de afzonderlijke aanbevelingen, evenredig is aan het uiteenlopende systeembelang van kredietverlening in de lidstaten. Daartoe zal het ESRB met name de gegevens gebruiken die de adressaten aanleveren. Zij kunnen gebruikmaken van de indicatoren die in paragraaf IV.2.3.2 zijn opgesomd. Het evenredigheidsbeginsel is van toepassing onverminderd het reguliere, adequate toezicht op de kredietverlening in vreemde valuta.

Bovendien laten de aanbevelingen het mandaat van de nationale centrale banken op het gebied van monetair beleid onverlet.

Waar relevant hebben de behandelde maatregelen enkel betrekking op niet-afgedekte kredietnemers, dat wil zeggen kredietnemers zonder een natuurlijke of financiële dekking. Natuurlijke dekking (*natural hedging*) doet zich voor wanneer huishoudens/niet-financiële vennootschappen inkomen verwerven in vreemde valuta (bijvoorbeeld overdrachten of exportontvangsten). Financiële dekking (*financial hedging*) veronderstelt een overeenkomst met een financiële instelling. Sommige aanbevelingen hebben echter betrekking op risico's die er niet van afhangen of kredietnemers gedekt zijn, zoals de aanbeveling betreffende liquiditeit en financiering.

Voor de toepassing van de aanbevelingen wordt onder kredietverlening in vreemde valuta verstaan: kredietverlening in een andere valuta dan het wettig betaalmiddel van de kredietnemer.

In het resterende deel van dit document worden de aanbevelingen van het ESRB beschreven. Voor elke aanbeveling worden de volgende aspecten behandeld:

1. de achterliggende economische onderbouwing;
2. een beoordeling van onder meer de voor- en nadelen;
3. het eraan te geven gevolg;
4. indien relevant, de juridische context.

In dit verslag wordt betoogd dat buitensporige kredietverlening in vreemde valuta leidt tot systeemrisico's. Er bestaan echter geen macroprudentiële beleidsmaatregelen waarmee deze risico's kunnen worden tegengegaan. In het licht daarvan strekken de hiernavolgende aanbevelingen ertoe deze macroprudentiële risico's tegen te gaan met de momenteel beschikbare middelen, die betrekking hebben op ofwel een drijvende kracht achter buitensporige kredietverlening ofwel een component ervan.

#### AAN ALLE AANBEVELINGEN TE GEVEN GEVOLG

Bij alle aanbevelingen dienen de adressaten:

- alle ter uitvoering van een aanbeveling getroffen maatregelen te identificeren en beschrijven (met inbegrip van termijnen en de inhoud op hoofdpunten);
- aan te geven hoe de getroffen maatregelen tot de beoogde doelstellingen hebben bijgedragen en daarbij de conformiteitscriteria in aanmerking te nemen;
- nalaten van aanbevolen maatregelen of afwijken daarvan in voorkomend geval gedetailleerd te motiveren.

Zoals voorgeschreven in artikel 17, lid 1, van verordening (EU) nr. 1092/2010<sup>(33)</sup> dient deze motivering te worden gericht aan het ESRB en de Raad van de Europese Unie. In geval van een reactie door nationale toezichthoudende autoriteiten stelt het ESRB (met inachtneming van de geheimhoudingsregels) tevens de Europese Bankautoriteit (EBA) daarvan in kennis.

#### KREDIET- EN MARKTRISICO

##### IV.1. Aanbeveling A – Risicobewustzijn van kredietnemers

Nationale toezichthoudende autoriteiten en lidstaten wordt aanbevolen om:

1. voor te schrijven dat financiële instellingen kredietnemers adequate informatie verschaffen over de risico's van een in vreemde valuta luidende lening. Deze informatie moet afdoende zijn om kredietnemers in staat te stellen op basis daarvan weloverwogen en verstandige beslissingen te nemen. Zij moet ten minste ingaan op het effect op periodieke betalingen van een scherpe waardevermindering van het wettig betaalmiddel van de lidstaat waarin een kredietnemer gevestigd is, en van een toename van de buitenlandse rentevoet;
2. financiële instellingen aan te moedigen hun cliënten leningen in binnenlandse valuta aan te bieden voor dezelfde doeleinden als leningen in vreemde valuta, evenals financiële instrumenten om het valutarisico af te dekken.

---

<sup>(33)</sup> Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1).

#### IV.1.1. Economische onderbouwing

De onderbouwing van deze aanbeveling berust op een aantal punten. Vanuit het oogpunt van prudentieel beleid kan het gelijktrekken van asymmetrische informatie tussen kredietnemers en kredietverstrekkers financiële stabiliteitsproblemen verhelpen. Door passende informatie over de kenmerken van producten dalen negatieve selectie en kredietrisico, aangezien kredietnemers met een hoog risico of niet-geïnformeerde kredietnemers vaker voor een lening in vreemde valuta zullen kiezen. Vanuit het oogpunt van monetair beleid draagt adequate informatieverstrekking bovendien bij tot het verminderen van marktfrictie, een gangbaar beletsel bij bancaire kredietverlening en krediettransmissiekanalen. Tot slot is volledige, transparante en gestandaardiseerde informatie vanuit het oogpunt van consumentenbescherming essentieel voor weloverwogen beslissingen.

#### IV.1.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

De **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. **Verhoogd risicobewustzijn.** Adequate informatie over de risico's van een lening in vreemde valuta (bijvoorbeeld valutarisico, verkrapting van monetair beleid in het betreffende land enzovoort) helpt ongedekte kredietnemers te begrijpen dat kredietopname in vreemde valuta een risico inhoudt.<sup>(34)</sup>
- b. Door betere informatieverstrekking over de risico's die zij lopen bij een lening in een vreemde valuta zullen sommige kredietnemers zich realiseren welke risico's daarin besloten zijn en i) minder uitgeven als een valuta revalueert, of ii) in plaats daarvan kiezen voor een lening in de binnenlandse valuta. Daardoor zouden de **inkomens van kredietnemers gestabiliseerd** kunnen worden en de frequentie van wanbetaling en dus verliezen kunnen afnemen.
- c. **Krachtigere risicomatiging.** Risicobewustzijn zal kredietnemers prikkelen om buitensporige schuldquoten te voorkomen of zich te verzekeren tegen betalingsproblemen (bijvoorbeeld als gevolg van werkloosheid), waaronder wisselkoersschommelingen. Daaraan zijn echter kosten verbonden.
- d. **Wanverkoop beperken** en de **substitueerbaarheid van leningen** verhogen. Verbeterde informatieverschaffing leidt tot een klantvriendelijkere benadering, aangezien bankpersoneel de risico's van een lening in vreemde valuta moet uitleggen, waardoor het moeilijker wordt agressieve marketingstrategieën toe te passen. Een verplichting voor instellingen om leningen in de binnenlandse valuta aan te bieden voor dezelfde doeleinden verhoogt de substitueerbaarheid van leningen (vreemde valuta/binnenlandse valuta) en dus de concurrentie, waarvan kredietnemers profiteren.

Deze aanbeveling kent echter ook **nadelen**:

- e. **Onvolledige substitutie van leningen.** Voor zover leningen in de binnenlandse valuta enkel onvolledige substituten vormen van leningen in vreemde valuta (bijvoorbeeld door gebrek aan middelen) of rentes op leningen in vreemde valuta lager zijn en minder volatiel dan op leningen in nationale valuta gedurende de conjunctuurcyclus, kunnen er outputkosten ontstaan.<sup>(35)</sup>
- f. **Conformiteitskosten** voor financiële instellingen, met inbegrip van de tijd die nodig is om de noodzakelijke documentatie op te stellen en kredietnemers uit te leggen wat de potentiële risico's van dergelijke leningen zijn. Daarnaast ontstaan conformiteitskosten voor nationale toezichhoudende autoriteiten voor het opstellen en bijwerken van de richtsnoeren.

#### IV.1.3. Gegeven gevolg

##### IV.1.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht tweemaal verslag uit te brengen aan het ESRB van het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven, namelijk uiterlijk 30 juni 2012 en uiterlijk 31 december 2012.

##### IV.1.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling A zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

<sup>(34)</sup> Ongedekte kredietnemers - voornamelijk huishoudens - zijn zich in de regel niet bewust van de risico's van een lening in een vreemde valuta. Ze worden misschien aangetrokken door lagere nominale rente van leningen in vreemde valuta, vergeleken met de nationale valuta en hebben de neiging het risico van een devaluatie van de nationale valuta te onderschatten, of zij begrijpen niet welke invloed een dergelijke devaluatie heeft op de rente- en aflossingsverplichtingen en op het totale verschuldigde bedrag.

<sup>(35)</sup> Naar verwachting hebben *alle* aanbevelingen invloed op de resultaten gedurende de conjunctuurcyclus. Niettemin wordt deze factor bij alle relevante aanbevelingen herhaald, omdat de manier waarop de afzonderlijke aanbevelingen de resultaten beïnvloeden, uiteen kan lopen. Bovendien hoeft de lezer op deze manier niet alle delen van de beoordeling door te lezen.

- Voor adressaten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt voor de punten die in de aanbevelingen worden genoemd:
  - a. een beoordeling of de richtsnoeren moeten worden bijgewerkt in het licht van de eisen die gesteld worden aan adressaten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt;
  - b. indien de richtsnoeren niet voldoen (aan aanbeveling A), moeten de adressaten ze herzien zodat ze alle conformiteitscriteria bestrijken.
- Voor adressaten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - c. bekendmaken en publiceren van de richtsnoeren;
  - d. deze richtsnoeren dienen ten minste te vermelden:
    - (i) dat financiële instellingen verplicht zijn duidelijk te maken welke impact een aanzienlijke devaluatie van de lokale valuta op de termijnen heeft;
    - (ii) dat financiële instellingen verplicht zijn duidelijk te maken welke impact een ernstige devaluatie in combinatie met stijgende debetrentes voor de vreemde valuta op de termijnen heeft.
- Voor alle adressaten
  - e. een beoordeling of leningen in de binnenlandse valuta beschikbaar zijn die gelijkwaardig zijn aan het aanbod van financiële instellingen in vreemde valuta.

#### IV.1.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken. Lidstaten kunnen verslag uitbrengen via de nationale toezichthoudende autoriteiten.

Het eerste verslag, dat uiterlijk 30 juni 2012 moet worden ingeleverd, moet het volgende omvatten:

- Voor adressaten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - a. de in het verleden vastgestelde richtsnoeren;
  - b. een beoordeling of de richtsnoeren in het licht van de conformiteitscriteria moeten worden herzien.
- Voor adressaten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:

- c. geen verslag noodzakelijk.

Het tweede verslag, dat uiterlijk 31 december 2012 moet worden ingeleverd, moet het volgende omvatten:

- Voor adressaten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - d. de herziene richtsnoeren, ingeval de adreassaar heeft geconcludeerd dat de in het verleden vastgestelde richtsnoeren moeten worden herzien.
- Voor adressaten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - e. de naar aanleiding van deze aanbeveling bekendgemaakte richtsnoeren.

— Voor alle adressaten

- f. een beoordeling of leningen in de binnenlandse valuta beschikbaar zijn die gelijkwaardig zijn aan het aanbod van financiële instellingen in vreemde valuta. Daarbij zouden verslagen van inspectiebezoeken dienstig kunnen zijn waarin wordt bevestigd dat dergelijke gelijkwaardige leningen worden aangeboden.

#### IV.1.4. *Verbanden met het juridisch kader van de Unie*

Het ESRB is ingenomen met het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake woningkredietovereenkomsten, waarin bepalingen zijn opgenomen over in vreemde valuta luidende leningen en consumentenbescherming.<sup>(36)</sup> In de tekst is een termijn van twee jaar na inwerkingtreding voorgesteld voor de omzetting van de richtlijn in het nationale recht van de lidstaten. In het ontwerpverslag van het Parlement over het voorstel voor een richtlijn wordt daarnaast melding gemaakt van de mogelijkheid een lening in een vreemde valuta om te zetten in een lening in de binnenlandse valuta.<sup>(37)</sup>

De aanbeveling van het ESRB is echter nog steeds relevant, aangezien zij een ruimere werkingssfeer heeft (zij is niet enkel van toepassing op woonruimte) en veeleisender is; zij ziet namelijk uitdrukkelijk op „het effect op periodieke betalingen van een **scherpe** waardevermindering van het wettig betaalmiddel van de lidstaat waarin een kredietnemer gevestigd is, en van een stijging van de buitenlandse rentevoet” en bevat tevens een bepaling over de substitueerbaarheid van leningen (in vreemde en nationale valuta).

#### IV.2. **Aanbeveling B – Kredietwaardigheid van kredietnemers**

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen om:

1. de omvang van de kredietverlening in vreemde valuta en valutamismatches in de niet-financiële particuliere sector te bewaken en de nodige maatregelen te nemen om kredietverlening in vreemde valuta te beperken;
2. leningen in vreemde valuta uitsluitend toe te staan aan kredietnemers die hun kredietwaardigheid aantonen, rekening houdend met de terugbetalingsstructuur van de lening en het vermogen van de kredietnemers ongunstige schokken in wisselkoersen en in de buitenlandse rentevoet op te vangen;
3. te overwegen de acceptatiecriteria, zoals de verhouding schuld/inkomen en lening/waarde, aan te scherpen.

##### IV.2.1. *Economische onderbouwing*

Deze maatregel is bedoeld om te bewerkstelligen dat het financiële stelsel beter bestand is tegen negatieve ontwikkelingen in de wisselkoersen die van invloed zijn op het vermogen van kredietnemers hun schulden af te lossen. Bij afsluiten van een overeenkomst en bij herziening daarvan tijdens de looptijd moet worden aangetoond dat de kredietnemer kredietwaardig is, zodat het aantal leningen in vreemde valuta en de hoogte ervan worden beperkt.

Bovendien worden kredietnemers in categorieën ingedeeld aan de hand van de verhoudingsgetallen voor lening/waarde en schuld/inkomen; kredietverstrekkers kunnen aanvullende leningen weigeren ongeacht of de kredietnemer bereid is de vraagprijs (rente) te betalen.

##### IV.2.2. *Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen*

De **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. Naar verwachting is dit de **doeltreffendste manier** om het doel (terugdringen van de buitensporige kredietverlening in vreemde valuta) te bereiken.
- b. Tijdens een opleving en wanneer valuta's in waarde stijgen, maken financiële instellingen onder de vigeur van deze beleidsmaatregelen minder winst, omdat ze minder en minder riskante leningen verstrekken. Over de gehele conjunctuurcyclus zou de maatregel echter een tegenovergesteld effect kunnen hebben en kunnen bijdragen tot **stabielere kredietcycli**.<sup>(38)</sup> Limieten voor de lening-/waarderatio beschermen banken tegen buitensporige risico's, aangezien deze ratio de verliezen van de bank als gevolg van wanbetaling door de kredietnemer beperkt (**lagere verliezen bij wanbetaling**).<sup>(39)</sup> De schuld-/inkomensratio beschermt kredietnemers tegen overkreditering en transactiekosten als gevolg van onverantwoord openen/sluiten van een kredietpositie (**minder gevallen van wanbetaling**).

<sup>(36)</sup> COM(2011) 142 def. Zie de artikelen 9, lid 1, onder f), en 11.

<sup>(37)</sup> Ontwerpverslag 2011/0062(COD) van 18 juli 2011 over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake woningkredietovereenkomsten. Zie amendementen nr. 32, 140, 152, 153 en 154.

<sup>(38)</sup> Een van de belangrijkste lessen uit de recente crisis was dat economische groei op basis van schulden fragiel is en groei op de middellange en lange termijn het doel moet zijn.

<sup>(39)</sup> In een dergelijk geval kan de kredietnemer het tot zekerheid gestelde object verliezen. In landen waar de kredietnemer zich niet van zijn schuldovereenkomst kan bevrijden zonder aansprakelijk te zijn voor de uitstaande schuld boven de waarde van het verhypothecerde goed, kan een hoge lening-/waarderatio echter gemakkelijk tot een restschuld leiden. („Bevrijden” is het recht van de hypotheeknemer een lening af te sluiten zonder aansprakelijkheid voor het leningsbedrag dat de waarde van het onderpand te boven gaat.).

- c. Financiële instellingen zouden minder kredietrisico op zich nemen (door selectie van de kredietwaardigste schuldenaren) als gevolg van voorgeschreven drempelwaarden voor inkomen en onderpand. Dat betekent dat een deel van het **kapitaal** dat anders zou worden gebruikt om onverwachte verliezen uit kredietverlening in vreemde valuta te absorberen, nu voor andere zakelijke doeleinden kan worden ingezet.
- d. De blootstelling aan valutamismatches van de niet-financiële particuliere sector is beperkt tot kredietnemers die het best bestand zijn tegen negatieve ontwikkelingen in de wisselkoersen. Striktere eisen aan de kredietwaardigheid van kredietnemers zouden moeten leiden tot een lagere impact van ongunstige ontwikkelingen in de wisselkoersen van de kredietportefeuille in vreemde valuta van een bank.
- e. Voor de aanscherping van de criteria voor de kredietwaardigheid van kredietnemers is de invoering van uitdrukkelijke verhoudingsgetallen voor schuld/inkomen en lening/waarde een transparante maatregel die in gelijke mate van toepassing is op alle kredietverstrekkers in een rechtsgebied. Bij de verhoudingsgetallen voor schuld/inkomen en lening/waarde worden tevens de twee voornaamste aspecten voor het bepalen van de kredietwaardigheid in aanmerking genomen: het onderpand dat kredietnemers kunnen stellen en hun vermogen om aan hun aflossingsverplichtingen te voldoen.

Deze aanbeveling kent echter ook **nadelen**:

- f. **Potentiële kosten in termen van commercieel verantwoorde transacties.** Het is niet eenvoudig om een niveau van kredietwaardigheid (verhoudingsgetallen voor lening/waarde en schuld/inkomen) te bepalen dat voor de praktijk werkbaar is. Als een behoedzaam kredietwaardigheidsniveau wordt gekozen, zullen sommige kredietnemers, die anders als kredietwaardig beschouwd zouden worden, louter op grond van de voorgeschreven drempelwaarde waarschijnlijk geen lening in een vreemde valuta kunnen opnemen. Op de lange termijn kunnen deze kortetermijnkosten echter naar verwachting worden gecompenseerd door een egalisering van kredietcycli.
- g. Doordat de winsten tijdens een hoogconjunctuur of revaluatie van valuta's lager kunnen zijn, worden financiële instellingen mogelijk geprikkeld om meer risico te nemen bij andere activiteiten om de lagere winsten te compenseren.
- h. Andere problemen omvatten de waardering van (illiquide en onroerend) onderpand voor de lening-/waarderatio en de omschrijving van inkomen voor de schuld-/inkomensratio, evenals een mogelijk procyclisch effect als de limieten voor de lening-/waarderatio en de schuld-/inkomensratio constant worden gehouden. Het vaststellen van **variabele verhoudingsgetallen voor lening/waarde en schuld/inkomen** is op zichzelf echter ook problematisch. In de eerste plaats zouden autoriteiten de fase van de conjunctuurcyclus en de kredietcyclus moeten bepalen; in de tweede plaats staan zij voor de uitdaging de normen aan te scherpen wanneer het sentiment in een economie te optimistisch is. Daarbij komt de mogelijke vertraging als wetgeving ten uitvoer moet worden gelegd en/of deze variabele verhoudingsgetallen moeten worden aangepast.
- i. Financiële instellingen krijgen te maken met **conformiteitskosten**, omdat zij de kredietwaardigheid van hun kredietnemers moeten bewaken. Deze kosten zullen naar schatting laag zijn, omdat dit sowieso van instellingen wordt verwacht. Ook de toezichhoudende autoriteiten krijgen te maken met conformiteitskosten, omdat zij moeten controleren of financiële instellingen gevolg geven aan de aanbeveling.

#### IV.2.3. Gegeven gevolg

##### IV.2.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2012 verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven.

##### IV.2.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling B zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

- a. Bewaken van de omvang van kredietverlening in vreemde valuta en van valutamismatches in de niet-financiële particuliere sector, waaronder ten minste de volgende indicatoren:

— Kredietverlening door ingezeten monetaire financiële instellingen (MFI's)

Standenstatistieken

- (i) totaal aan uitstaande leningen aan huishoudens, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/totaal aan uitstaande leningen aan huishoudens;
- (ii) totaal aan uitstaande leningen aan niet-financiële vennootschappen, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/totaal aan uitstaande leningen aan niet-financiële vennootschappen;



- (iii) totaal aan uitstaande leningen aan huishoudens, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/gecumuleerd bbp (nominale prijzen) over de laatste vier kwartalen;
- (iv) totaal aan uitstaande deposito's van huishoudens, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/gecumuleerd bbp (nominale prijzen) over de laatste vier kwartalen;
- (v) totaal aan uitstaande leningen aan niet-financiële vennootschappen, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/gecumuleerd bbp (nominale prijzen) over de laatste vier kwartalen;
- (vi) totaal aan uitstaande deposito's van niet-financiële vennootschappen, luidende in andere dan de binnenlandse valuta/gecumuleerd bbp (nominale prijzen) over de laatste vier kwartalen;

#### Stroomstatistieken

- (vii) brutostromen van nieuwe en overgesloten leningen, luidende in andere dan de binnenlandse valuta, in voorkomend geval uitgesplitst naar euro, Zwitserse frank en yen.
- Kredietverlening door niet-MFI's (leasingmaatschappijen, financiële entiteiten die actief zijn in de kredietverlening aan consumenten, creditcard- of beheermaatschappijen enzovoort):
- (viii) totale kredietverlening in vreemde valuta aan huishoudens door niet-MFI's/totale kredietverlening aan huishoudens door niet-MFI's;
  - (ix) totale kredietverlening in vreemde valuta aan niet-financiële vennootschappen door niet-MFI's/totale kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen door niet-MFI's;

- b. Vergaren van gegevens over de kredietwaardigheid van kredietnemers aan wie nieuwe leningen in vreemde valuta worden verleend.
- c. Waarborgen dat nieuwe leningen in vreemde valuta enkel worden verleend aan kredietnemers die kunnen aantonen dat zij kredietwaardig zijn en bestand tegen aanzienlijke schokken in de wisselkoers en rente.
- d. In voorkomend geval, de nationale definitie van drempelwaarden voor ratio's die de kredietwaardigheid van kredietnemers en/of de beschikbaarheid van voldoende onderpand waarborgen (bijvoorbeeld schuld/inkomen, lening/waarde).

#### IV.2.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken. Het verslag moet het volgende omvatten:

- a. de indicatoren i tot en met ix supra in tijdreeksen. Gegevens moeten een periode van ten minste een jaar na de bekendmaking van de aanbeveling beslaan, met een frequentie van ten minste een maand voor de indicatoren i en ii en van een kwartaal voor de andere indicatoren. Autoriteiten moeten voor elk verhoudingsgetal ook de onderliggende tijdreeks rapporteren, zodat de gegevens nader verwerkt kunnen worden (berekening van groeicijfers en dergelijke). Indien beschikbaar moeten historische gegevens voor de drie jaar voorafgaand aan de bekendmaking van de aanbeveling worden verstrekt. Gegevens over kredietverlening die zijn vergaard overeenkomstig Verordening (EG) nr. 25/2009 van de Europese Centrale Bank van 19 december 2008 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen (herschikking) (ECB/2008/32) <sup>(40)</sup> verdienen de voorkeur boven andere niet-gestandaardiseerde gegevensbronnen. Gegevens over kredietverlening in vreemde valuta door niet-MFI's (indicatoren viii en ix) worden naar beste vermogen doorgegeven; <sup>(41)</sup>
- b. een beoordeling van de kredietwaardigheid van kredietnemers van nieuwe leningen en beschikbare gegevens over deze kredietwaardigheid. Indien beschikbaar, gegevens over de verhoudingsgetallen voor schuld/inkomen en lening/waarde van nieuwe leningen.

<sup>(40)</sup> PB L 15 van 20.1.2009, blz. 14.

<sup>(41)</sup> Landen die geen gegevens kunnen verstrekken over de kredietverlening in vreemde valuta door niet-MFI's en externe kredietinstellingen moeten behoedzaam omgaan met de risico's van kredietverlening in vreemde valuta en worden aangespoord in de toekomst dergelijke gegevens te vergaren. Erkend wordt dat de schuldenlast voor landen die zo compleet mogelijke gegevens verstrekken (met inbegrip van gegevens over kredietverlening in vreemde valuta door niet-MFI's), hoger kan lijken. Verstrekking van dergelijke gegevens zal echter niet ten nadele van deze landen worden uitgelegd.

#### IV.2.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie

In het bovengenoemde voorstel voor een richtlijn inzake woningkredietovereenkomsten <sup>(42)</sup> is een verplichting voor de lidstaten opgenomen ervoor te zorgen dat „consumenten bij hun kredietaanvraag kredietgevers en, in voorkomend geval, kredietbemiddelaars volledige en correcte informatie over hun financiële informatie en persoonlijke omstandigheden bezorgen” <sup>(43)</sup>. Deze verplichting voor de lidstaten om te verzekeren dat consumenten dergelijke gegevens verstrekken, geldt in algemene zin en ziet niet enkel op kredietverlening in vreemde valuta. De aanbeveling van het ESRB gaat verder dan de vereisten in het voorstel, aangezien daarin wordt aanbevolen dat een kredietverstrekker de kredietwaardigheid van een potentiële kredietnemer beoordeelt en enkel nieuwe leningen verstrekt als hij aan de criteria voldoet.

#### KREDIETGROEI

#### IV.3. Aanbeveling C – Door kredietverlening in vreemde valuta teweeggebrachte kredietgroei

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen te bewaken of kredietverlening in vreemde valuta een buitensporige algehele kredietgroei teweegbrengt en, indien dat het geval is, nieuwe of strengere regels vast te stellen dan in aanbeveling B zijn uiteengezet.

##### IV.3.1. Economische onderbouwing

Afvlakken van conjunctuurschommelingen door middel van evenwichtiger kredietniveaus kan ertoe bijdragen intertemporele outputverliezen tot een minimum terug te brengen en de kans op en ernst van zeepbellen in de activaprijzen te voorkomen. De regels die naar aanleiding van deze aanbeveling worden ingevoerd, werken anticyclisch tijdens een hoogconjunctuur, wanneer kredietbeheersingsmaatregelen voor zowel de binnenlandse als vreemde valuta's wenselijk zijn.

##### IV.3.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

- a. Het voornaamste **voordeel** van deze aanbeveling is dat de **kredietcyclus wordt getemperd** als die wordt teweeggebracht door kredietverlening in vreemde valuta, zodat hausses en inflationaire druk worden beperkt en het risico van een zeepbel (en het barsten daarvan) wordt gereduceerd. Over de tijd gezien zullen de kredietstromen gedurende de cyclus naar verwachting stabiel worden en zal minder waarde verloren gaan (bijvoorbeeld van onderpand). Aangezien deze aanbeveling neerwaartse druk uitoefent op de economische groei op de korte termijn, worden toezichthouders aangemoedigd tegen de trend in te gaan, dat wil zeggen de maatregelen strikter toe te passen wanneer marktdeelnemers, waaronder politici, te grote risico's nemen of euforisch zijn. De maatregel biedt autoriteiten ook de nodige flexibiliteit wanneer nog strengere regels voor de kredietwaardigheid van kredietnemers in vreemde valuta noodzakelijk zijn.
- b. Het voornaamste **nadeel** van de aanbeveling, **conformiteitskosten**, zal naar verwachting verwaarloosbaar zijn als autoriteiten al maatregelen hebben genomen om de kredietwaardigheid van kredietnemers te garanderen.

##### IV.3.3. Gegeven gevolg

###### IV.3.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2012 verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven.

###### IV.3.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling C zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

- a. bewaken van de bijdrage van kredietverlening in vreemde valuta, uitgesplitst naar de belangrijkste valuta's (door zowel binnenlandse als externe financiële instellingen), en van valutamismatches in de niet-financiële particuliere sector (huishoudens en niet-financiële vennootschappen afzonderlijk) aan de totale kredietgroei. Hiervoor kunnen de in paragraaf 1 genoemde indicatoren worden gebruikt;
- b. op nationaal niveau vaststellen wanneer kredietverlening in vreemde valuta buitensporige kredietgroei teweegbrengt;
- c. motiveren wanneer autoriteiten vaststellen dat kredietgroei enkel door bepaalde soorten kredietverlening in vreemde valuta aan de niet-financiële particuliere sector wordt teweeggebracht;

<sup>(42)</sup> Zie voetnoot 36.

<sup>(43)</sup> Zie artikel 15, lid 1, van het voorstel.

- d. wanneer is vastgesteld dat kredietverlening in vreemde valuta buitensporige kredietgroei teweegbrengt: nieuwe of strengere regels invoeren om de kredietverlening in vreemde valuta in te perken, zoals verhoudingsgetallen voor schuld/inkomen, lening/waarde, of andere.

#### IV.3.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken. Het verslag moet het volgende omvatten:

- a. een indicatie van de groei van kredietverlening in vreemde valuta vergeleken met de totale kredietgroei;
- b. een definitie waarin is omschreven wanneer kredietverlening in vreemde valuta buitensporige kredietgroei teweegbrengt;
- c. een motivering wanneer autoriteiten vaststellen dat kredietgroei enkel door bepaalde soorten kredietverlening in vreemde valuta aan de niet-financiële particuliere sector wordt teweeggebracht;
- d. de getroffen maatregelen, als blijkt dat kredietverlening in vreemde valuta bijdraagt tot buitensporige kredietgroei; in voorkomend geval, op welke manier de maatregelen zijn aangescherpt;
- e. de wet- en regelgeving die aan deze maatregelen ten grondslag ligt.

#### IV.3.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie

De anticyclische kapitaalbuffer die in de verordening kapitaalvereisten<sup>(44)</sup> is voorgesteld, kan het neveneffect hebben dat buitensporige kredietgroei tijdens een hausse wordt getemperd. De aanbeveling verschilt echter van dit kader doordat zij rechtstreeks ziet op kredietgroei die is teweeggebracht door kredietverlening in vreemde valuta.

### RISICOPRIJSSTELLINGSFOUTEN EN SCHOKBESTENDIGHEID

#### IV.4. Aanbeveling D – Intern risicobeheer

---

Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen richtsnoeren tot financiële instellingen te richten om de verwerking van risico's van kredietverlening in vreemde valuta in hun interne risicobeheerssystemen te verbeteren. Dergelijke richtsnoeren dienen minimaal interne risicoprijsstelling en interne kapitaalallocatie te bestrijken. Van financiële instellingen dient te worden verlangd dat zij de richtsnoeren in overeenstemming met hun omvang en complexiteit ten uitvoer leggen.

---

#### IV.4.1. Economische onderbouwing

Deze maatregel prikkelt instellingen om verborgen risico's en staatrisico's beter op te sporen en hun kosten te internaliseren. In deze aanbeveling is ook een eenvormigere benadering neergelegd voor de elementen die bij risicoprijsstelling betrokken zijn, om eventuele verschillen tussen nationale kredietinstellingen in de verwerking van de risico's van kredietverlening in vreemde valuta tegen te gaan.

#### IV.4.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

De **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. Door richtsnoeren op te stellen, maken de autoriteiten duidelijk dat kredietverlening in vreemde valuta naar behoren moet worden verwerkt in de interne risicobeheerssystemen van kredietinstellingen en impliciet dat kredietverlening in vreemde valuta wordt gezien als riskanter dan kredietverlening in de binnenlandse valuta. Voor zover deze richtsnoeren ten minste interne risicoprijsstelling en kapitaalallocatie bestrijken, zou daardoor een prikkel ontstaan om **de prijsstelling voor risico te corrigeren**. De relevante autoriteiten zouden ook in staat worden gesteld rekening te houden met de kenmerken van elke financiële sector.
- b. Financiële instellingen zouden de kosten die met de risico's van kredietverlening in vreemde valuta verband houden, verder internaliseren door deze kosten op te nemen in hun interne risicobeheerssysteem. Hoe meer deze kosten geïnternaliseerd worden, hoe minder kosten van externe effecten door andere deelnemers aan het economische verkeer worden gedragen.

<sup>(44)</sup> Zie het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende toezichtsvereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2011) 452 def. van 20.7.2011. Het voorstel bevat globaal ontwikkelde en overeengekomen elementen voor het kapitaal en de liquiditeitsnormen van kredietinstellingen, bekend als Bazel III.

- c. Op de middellange tot lange termijn zullen naar verwachting door betere risicobeoordeling minder commercieel onverantwoorde leningen worden verstrekt. Dat betekent lagere verliezen voor financiële instellingen en minder inkomensverlies voor kredietnemers die niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen als risico's zich verwezenlijken, omdat zij hun onderpand kunnen verliezen.

Deze aanbeveling kent echter ook **nadelen**:

- d. De aanbeveling verlangt van de adressaten dat zij „richtsnoeren” opstellen, die **niet bindend** zijn. Of kredietinstellingen deze richtsnoeren naleven, hangt dus af van de morele druk die de autoriteiten uitoefenen. Daardoor zal de toepassing ervan waarschijnlijk van bank tot bank en van land tot land verschillen.
- e. Deze aanbeveling brengt **conformiteitskosten** mee voor financiële instellingen en toezichhoudende autoriteiten voor de verwerking van deze richtsnoeren in hun interne risicobeheerssysteem en de beoordeling of zij toereikend zijn. Deze extra kosten zullen naar verwachting vrij beperkt zijn, aangezien dit slechts een van de onderdelen van een (waarschijnlijk al bestaand) risicobeheerssysteem is dat door toezichhoudende autoriteiten wordt beoordeeld (zie paragraaf **IV.4.4** over het juridisch kader van de Unie).

#### IV.4.3. Gegeven gevolg

##### IV.4.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht tweemaal verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven, namelijk uiterlijk 30 juni 2012 en uiterlijk 31 december 2012.

##### IV.4.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling D zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

— Voor autoriteiten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt voor de punten die in de aanbeveling worden genoemd:

- a. een beoordeling of de richtsnoeren moeten worden bijgewerkt in het licht van de eisen die gesteld worden aan autoriteiten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt;
- b. indien de richtsnoeren niet voldoen (aan aanbeveling D), moeten de autoriteiten ze herzien zodat ze alle conformiteitscriteria bestrijken.

— Voor autoriteiten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:

- c. bekendmaken en publiceren van de richtsnoeren;
- d. deze richtsnoeren dienen ten minste te omvatten:
  - (i) de verplichting dat financiële instellingen die krediet in vreemde valuta verlenen aan ongedekte kredietnemers de hiermee verbonden risico's opnemen in hun interne risicobeheerssysteem;
  - (ii) een verplichting dat financiële instellingen risico's die voortvloeien uit kredietverlening in vreemde valuta zowel bij hun interne risicoprijsstelling als bij hun interne kapitaalallocatie in aanmerking nemen.

##### IV.4.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken.

Het eerste verslag, dat uiterlijk 30 juni 2012 moet worden ingeleverd, moet het volgende omvatten:

- Voor autoriteiten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - a. de in het verleden vastgestelde richtsnoeren;
  - b. een beoordeling of de richtsnoeren in het licht van de conformiteitscriteria moeten worden herzien.
- Voor autoriteiten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - c. geen verslag noodzakelijk.

Het tweede verslag moet het volgende omvatten:

- Voor autoriteiten die al richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - d. de herziene richtsnoeren, ingeval de autoriteit heeft geconcludeerd dat de in het verleden vastgestelde richtsnoeren moeten worden herzien.
- Voor autoriteiten die nog geen richtsnoeren bekend hebben gemaakt:
  - e. de naar aanleiding van deze aanbeveling bekendgemaakte richtsnoeren.

#### IV.4.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie

Intern risicobeheer is in veel verslagen van het Comité van Europese banktoezichthouders (CEBS)/de Europese Bankautoriteit (EBA) behandeld. Daarnaast wordt dit punt ook in de richtlijn kapitaalvereisten<sup>(45)</sup> en in de richtlijn kapitaaltoereikendheid<sup>(46)</sup> geregeld. Tot slot heeft de Europese Commissie een groenboek opgesteld over corporate governance in financiële instellingen en beloningsbeleid<sup>(47)</sup>, dat echter globaal is en geen concrete voorstellen bevat.

De publicaties van het CEBS/de EBA waarin corporate governance wordt behandeld, noemen weliswaar intern risicobeheer maar gaan niet in op kredietverlening in vreemde valuta. Gesteld kan worden dat de aanbeveling van het ESRB een aanvulling vormt op de publicaties van het CEBS/de EBA.

#### IV.5. Aanbeveling E – Kapitaalvereisten

---

1. Nationale toezichthoudende autoriteiten wordt aanbevolen specifieke maatregelen door te voeren op grond van de tweede pijler van het herziene Basel II-kader<sup>(48)</sup>, en in het bijzonder om van financiële instellingen te vergen voldoende kapitaal aan te houden om risico's verbonden aan kredietverlening in vreemde valuta af te dekken, met name de risico's die voortvloeien uit de niet-lineaire relatie tussen krediet- en marktrisico. Het hieraan gegeven gevolg dient te worden beoordeeld aan de hand van het toetsings- en evaluatieproces in het kader van toezicht beschreven in artikel 124 van Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen<sup>(49)</sup> of aan de hand van equivalente toekomstige Uniewetgeving waarin kapitaalvereisten voor kredietinstellingen zijn neergelegd. In dit verband wordt aanbevolen dat de autoriteit die verantwoordelijk is voor de betreffende kredietinstelling eerst regelgeving vaststelt; indien dergelijke regelgeving door de geconsolideerde toezichthouder onvoldoende wordt geacht om risico's verbonden aan kredietverlening in vreemde valuta het hoofd te bieden, kan hij passende maatregelen nemen om de geconstateerde risico's te beperken, met name door een moederkredietinstelling in de Unie aanvullende kapitaalvereisten op te leggen.
  2. De Europese Bankautoriteit (EBA) wordt aanbevolen om richtsnoeren te richten tot nationale toezichthoudende autoriteiten betreffende de in lid 1 bedoelde kapitaalvereisten.
- 

Het ESRB zal de informatie van de nationale toezichthoudende autoriteiten in hun mededeling over het gegeven gevolg gebruiken om te beoordelen of de aanbevolen maatregelen doeltreffend zijn. Op basis van deze beoordeling zal het ESRB eind 2014 het niet-lineaire verband tussen krediet- en marktrisico nogmaals aan de orde stellen.

<sup>(45)</sup> Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PB L 177 van 30.6.2006, blz. 1).

<sup>(46)</sup> Richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PB L 177 van 30.6.2006, blz. 201).

<sup>(47)</sup> COM(2010) 284 def.

<sup>(48)</sup> Pijlers worden gedefinieerd volgens het Basel II-kader; zie Bazels Comité voor banktoezicht, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, juni 2006, beschikbaar op de website van de Bank voor Internationale Betalingen ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

<sup>(49)</sup> PB L 177 van 30.6.2006, blz. 1.

#### IV.5.1. Economische onderbouwing

Deze maatregel strekt ertoe de prijsstelling van leningen in vreemde valuta „te corrigeren” door de inherente risico's te internaliseren. Dankzij het grotere verliesabsorberende vermogen door meer kapitaal is het stelsel tevens beter bestand tegen negatieve schokken.

#### IV.5.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

De **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. Als financiële instellingen meer kapitaal aanhouden, zijn zij beter **bestand** tegen negatieve ontwikkelingen in de wisselkoersen, aangezien zij grotere verliezen kunnen absorberen. Indirect wordt daardoor de kredietstroom naar de economie stabiel(er) (gedurende de cyclus).
- b. Hogere kapitaalvereisten door adequate kapitaalvereisten uit hoofde van de tweede pijler scheppen prikkels om de **prijsstelling voor risico te corrigeren** en leiden ertoe dat de kredietverlening in vreemde valuta afneemt (bij gelijkblijven van de overige parameters). Het effect van meer kapitaal op de prijsstelling hangt echter af van de elasticiteit van vraag en aanbod, het aanbod van kapitaal en de concurrentie. Als de concurrentiedruk hoog is, kapitaal gemakkelijk verkrijgbaar en het aanbod te elastisch, moeten de kapitaalvereisten drastisch aangescherpt worden om effect te hebben op de prijsstelling.
- c. Hoe meer kosten geïnternaliseerd worden, hoe minder kosten van externe effecten door andere deelnemers aan het economische verkeer worden gedragen. De kosten die door financiële instellingen worden geïnternaliseerd, kunnen eventueel aan cliënten worden doorberekend. Als deze kosten bij uitstaande leningen aan cliënten worden doorberekend, worden deze geconfronteerd met hogere rentes, naast het wisselkoersrisico dat zij dragen, zodat zij meer moeite zullen hebben hun lening af te lossen. Als deze kosten bij nieuwe leningen aan cliënten worden doorberekend, zullen minder of lagere leningen worden opgenomen. Als de kosten niet aan cliënten worden doorberekend, kunnen de winsten van financiële instellingen tijdens een opleving dalen. De impact over de gehele conjunctuurcyclus is echter moeilijk vast te stellen en is mogelijk positief.

Deze aanbeveling kent echter ook **nadelen**:

- d. Als de aanbeveling de vorm heeft van een actieve restrictie, zullen instellingen geconfronteerd worden met hogere kosten, ten minste in de beginfase, te weten het verschil tussen de kosten van „extra kapitaal” en de „nieuwe” kosten van schuld (die kunnen dalen door de grotere schokbestendigheid van instellingen).
- e. Conformiteitskosten voor toezichthoudende autoriteiten tijdens de evaluatie.
- f. Een uitdrukkelijk vereiste meer kapitaal aan te houden om onverwachte verliezen uit kredietverlening in vreemde valuta op te vangen, is een ondubbelzinnige manier om instellingen te dwingen de kosten van potentiële negatieve ontwikkelingen in de wisselkoersen in de overweging te betrekken. Voor instellingen die substantieel meer kapitaal aanhouden dan de voorgeschreven minima, vormt dit hogere kapitaal mogelijk geen actieve restrictie. Daarom dienen aanbevelingen D en E samen ten uitvoer te worden gelegd.

#### IV.5.3. Gegeven gevolg

##### IV.5.3.1. Tijdschema

Nationale adressaten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2012 verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven. De EBA wordt verzocht tweemaal verslag uit te brengen, namelijk uiterlijk 31 december 2012 en uiterlijk 31 december 2013.

##### IV.5.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling E zijn de volgende conformiteitscriteria voor nationale adressaten vastgesteld:

- a. door middel van een toetsingsproces moeten autoriteiten beoordelen of instellingen die krediet in vreemde valuta verlenen voldoende kapitaal aanhouden om de risico's ervan af te dekken;
- b. als geoordeeld wordt dat deze risico's bij het aangehouden kapitaal niet in aanmerking worden genomen, zouden de autoriteiten financiële instellingen moeten verzoeken hun aangehouden kapitaal met het oog hierop te verhogen.



Voor de EBA:

- c. de richtsnoeren dienen bekend te worden gemaakt en gepubliceerd.

#### IV.5.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken.

Het verslag van de nationale adressaten moet het volgende omvatten:

- a. stukken waaruit blijkt dat een toetsingsproces voor instellingen met een hoog percentage kredietverlening in vreemde valuta (vreemde valuta vanuit het standpunt van een ongedekte kredietnemer) is ingevoerd;
- b. informatie hoe toezichhoudende autoriteiten het kapitaaltekort schatten van instellingen die krediet in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers verlenen, vanuit het perspectief van de tweede pijler;
- c. gegevens over de omvang van het geaggregeerde kapitaaltekort voor het nationale financiële stelsel als geheel (kapitaal vereist na het toetsingsproces min het kapitaal dat ervoor werd aangehouden).

Het verslag van de EBA moet de volgende punten omvatten:

- d. de stappen die zijn genomen met het oog op de vaststelling van de richtsnoeren (termijn 31 december 2012);
- e. de richtsnoeren (termijn 31 december 2013).

#### IV.5.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie

De kapitaalvereisten worden geregeld in de richtlijn kapitaalvereisten en de richtlijn kapitaaltoereikendheid en in de toekomst door de verordening kapitaalvereisten <sup>(50)</sup>. De aanbeveling maakt gebruik van de instrumenten van het vigerende kader (dat weliswaar momenteel herzien wordt) om de risico's die voortvloeien uit kredietverlening in vreemde valuta te ondervangen. Het voorstel voor de verordening kapitaalvereisten bevindt zich in een vergevorderd stadium. De lidstaten zouden echter de mogelijkheid moeten hebben nationale bepalingen betreffende het valutarisico voor kredietnemers uit hoofde van de gestandaardiseerde benadering van kredietrisico te handhaven of in te voeren, als de leningen worden verstrekt aan ongedekte kredietnemers, mits deze nationale bepalingen niet in strijd zijn met het Unierecht.

### LIQUIDITEITS- EN FINANCIERINGSRISICO

#### IV.6. Aanbeveling F – Liquiditeit en financiering

Nationale toezichhoudende autoriteiten wordt aanbevolen door financiële instellingen in verband met kredietverlening in vreemde valuta genomen financierings- en liquiditeitsrisico's nauwlettend te bewaken, samen met hun algehele liquiditeitspositie. Bijzondere aandacht dient te worden besteed aan de risico's verbonden aan:

- (a) een eventuele opbouw van looptijd- en valutamismatches tussen activa en passiva;
- (b) een beroep op buitenlandse markten voor valutaswaps (met inbegrip van valutarenteswaps);
- (c) concentratie van financieringsbronnen.

Nationale toezichhoudende autoriteiten wordt aanbevolen om te overwegen de blootstelling aan de bovengenoemde risico's te beperken voordat zij een buitensporig niveau bereikt, en een ongeordende afwikkeling van lopende financieringsstructuren te vermijden.

---

<sup>(50)</sup> Zie het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende toezichtsvereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2011) 452 def. van 20.7.2011. Het voorstel bevat globaal ontwikkelde en overeengekomen elementen voor het kapitaal en de liquiditeitsnormen van kredietinstellingen, bekend als Bazel III.

Het ESRB zal de informatie van de nationale toezichthoudende autoriteiten in hun mededeling over het gegeven gevolg gebruiken om te beoordelen of de aanbevolen maatregelen doeltreffend zijn. Op basis van deze beoordeling zal het ESRB dit punt tegen het einde van 2014 opnieuw beoordelen.

Volgens het voorstel van de Commissie betreffende kapitaalvereisten<sup>(51)</sup> zal de EBA informatie vergaren over de tenuitvoerlegging van het liquiditeitsregime voor de Unie, waaronder het liquiditeitsvereiste en stabiele financiering<sup>(52)</sup>. De EBA zal de punten uit de aanbeveling meenemen en kan overwegen vóór de formele tenuitvoerlegging van de verordening richtsnoeren op te stellen.

#### IV.6.1. Economische onderbouwing

Kortetermijnfinanciering is goedkoper dan langetermijnfinanciering, zodat het mogelijk is dat instellingen op de korte termijn overgefinancierd zijn. Dat hangt samen met een moreel risico, aangezien financiële instellingen erop rekenen dat overheidsorganen, met name centrale banken<sup>(53)</sup>, interveniëren wanneer de markten niet naar behoren functioneren. Hierdoor wordt het beeld vertekend, omdat instellingen erop rekenen dat zij niet alle genomen risico's hoeven te dragen. Tegen de achtergrond daarvan tracht deze aanbeveling marktfalen aan te pakken door het herfinancierings- en concentratierisico te beperken om een houdbaarder niveau van looptijd mismatches en bestendigheid tegen negatieve ontwikkelingen in de financieringsmarkten te bereiken. Deze aanbeveling strekt er tevens toe besmetting via het liquiditeitskanaal tot een minimum te beperken.

#### IV.6.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

De **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. Het **moreel risico** neemt af als limieten worden gesteld aan het financierings- en liquiditeitsrisico dat instellingen mogen nemen.
- b. Grotere **bestendigheid tegen instabiliteit in de financieringsmarkten** door de begrenzing van herfinancieringsrisico's, looptijdtransformatie en concentratie. Dat betekent dat financiële instellingen tijdens marktcrises i) niet geconfronteerd worden met gestegen financieringskosten omdat zij minder of minder vaak hoeven te herfinancieren onder ongunstige omstandigheden; en ii) hun activiteiten langer kunnen voortzetten zonder hun toevlucht te hoeven nemen tot radicalere maatregelen, zoals het verkopen van vermogensbestanddelen of het stopzetten van de kredietstroom.

De **nadelen** van de aanbeveling zijn naar verwachting:

- c. Tijdens perioden van overvloedige, goedkope financiering worden de **kosten van financiering** verhoogd met het verschil tussen de „nieuwe” financieringskosten, als gevolg van bijvoorbeeld de langere looptijd van de schuld, en de financieringskosten zonder tussenkomst van de regelgever.
- d. Uiteindelijk zouden de gestegen financieringskosten hun weerslag kunnen vinden in stijgende **kosten van krediet** voor cliënten. Hoewel dit op het eerste gezicht een nadeel lijkt, kan het in feite helpen om de prijzen van deze leningen te corrigeren.
- e. Het is **onzeker** of er **voldoende aanbod** is voor langetermijnfinanciering in de valutamarkt.
- f. Deze aanbeveling brengt **conformiteitskosten** mee voor toezichthoudende autoriteiten voor het bewaken en beoordelen van de blootstelling.

#### IV.6.3. Gegeven gevolg

##### IV.6.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2012 verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven.

<sup>(51)</sup> Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende toezichtsvereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2011) 452 def., en voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot de werkzaamheden en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat, COM(2011) 453 def.

<sup>(52)</sup> Zie a) Bazels Comité voor banktoezicht, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, delen II.1 en II.2, beschikbaar op <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>, en b) voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende toezichtsvereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2011) 452 def., deel 6, deel 9, artikel 444, en deel 10, titel II, artikel 481.

<sup>(53)</sup> In welke mate zij verwachten gesteund te worden kan variëren al naar gelang het mandaat van een centrale bank.

#### IV.6.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling F zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

- a. bewaken van de financierings- en liquiditeitsvoorwaarden van financiële instellingen, waaronder ten minste bewaken van de volgende indicatoren<sup>(54)</sup>:
  - (i) financieringspassiva afkomstig van elke significante tegenpartij/totale activa<sup>(55)</sup>;
  - (ii) bedrag aan valutaswaps (bruto)/totaal passiva, uitgesplitst naar valuta;
  - (iii) looptijd mismatches tussen in vreemde valuta luidende activa en passiva (voor elke relevante valuta) tegenover looptijd mismatches tussen binnenlandse activa en passiva, voor de relevantste vervaldatumcategorieën<sup>(56)</sup>,<sup>(57)</sup>;
  - (iv) valutamismatches tussen activa en passiva.
- b. beperken van de blootstelling wanneer nationale toezichhoudende autoriteiten van oordeel zijn dat de liquiditeits- en financieringsrisico's buitensporig zijn.

#### IV.6.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken. Het verslag van de adressaten moet het volgende omvatten:

- a. de liquiditeits- en financieringsvoorwaarden van het financiële stelsel en hoe zij worden beïnvloed door kredietverlening in vreemde valuta;
- b. de in paragraaf f gedefinieerde indicatoren;
- c. in voorkomend geval, de limieten die aan financierings- en liquiditeitsrisico's zijn gesteld;
- d. in voorkomend geval, een afschrift van de regelgevingshandeling of het officiële besluit waarin deze limieten zijn neergelegd.

#### IV.6.4. Verbanden met het juridisch kader van de Unie

Tot nog toe ontbreekt Unieregeling betreffende liquiditeit en financiering. Met de omzetting van Bazel III<sup>(58)</sup> in Europese regelgeving zullen financiële instellingen verplicht worden over afdoende liquide activa te beschikken om bestand te zijn tegen een ongunstig liquiditeitsscenario van één maand. Daarnaast zullen bewakingsinstrumenten (verslaglegging over stabiele financiering) worden toegevoegd die meer verband houden met de structurele aspecten die in de aanbeveling worden genoemd (zoals looptijd mismatches). Deze bewakingsinstrumenten zullen voorlopig echter enkel voor observatie worden gebruikt. Als zodanig wordt verwacht dat autoriteiten niet alleen de bewakingsinstrumenten in de Europese verordeningen zullen gebruiken, wanneer zij beschikbaar zijn, maar verder zullen gaan en alle andere aspecten van de aanbeveling zullen toepassen, bijvoorbeeld die de drempel van een jaar overschrijden. Bovendien verschilt het tijdschema voor de omzetting.

De liquiditeitsbuffer wordt ook genoemd in de *Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods* van het CEBS, waarin wordt voorgeschreven dat een entiteit die verantwoordelijk is voor liquiditeitsbeheer en een substantiële hoeveelheid van een valuta aanhoudt, uit de aard der zaak een substantieel liquiditeitsrisico voor deze valuta heeft en een buffer dient aan te houden.<sup>(59)</sup> Ook hier neemt de aanbeveling van het ESRB een structureler uitgangspunt in.

<sup>(54)</sup> De indicatoren i en iii zijn vergelijkbaar met de indicatoren die als bewakingsinstrumenten worden gebruikt, zoals voorgesteld in *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, beschikbaar op <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.

<sup>(55)</sup> Deze indicator komt overeen met bewakingsinstrument III.2.2.A over concentratie van financiering van Bazel III, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, blz. 33-34.

<sup>(56)</sup> De vervaldatumcategorieën worden door de nationale autoriteiten gedefinieerd.

<sup>(57)</sup> Deze indicator komt overeen met bewakingsinstrument III.1 over looptijd mismatches van overeenkomsten in *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, blz. 32-33k.

<sup>(58)</sup> Zie voetnoot 54.

<sup>(59)</sup> <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>. Zie punt 75.

## COÖRDINATIE EN WERKINGSFEER OP HET NIVEAU VAN DE UNIE

## IV.7. Aanbeveling G – Wederkerigheid

1. Nationale toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten van herkomst van betrokken financiële instellingen wordt aanbevolen maatregelen op te leggen die ten aanzien van kredietverlening in vreemde valuta ten minste even streng zijn als de maatregelen die van kracht zijn in de lidstaat van ontvangst waarin de instellingen door middel van grensoverschrijdende diensten of bijkantoren actief zijn. Deze aanbeveling geldt alleen voor leningen in vreemde valuta die verstrekt worden aan kredietnemers gevestigd in de lidstaten van ontvangst. In voorkomend geval dienen maatregelen te worden toegepast op individueel, gesubconsolideerd en geconsolideerd niveau.
2. Nationale toezichthoudende autoriteiten van de lidstaten van herkomst van betrokken financiële instellingen wordt aanbevolen op hun website de door toezichthouders van de lidstaat van ontvangst genomen maatregelen bekend te maken; toezichthouders van de lidstaat van ontvangst wordt aanbevolen alle betrokken toezichthouders van het land van herkomst, het ESRB en de EBA in kennis te stellen van alle vigerende en nieuwe maatregelen ten aanzien van kredietverlening in vreemde valuta.

## IV.7.1. Economische onderbouwing

Door de vergaande integratie van het financiële stelsel in de Unie zijn door de nationale autoriteiten ten uitvoer gelegde maatregelen minder doeltreffend. Het regelgevingskader kan zijn doel - financiële stabiliteit op het niveau van de Unie - uitsluitend bereiken als het in alle lidstaten eenvormig wordt toegepast en lacunes worden vermeden.

Opmerkingen

Onder deze omstandigheden zijn maatregelen op het niveau van de Unie (of zelfs internationaal) noodzakelijk. De nationale maatregelen dienen door de autoriteiten van het land van herkomst in acht te worden genomen, en de autoriteiten van het land van herkomst en ontvangst moeten streven naar doeltreffendere samenwerking. Om wederkerigheid van de maatregelen te stimuleren en te bewerkstelligen dat het land van herkomst en ontvangst samenwerken, kunnen toezichtsmaatregelen binnen de toezichthoudende lichamen worden besproken.

Met het oog op een heldere tenuitvoerlegging wordt het wederkerigheidsbeginsel hieronder toegelicht en worden enkele voorbeelden gegeven.

In de praktijk betekent deze aanbeveling dat alle nationale autoriteiten in de Unie de instellingen waarop zij toezicht houden, moeten verplichten een macroprudentiële maatregel om de risico's van kredietverlening in vreemde valuta te ondervangen in een land van de Unie na te leven als zij krediet in vreemde valuta verlenen aan cliënten in dat land, ook door middel van bijkantoren of grensoverschrijdende diensten. Daardoor mag echter geen afbreuk worden gedaan aan de geconsolideerde toezichtsbevoegdheden van de toezichthouder in het land van herkomst.

Het vereiste alle maatregelen op individueel, gesubconsolideerd en geconsolideerd niveau toe te passen betekent niet dat een maatregel uit een land van herkomst die ziet op binnenlandse kredietnemers in geval van een grensoverschrijdende bankgroep moet worden toegepast op alle kredietnemers in alle andere landen waar de groep actief is (en de lokale groepsmaatschappijen geconsolideerd zijn op de balans van de bankgroep). Als land Blauw bijvoorbeeld striktere lening-/waardratio's voorschrijft voor hypothecaire leningen in vreemde valuta, is deze maatregel niet van toepassing op hypothecaire leningen in vreemde valuta in andere landen (van ontvangst/dan land Blauw) waar een bank uit land Blauw actief is. Het wederkerigheidsbeginsel houdt wel in dat alle banken uit andere landen (dan land Blauw) die in land Blauw actief zijn (door middel van bijkantoren of rechtstreeks vanuit de hoofdvestiging) de striktere lening-/waardratio's toepassen op alle hypothecaire leningen in vreemde valuta in land Blauw.

*Voorbeeld:* land Blauw constateert systeemrisico's uit kredietverlening in vreemde valuta en scherpt de vigerende lening-/waardratio's voor hypothecaire leningen in vreemde valuta aan binnenlandse cliënten aan. Wit, Oranje en Paars zijn landen waar een lokale toezichthouder toezicht houdt op instellingen die krediet in vreemde valuta verlenen in land Blauw (door middel van dochtermaatschappijen, bijkantoren en rechtstreeks vanuit de hoofdvestiging). Nadat de aangescherpte lening-/waardratio's zijn goedgekeurd en voordat een dergelijke maatregel in werking treedt, stelt land Blauw de landen Wit, Oranje en Paars in kennis van de maatregel en de datum van inwerkingtreding. Wit, Oranje en Paars kunnen de middelen kiezen waarmee zij instellingen onder hun toezicht die krediet in vreemde valuta verlenen in Blauw, opleggen de aangescherpte lening-/waardratio's toe te passen op alle kredietovereenkomsten afgesloten op het grondgebied van Blauw. Deze aangescherpte lening-/waardratio is dan van toepassing op het grondgebied van Blauw, ongeacht de crediteur (voor zover deze gevestigd is in de Unie).

## IV.7.2. Beoordeling van onder meer de voor- en nadelen

De voornaamste **voordelen** van deze aanbeveling zijn:

- a. door deze aanbeveling wordt de mogelijkheid van grensoverschrijdende reguleringsarbitrage tot een minimum teruggebracht, zodat **maatregelen** van nationale autoriteiten die zien op kredietverlening in vreemde valuta **doeltreffender** worden. Daarnaast kan aanvullende ervaring met grensoverschrijdende coördinatie worden opgedaan door de verplichting om betrokken toezichthouders afdoende te informeren.

- b. doordat aanbevelingen op individueel, gesubconsolideerd en geconsolideerd niveau dienen te werken, wordt gegarandeerd dat de risico's op vergelijkbare wijze gedekt en behandeld worden, ongeacht de positie van de kredietverstrekker binnen een financiële groep.

De aanbeveling kent ook **nadelen en kosten**:

- c. **conformiteitskosten** voor toezichthoudende autoriteiten: nadat een nieuwe macroprudentiële maatregel is vastgesteld om risico's uit kredietverlening in vreemde valuta te ondervangen, dienen nationale autoriteiten (van lidstaten van ontvangst) alle autoriteiten in lidstaten van herkomst daarvan in kennis te stellen, zodat deze de financiële instellingen onder hun toezicht kunnen opleggen de normen van de lidstaat van ontvangst toe te passen. Het kan problematisch zijn de autoriteiten in een land van herkomst tijdig bij de geplande maatregelen te betrekken en ervan in kennis te stellen.

#### IV.7.3. Gegeven gevolg

##### IV.7.3.1. Tijdschema

Adressaten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2012 verslag uit te brengen aan het ESRB over het gevolg dat aan deze aanbeveling is gegeven.

##### IV.7.3.2. Conformiteitscriteria

Voor aanbeveling G zijn de volgende conformiteitscriteria vastgesteld:

- a. reguleringsarbitrage wordt voorkomen;
- b. er worden stukken overgelegd waaruit blijkt dat instellingen in andere landen gehouden zijn het wederkerigheidsbeginsel toe te passen. Deze stukken kunnen bestaan in intentieverklaringen, overeenkomsten binnen toezichthoudende lichamen, officiële besluiten of enige andere handeling die wederkerigheid garandeert;
- c. rechtstreekse grensoverschrijdende kredietverlening in een andere valuta dan die van het land van de kredietnemer (door autoriteiten van het land van herkomst te verstrekken gegevens);
- d. het criterium voor conformiteit op het vlak van de werkingsfeer van alle aanbevelingen, is toepassing van aanbeveling A tot en met F op individueel, gesubconsolideerd en geconsolideerd niveau.

##### IV.7.3.3. Mededeling over het gegeven gevolg

De mededeling moet alle conformiteitscriteria bestrijken.

Het verslag van de adressaten moet het volgende omvatten:

- a. een afschrift van de handeling waaruit blijkt dat het wederkerigheidsbeginsel wordt toegepast;
- b. een korte beoordeling van de doeltreffendheid.

In verslagen betreffende aanbeveling A tot en met F moet de werkingsfeer worden aangegeven.

#### GLOBALE BEOORDELING VAN DE BELEIDSMAATREGELEN

Voor alle bovengenoemde aanbevelingen wegen de voordelen van tenuitvoerlegging op tegen de kosten.

Als geheel beogen deze maatregelen in de eerste plaats op uiteenlopende manieren het systeemrisico te verlagen, indachtig de noodzaak de tekortkomingen te corrigeren die tot het systeemrisico bijdragen.

Een van de belangrijkste voordelen is **verlaging van het moreel risico**, door prikkels te corrigeren (bijvoorbeeld verbetering van intern risicobeheer en kapitaalvereisten) of door het nemen van risico's te beperken (bijvoorbeeld door eisen te stellen aan de kredietwaardigheid van cliënten). Op grond van de aard van dit verschijnsel – hoge impact als de risico's zich verwezenlijken – kunnen financiële instellingen rampscenario's negeren, omdat zij op steun van autoriteiten rekenen.

Een ander belangrijk voordeel is grotere **schokbestendigheid** van het financiële stelsel en beperking van de kredietstroom tijdens een hausse. Dat zal naar verwachting over de loop van de cyclus gunstig uitpakken: minder waardeverlies door bijvoorbeeld barstende zeepbellen. Een laatste belangrijk voordeel is dat deze aanbevelingen er ook toe bijdragen dat autoriteiten ander economisch beleid doeltreffender kunnen doorvoeren.

De voornaamste kosten bestaan in gestegen **kosten voor kapitaal en financiering** voor financiële instellingen en mogelijk een gebrek aan commercieel verantwoorde substituten, mochten leningen in vreemde valuta aan ongedekte kredietnemers niet meer of onvoldoende mogelijk zijn. In dat geval kan de kredietstroom in bepaalde fasen van de cyclus afnemen, waardoor de economische groei op de korte termijn kan worden geremd. Op de middellange tot lange termijn zou de economische groei echter profijt moeten hebben van deze maatregelen.

Tot slot krijgen zowel financiële instellingen als toezichthoudende autoriteiten te maken met **conformiteitskosten**.