

Statistiekraamwerken tien jaar na de kredietcrisis

De statistieken over het financiële systeem moeten beter. Na de financiële crisis van 2007–2009, was dit voor beleidsmakers wereldwijd een belangrijke les. In reactie hierop zijn er de afgelopen tien jaar, onder auspiciën van het G20 Data Gaps Initiative, significante verbeteringen gerealiseerd. Wat hebben die opgeleverd, en wat kan men nog verder verbeteren?

IN HET KORT

- De mogelijkheden om risico's te analyseren zijn nu groter dan in 2008 omdat er meer en betere financiële statistieken zijn.
- Daarbij zijn de internationale standaardisering en harmonisatie van zowel dataverzameling als -ontsluiting cruciaal geweest.
- Toch blijft het opstellen van internationaal consistente statistieken lastig door verschillen in werkwijze tussen landen.

MELLE BIJLSMA

Afdelingshoofd
Financiële Sector-
rekeningen bij De
Nederlandsche Bank
(DNB)

MALKA DE CASTRO CAMPOS

Beleidsmedewerker
bij de DNB

De wereldwijde financiële crisis van 2007–2009 bracht zogenaamde *data-gaps* aan het licht. In de nasleep hiervan stelden beleidsmakers vast dat de data, op basis waarvan men beslissingen nam om het financiële systeem te stabiliseren, zwakke plekken vertoonden. Als er betere data beschikbaar waren geweest, dan hadden de beleidsmakers tijdiger informatie gehad over de opgebouwde risico's die tot de crisis leidden (FSB en IMF, 2009).

Een dergelijke vaststelling naar aanleiding van een crisis is niet nieuw. Zo leidde de financiële crisis van 1929, en ook de daaropvolgende grote depressie, mede tot de ontwikkeling van het stelsel van nationale rekeningen en de betalingsbalans (Coyle, 2015). En ook gaf de Aziatische financiële crisis van 1998 een impuls aan de ontwikkeling en adoptie van standaarden zoals de *Special Data Dissemination Standard* van het IMF (IMF, 2013).

Ook in de wereldwijde beleidsrespons op de financiële crisis van 2007–2009 neemt het dichten van data-gaps een belangrijke plaats in. In opdracht van de G20 is er daarvoor in 2009 het *Data Gaps Initiative* (DGI) gestart, met als doelstelling deze data-gaps te dichten door structureel beleidsrelevante data te verzamelen en aan gebruikers ter beschikking te stellen, zie kader 1. In 2021 wordt de tweede fase van het initiatief afgerond en de eindbalans opge maakt. Nu de eindstreep in zicht is, bespreken we wat het initiatief heeft opgeleverd voor beleidsmakers en andere datagebruikers, en welke lessen er uit het proces te trekken zijn.

Aanbevelingen van het initiatief

De aanbevelingen van het DGI zijn gericht op het verbeteren van databronnen wat betreft twee hoofdthema's, ten eerste risico's in de financiële sector, en ten tweede verwevenheden en besmettingseffecten vanuit de financiële sector. Daarnaast zijn er enkele aanbevelingen toegevoegd voor een betere communicatie over de data en het ter beschikking stellen ervan aan gebruikers.

Risico's in de financiële sector

Tijdens de financiële crisis van 2007–2009 bleken diverse risico's binnen de financiële sector onvoldoende in beeld te zijn. Dit was bijvoorbeeld het geval bij financiële intermediaatatie buiten het bankwezen, zoals kredietverlening, looptijd- en liquiditeitstransformatie via securisatievehikels, conduits of niet-bancaire financieringsmaatschappijen. Tijdens de crisis werd voor dergelijke intermediaatatie de term 'schaduwbankieren' geïntroduceerd. Tegenwoordig spreekt men in plaats hiervan meer neutraal over *niet-bancaire financiële intermediaatatie* (NBFI).

De aanbevelingen van het DGI op het gebied van schaduwbankieren zorgen ervoor dat alle G20-landen deelnemen aan de jaarlijkse dataverzameling van NBFI-data door de Financial Stability Board. Sinds kort doen alle G20-landen dit ook daadwerkelijk (FSB en IMF, 2019).

De dataverzameling is daarnaast betekenisvoller geworden, omdat de methodologie voor het bepalen van risico's binnen de NBFI door de FSB is verfijnd in samenwerking met de deelnemers. In de eerste exercities werd voornamelijk de balansomvang van alle overige financiële instellingen (die geen bank, verzekeraar of pensioenfonds waren) als risicomaatstaf gebruikt – ongeacht de risico's van deze instellingen. In 2015 is daarnaast de zogeheten *narrow measure* geïntroduceerd, zich richtend op instellingen die activiteiten ontplooiën met de risicokenmerken van banken, zoals bijvoorbeeld liquiditeits- en looptijdstransformatie. Hiermee wordt de reikwijdte van deze activiteiten beter afgebakend. Ter illustratie: de Nederlandse balansomvang van de overige financiële instellingen bedroeg in 2018 bijna 6.000 miljard euro. De balansomvang van entiteiten volgens de *narrow measure* maakt hiervan slechts een klein deel uit, in 2018 ongeveer 580 miljard euro. Van der Veer et al. (2015) bevat een uitgebreidere beschrijving van het Nederlands schaduwbankwezen op basis van de narrow measure.

Door deze ontwikkelingen heeft het werk van het DGI eraan bijgedragen dat de omvang van NBFI wereldwijd duidelijk beter in beeld is dan in de periode vóór de crisis. Een doorlopend aandachtspunt blijft wel om ook alert te zijn op nieuwe vormen van intermediaatatie. Deze

kunnen snel opkomen, en passen lang niet altijd goed binnen de bestaande waarnemingsmodellen.

De financiële crisis onderstreepte tevens dat sommige banken te groot en complex zijn om failliet te laten gaan. Voor deze zogeheten *stysteemrelevante* banken gelden, na implementatie van het Bazel III-pakket voor banktoezicht, additionele eisen wat betreft onder andere kapitaal en afwikkelbaarheid. Tevens worden ze onderworpen aan additionele rapportage-eisen om verwevenheden tussen deze instellingen en de rest van het financiële systeem gedetailleerd in kaart te brengen.

De mogelijkheden om op basis van deze rapportages risico's te observeren, worden sterk vergroot als de data van systeemrelevante banken uit verschillende landen vergeleken kunnen worden. Zo kunnen gezamenlijke kwetsbaarheden van instellingen of sectoren beter in kaart worden gebracht, zoals die bijvoorbeeld naar voren kwamen tijdens de crisis bij het faillissement van verzekeraar AIG in 2008. Dit faillissement had daardoor onverwacht zware uitstralingseffecten naar het bredere financiële systeem toe.

Een aanbeveling in het kader van het DGI is daarom dat deelnemende landen de voor dit doel geïntroduceerde rapportages van systeemrelevante banken (zogeheten *globally systemic banks* ofwel *G-SIB's*) doorzenden naar één centrale data-hub bij de Bank voor Internationale Betalingen (BIS). Alle deelnemende landen doen dit inmiddels, en de data worden ingezet door de BIS met het oog op risicoanalyses. Het bredere gebruik van deze databron wordt nog beperkt door het confidentiële karakter van de data.

Een betere analyse van risico's in de financiële sector vergt ook betere en meer vergelijkbare beschrijvende statistieken van financiële stelsels en instellingen. Het DGI beveelt deelnemende landen daarom aan om een uitgebreidere verzameling die geüpdatet is – zogeheten *financial soundness indicators* – aan het Internationaal Monetair Fonds (IMF) te rapporteren, waar ze gecentraliseerd ter beschikking van gebruikers zullen worden gesteld. Vijftien G20-landen voldoen inmiddels aan deze doelstelling.

Effectenportefeuilles zijn binnen de financiële sector een belangrijke bron van verwevenheden. Vandaar dat het een aanbeveling is van het DGI om toe te zien op betere informatie over de uitgifte en het houderschap van effecten. Inmiddels rapporteren de meeste G20-landen deze informatie wat betreft obligaties aan de BIS. In Europa heeft het Europees Stelsel van Centrale Banken grote stappen gezet bij het verzamelen van zeer gedetailleerde informatie over het houderschap van effecten binnen het eurogebied. Sinds 2013 verzamelen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken binnen het eurogebied informatie op het niveau van individuele effecten, en stellen deze beschikbaar binnen het systeem op een geanonimiseerde basis (ECB, 2015).

Het detailniveau van dergelijke data stelt beleidsmakers en onderzoekers in staat om vragen te onderzoeken die voorheen niet te beantwoorden waren zonder aanvullende dataverzameling – zoals het beleggingsgedrag van verschillende soorten investeerders op het niveau van individuele effecten (Boermans en Vermeulen, 2016). Daar komt bij dat de doorlooptijd van risicoanalyses op effectenportefeuilles aanzienlijk korter is geworden dan voorheen. Voor het bre-

dere publiek worden er op de website van de ECB diverse dwarsdoorsneden van de geaggregeerde data gepubliceerd.

Verwevenheden en besmettingseffecten

Een andere les uit de financiële crisis is dat men de verwevenheden tussen landen onderling en de financiële en reële sectoren binnen landen, onvoldoende in beeld heeft kunnen brengen. Daardoor kwamen de besmettingseffecten die optraden tussen sectoren en landen te veel als een verrassing. Deze les heeft onder andere het IMF ertoe aangezet om het gebruik van de zogeheten *balance-sheet approach* in zijn surveillance-werkzaamheden te versterken (IMF, 2015), en dit lag in de Europese Unie mede ten grondslag aan de inrichting van de *macro-economic imbalance procedure* (EC, 2016).

Om verwevenheid in beeld te brengen beveelt het DGI aan om de beschikbare nationale data in het sectorrekeningen-raamwerk te versterken en te standaardiseren. Als onderdeel van de nationale rekeningen beschrijft dit raamwerk balansen, mutaties en onderlinge uitzettingen en verwevenheden op het niveau van economische sectoren. Een voordeel van dit raamwerk ten opzichte van andere databronnen is de onderlinge consistentie van de cijfers van de diverse sectoren, die wordt afgedwongen door het vergelijkbare en integreren van de deelcijfers.

Het potentiële nut van het sectorrekeningen-raamwerk voor het waarnemen van verwevenheden binnen de financiële sector is recent toegenomen, doordat bij de laatste wereldwijde herziening van de richtlijnen voor de nationale rekeningen is voorzien in een meer gedetailleerde onderverdeling van de financiële sector in diverse subsectoren. De sectorrekeningen-data worden in toenemende mate gebruikt om verwevenheden en evenwichtigheden in kaart te brengen, en leveren daarnaast kwantitatieve onderbouwing voor beleidsinstrumenten zoals de bovengenoemde *macro-economic imbalance procedure* (Van de Ven en Fano, 2017). Daarnaast bieden de data gebruikers veel mogelijkheden op het gebied van netwerkanalyse (Castrén en Rancan, 2014).

Het Data Gaps Initiative

KADER 1

Het werk aan het DGI vindt plaats in opdracht van de G20 en wordt gecoördineerd door internationale organisaties met een taak op statistiekgebied. Dit zijn de Bank of International Settlements (BIS), de Europese Centrale Bank (ECB), Eurostat, het IMF, de OESO, de VN, de Wereldbank en de Financial Stability Board (FSB). Het IMF zit deze coördinatiegroep voor. De G20-landen vormen de deelnemers aan het initiatief, aangevuld met landen die vanwege hun relatief grote en open financiële sector lid zijn van de FSB. Ook Nederland neemt als FSB-lid deel aan het initiatief.

Het werk van het DGI valt uiteen in twee fasen. In de eerste fase (2009–2015) lag relatief veel nadruk op het uitwerken van de benodigde concrete databehoeften en institutionele arrangementen. Het doel van de tweede fase (2015–2021) is meer

gericht op implementatie van de benodigde dataverzamelingen en het beschikbaar stellen daarvan aan gebruikers.

Het werkplan van het DGI heeft de vorm van een verzameling aanbevelingen voor de deelnemende G20-landen. Tijdens de looptijd van het initiatief wordt bijgehouden of er aan deze aanbevelingen is voldaan. Jaarlijks vindt er een plenaire vergadering plaats, aangevuld met diverse thematische en inhoudelijke sessies op deeltherreinen. Op het niet voldoen aan een aanbeveling van het DGI staat geen officiële sanctie, hoewel er wel verwacht wordt dat alle G20-landen alle aanbevelingen onderschrijven. Deelnemers vanuit de Financial Stability Board kunnen zelf aangeven op welke aanbevelingen ze zich willen vastleggen. Nederland heeft zich geëngelikt aan de implementatie van alle aanbevelingen.

De mate waarin de bij het DGI betrokken landen kunnen voldoen aan de aanbevelingen op dit gebied, varieert nog wel sterk. Met name data over de niet-bancaire financiële sectoren, en de waarneming van niet-financieel vermogen binnen sectoren, zijn daarbij aandachtspunten. In Nederland publiceert het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) in samenwerking met De Nederlandsche Bank (DNB) relatief gedetailleerde sectorrekeningen-informatie, waaronder ook informatie over onderlinge uitzettingen. De komende jaren zal de kwaliteit van deze informatie nog verder worden versterkt door het inzetten van verbeterde databronnen.

Het verbeteren van statistiekraamwerken is een weerbarstig proces

Andere aanbevelingen beogen om de beschikbare informatie over de verwevenheden tussen landen te verbeteren. De mogelijkheid om kwetsbaarheden in kaart te brengen wordt vergroot door data over internationale investeringsposities frequenter beschikbaar te stellen, en door deze uit te breiden met onderverdelingen naar sector en valuta. Tevens worden de kwaliteit en beschikbaarheid van gerelateerde datasets van het IMF en de BIS versterkt, zoals de *Coordinated Portfolio Investment Survey*, *Coordinated Direct Investment Survey*, en de *International Banking Statistics*. In reactie op deze aanbevelingen levert het merendeel van de G20-landen inmiddels de voor deze aanbevelingen benodigde informatie. Een aandachtspunt daarbij is nog wel de valuta-uitsplitsing van de internationale investeringspositie. Dat de genoemde aanbevelingen voorzien in een vraag vanuit de gebruikers, blijkt onder andere uit het veelvuldige gebruik ervan bij economisch onderzoek (Lane en Milesi-Ferretti, 2018).

Voor het analyseren van internationale kwetsbaarheden is ook betrouwbare en vergelijkbare informatie over de financiële positie van overheden van belang. Het DGI formuleert twee aanbevelingen op dit gebied, die toezien op de algemene standaarden en uniforme methoden, het verhogen van de publicatiefrequentie van cijfers, en het leveren van informatie aan de door internationale organisaties onderhouden *Public Sector Debt Database*. De voortgang op het gebied van deze aanbevelingen verloopt relatief moeizaam; elf G20-landen voldoen inmiddels aan de gevraagde standaardisatie, terwijl vijftien landen al dan niet deels de benodigde informatie aan de database leveren. Nederland voldoet aan de aanbevelingen.

Ontwikkelingen in vastgoedmarkten kunnen belangrijke signalen afgeven over de opbouw van financiële onevenwichtigheden (Jordà et al., 2016). Ook in de aanloop naar de financiële crisis van 2007–2008 was dit het geval en daarom beveelt het DGI aan prijsindices voor huizenprijzen te verbeteren, standaardiseren en centraal beschikbaar stellen.

Een andere aanbeveling heeft een vergelijkbare strekking voor commercieel-vastgoedmarkten, maar is minder ambitieus vormgegeven dan de eerste. De reden hiervoor is dat het opstellen van prijsindices met het oog op commercieel vastgoed methodologisch uitdagender is. Commercieel vastgoed is een minder homogeen goed dan woonhuizen, er zijn minder transacties, en deze zijn bovendien ingewikkelder en veelzijdiger vormgegeven, en de beschikbare databronnen zijn vaak van minder hoge kwaliteit. Hoewel bij deze uitdagingen inmiddels voortgang wordt geboekt en betere *guidance* is opgesteld (Eurostat, 2017), blijft de voortgang bij het opstellen van deze indices beperkt. Tien G20-landen leveren inmiddels een commercieel-vastgoedindex in de een of andere vorm aan de BIS. In Nederland heeft het CBS recent een experimentele index gepubliceerd.

Internationale samenwerking en communicatie

De laatste twee aanbevelingen van het DGI behelzen de internationale samenwerking bij het verzamelen en communiceren met gebruikers, en het delen van de beschikbare data met een zo breed mogelijk publiek. De consistentie en het op tijd zijn van de beschikbare databronnen wordt vergroot door heldere afspraken te maken over hoe de datastromen tussen diverse nationale en internationale organisaties moeten verlopen. Bij het zo breed mogelijk delen van data is er een spanningsveld tussen vertrouwelijkheid enerzijds en bruikbaarheid anderzijds. Dit is met name het geval bij zeer gedetailleerde databronnen, bijvoorbeeld op het niveau van individuele rapporteurs, aangehouden effecten of leningen. Vanwege het detailniveau bieden deze bronnen gebruikers veel meerwaarde en vinden ze gretig aftrek. Tegelijkertijd zijn de bronnen juist bij uitstek vertrouwelijk met het oog op de herleidbaarheid van gegevens naar individuele rapporteurs. In Nederland committeren het CBS en de DNB zich eraan om data binnen de door vertrouwelijkheid gestelde grenzen maximaal beschikbaar te maken, waar nodig binnen speciale beschermde omgevingen zoals de microdata-omgeving van het CBS.

Opbrengst van het DGI

Het doel bij de start van het DGI was om de informatievoorziening over risico's in en rondom het financiële systeem te verbeteren. Het is onmiskenbaar dat er sindsdien op dit gebied grote verbeteringen zijn gerealiseerd. De sectorrekeningen-data biedt een beter en consistent beeld van verwevenheden binnen economieën dan voorheen. De data over internationale kapitaalstromen en uitzettingen zijn uitgebreid en versterkt. Het begrip van en de waarneming wat betreft zowel systeemrelevante banken als schaduwbankieren is sterk verbeterd. Het houderschap van effecten en de daaruit voortvloeiende risico's zijn zo voor beleidsmakers veel beter en veel sneller dan voorheen in beeld te brengen. In steeds meer landen komen betrouwbare prijsindices voor residentieel en commercieel vastgoed beschikbaar, waarvan is gebleken dat ze kunnen dienen als belangrijke waarschuwingsindicator voor financiële crises.

De versterkingen in de statistiekraamwerken sinds de crisis zijn overigens niet exclusief het gevolg van het DGI. Diverse verbeteringen in beschikbare statistieken zijn doorgevoerd op nationale of regionale basis. In Europa betreft

dit bijvoorbeeld de uitgebreidere toezichtrapportages voor banken, verzekeraars en beleggingsinstellingen en zeer fijnmazige gegevensverzamelingen op het niveau van individuele bedrijfskredieten. In Nederland verzamelt DNB aanvullend hierop ook dergelijke gedetailleerde data over hypotheek en commercieel-vastgoedleningen. Ook bij dergelijke databronnen bestaat het eerder genoemde spanningsveld tussen enerzijds de wens om de data zo breed mogelijk beschikbaar te maken, en anderzijds de noodzaak om de confidentialiteit ervan te waarborgen.

Het DGI heeft tevens het belang van samenwerking binnen landen zelf zichtbaar gemaakt. Dergelijke samenwerking heeft er in diverse landen toe bijgedragen om de soms ambitieuze aanbevelingen van het DGI te realiseren. In Nederland is de samenwerking tussen DNB en CBS onlangs sterk geïntensiveerd, wat de slagkracht in een steeds complexere omgeving ten goede komt. Mede dankzij deze samenwerking is het de verwachting dat de DGI-aanbevelingen tijdig geïmplementeerd kunnen worden.

Verbeterpunten en toekomst

Tegelijkertijd laat de DGI zien dat het wereldwijd consistent doorvoeren van verbeteringen aan statistiekraamwerken een weerbarstig proces is. Het is bepaald niet zeker dat alle G20-landen alle DGI-aanbevelingen tijdig zullen implementeren. Landen houden veel autonomie in de mate waarin ze dat doen, mede vanwege het gebrek aan sancties op niet-naleving. Landen buiten de G20 zijn daarnaast niet direct politiek gebonden aan implementatie. Onder deze landen bevinden zich ook kleine economieën met grote financiële centra, wier rol in het internationale financiële systeem de afgelopen jaren is toegenomen (Lane en Milesi-Ferretti, 2018). Tot slot is er ook nog veel beleidsruimte voor landen om te kunnen variëren in de wijze van implementatie, wat de internationaal onderlinge vergelijkbaarheid van de geproduceerde statistieken niet ten goede komt (Angulo en Hierro, 2017).

Na afloop van het DGI zijn er nog de nodige verbeteringen te realiseren in statistiekraamwerken. Dat geldt des te meer omdat er, sinds de financiële crisis, weer nieuwe risico's en ontwikkelingen aan de horizon zijn verschenen. Dit betreft onder andere de opkomst van FinTech, de

voortschrijdende digitalisering van de economie, de steeds complexere internationale waarneming van multinationale ondernemingen, en de noodzaak tot verduurzaming. Dergelijk werk zal binnen de bestaande internationale beleidsstructuren worden opgepakt, waarbij een belangrijke plek wordt ingenomen door de aankomende herziening van de handboeken voor de compilatie van nationale rekeningen en de betalingsbalans.

Ondertussen bieden de resultaten van het DGI beleidsmakers betere monitorings- en sturingsmogelijkheden bij nieuwe turbulentie op de financiële markten, zoals rondom de huidige coronapandemie: de echte test van verbeteringen aan statistiekraamwerken is een nieuwe crisis.

Literatuur

Angulo, E. en A. Hierro (2017) *Asymmetries in the Coordinated Direct Investment Survey: what lies behind?* IMF Working Paper, 17/261.

Boermans, M.A. en R. Vermeulen (2016) *International investment positions revisited: investor heterogeneity and individual security characteristics.* *Review of International Economics*, 28(2), 466–496.

Castrén, O. en M. Rancan (2014) *Macro-networks: an application to euro area financial accounts.* *Journal of Banking & Finance*, 46, 43–58.

Coyle, D. (2015) *GDP: a brief but affectionate history: revised and expanded edition.* Princeton: Princeton University Press.

EC (2016) *The macroeconomic imbalance procedure – Rationale, process, application: a compendium.* Institutional Paper, 039. Te vinden op ec.europa.eu.

ECB (2015) *Who holds what? New information on securities holdings.* ECB Economic Bulletin, 2/2015.

Eurostat (2017) *Commercial Property Price Indicators: Sources, Methods and Issues.* Te vinden op <http://ec.europa.eu/eurostat/>.

FSB en IMF (2009) *The financial crisis and information gaps.* Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 29 oktober. Te vinden op www.imf.org.

FSB en IMF (2019) *G20 Data Gaps Initiative (DGI-2). The Fourth Progress Report – Countdown to 2021.* Te vinden op www.imf.org.

IMF (2013) *The special data dissemination standard: a guide for subscribers and users.* Te vinden op www.imf.org.

IMF (2015) *Balance Sheet Analysis in Fund Surveillance.* Te vinden op www.imf.org.

Jordà, Ò., M. Schularick en A.M. Taylor (2016) *The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles.* *Economic Policy*, 31(85), 107–152.

Lane, P.R. en G.M. Milesi-Ferretti (2018) *The external wealth of nations revisited: international financial integration in the aftermath of the global financial crisis.* *IMF Economic Review*, 66, 189–222.

Veer, K. van der, E. Klaaijns en R. Roerink (2015) *Shedding a clearer light on financial stability risks in the shadow banking system.* De Nederlandsche Bank Occasional Study, 13-7.

Ven, P. van de, en D. Fano (red.) (2017) *Understanding financial accounts.* Parijs: OECD Publishing.

VAN ZANTEN

Roger Klaassen

