

Vergaderjaar 2012–2013

33 283

Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Nr. 4

BRIEF VAN DE NEDERLANDSCHE BANK

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Amsterdam, 30 mei 2013

In vervolg op de aanbevelingen van de Commissie De Wit, heeft de Tweede Kamer DNB en CPB verzocht om een nieuwe vorm van informatieverstrekking over financiële stabiliteitsrisico's. Vorig jaar heeft DNB voor het eerst aan de Tweede Kamer gerapporteerd over macro-economische risico's voor het financiële stelsel (zie mijn brief dd. 30 mei 2012 (Kamerstuk 33 283, nr. 2)).

DNB komt dit jaar wederom graag aan uw verzoek tegemoet. Deze brief schetst de belangrijkste risico's en beleidsmaatregelen. Het is een aanvulling op het recente Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB, dat inzicht biedt in de risico's voor de financiële stabiliteit en aanbevelingen geeft om deze tegen te gaan (zie bijlage¹).

Op 27 juni aanstaande zal ik de rapportage mondeling aan de Kamer toelichten.

Hoogachtend,

K. Knot

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer

Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Mei 2013

In het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) geeft DNB een overzicht van belangrijke macro-economische ontwikkelingen die de financiële stabiliteit in Nederland beïnvloeden. Deze worden hieronder toegelicht. Daarna komen de beleidsstappen in reactie op deze risico's aan de orde.

Macro-economische ontwikkelingen en risico's in samenhang met de financiële sector

Europese schuldencrisis

De zorgen van financiële markten over de positie van Europese banken en overheden zijn het afgelopen jaar verminderd, maar nog niet verdwenen. Beleidsmaatregelen hebben enerzijds de liquiditeitspositie van banken verbeterd en anderzijds de institutionele vormgeving van de financiële sector versterkt. Zo hebben de lange-termijn herfinancieringsoperaties van de ECB het herfinancieringsrisico van banken beperkt, terwijl de aankondiging van het *Outright Monetary Transactions* programma² de negatieve wisselwerking tussen de positie van banken en overheden heeft doorbroken. De oprichting van een Europese bankenunie kan daarnaast bijdragen aan een sterk en geloofwaardig toezichtkader voor Europese banken. Een betere afdwingbaarheid van begrotingsdiscipline zoals afgesproken in het *fiscal compact* helpt overheden om hun financiën op orde te brengen om zo financieel-economische schokken binnen de muntunie te verkleinen. Gestage voortgang op de ingeslagen weg is van belang om het fragiele marktvertrouwen vast te houden. Uitstel van structurele hervormingen, verborgen verliezen in de bancaire sector of tegenvallende economische ontwikkelingen kunnen de negatieve spiraal tussen de bancaire sector en overheden doen herleven en tot nieuwe spanningen leiden.

Het Nederlandse financiële stelsel

Nederlandse banken hebben hun kapitaalpositie verbeterd, maar worden geconfronteerd met oplopende kredietverliezen. Banken hebben de kapitaalbuffers vergroot door winstinhouding en de verkoop van, voornamelijk buitenlandse, activa. Als gevolg hiervan steeg de risicogewogen kernkapitaalratio (core tier 1 ratio) gedurende 2012 van 9,5 procent naar 10,2 procent. De economische terugval leidt echter tot een stijgend aantal wanbetalingen en faillissementen, terwijl de vooruitzichten weinig rooskleurig zijn. Hierdoor stijgt het kredietrisico op uitstaande leningen, wat weerspiegeld wordt in de fors hogere voorzieningen die banken treffen. Ook de daadwerkelijke afschrijvingen op probleemkredieten lopen op. De verliesratio op hypotheekleningen is met 0,09 procent van de uitstaande leningen nog steeds erg laag in vergelijking met bijvoorbeeld de verliesratio op bedrijfsleningen van 0,5 procent. Wel is de relatieve stijging van de verliesratio op hypotheekleningen sterker. Deze stijging komt vooral doordat voor veel huizenbezitters de waarde van de woning tot onder de waarde van de lening is gezakt. Hierdoor nemen de verliezen voor banken in geval van wanbetaling toe. Ook wordt bij onderwaarde de kans op wanbetaling groter, doordat huishoudens schuldproblemen niet meer met vrijwillige verkoop op kunnen lossen.

² Het OMT programma maakt steunaankopen van staatsobligaties door de ECB mogelijk, onder de strikte voorwaarde dat gesteunde landen zich houden aan een macro-economisch aanpassingsprogramma.

Verliezen op commercieel vastgoedleningen zijn een bron van zorg. Nederlandse banken hebben circa EUR 80 miljard aan Nederlandse vastgoedpartijen uitgeleend, grotendeels aan vastgoedbedrijven, fondsen en projectontwikkelaars. Vaak wordt vastgoed als onderpand ingebracht. Verzekeraars hadden eind 2011 ongeveer EUR 11 miljard aan uitzettingen op de Nederlandse markt voor commercieel vastgoed en pensioenfondsen ongeveer EUR 20 miljard. Zij zijn daarmee gevoelig voor waardeveranderingen in vastgoed. Prijzen van Nederlands commercieel vastgoed dalen al sinds september 2008. Inmiddels bedraagt de totale daling gemiddeld 15 procent, waarbij tussen locaties en marktsegmenten grote verschillen bestaan. Vooral kantoren en industriële bedrijfsruimten zijn in waarde gedaald. De prijsdaling heeft zijn weerslag op de kredietverliezen van banken. Verzekeraars en pensioenfondsen beleggen meestal in een relatief gediversifieerde portefeuille, waarin bovendien het aandeel verhoudingsgewijs veilige huurwoningen ongeveer vijftig procent is. Bij banken zijn de taxaties van het als vastgoed ingebrachte onderpand geregeld ouder dan een jaar. Bovendien is het soms moeilijk de marktwaarde van een object te bepalen. Banken die met verouderde of verkeerde taxaties werken, onderschatten onder de huidige omstandigheden het risico op hun kredietportefeuille, zeker gegeven de recente waardedalingen en de omvangrijke leegstand. Banken dienen daarom minstens jaarlijks de waardering van vastgoedonderpand te laten beoordelen door een onafhankelijk taxateur indien de waarde daarvan vermoedelijk sterk is gedaald.

Lage rente

De lage rente biedt banken extra ruimte om problemleningen door te rollen, in plaats van deze leningen te liquideren en verliezen te nemen. Een scenario waarin de rente aanhoudend laag blijft is niet onwaarschijnlijk en kan zo leiden tot ophoping van kredietrisico's. In geval van betalingsproblemen kunnen banken bijvoorbeeld toestaan dat rentebetalingen tijdelijk worden opgeschort of dat aflossingen worden uitgesteld. Zolang de betaalproblemen van tijdelijke aard zijn, is dit voor beide partijen voordelig. Maar als de problemen structureel zijn, leidt het doorrollen enkel tot hogere toekomstige verliezen. Het doorrollen van deze probleemkredieten verkleint bovendien de kredietruimte voor nieuwe, meer productieve investeringen en kan zo de economische groei drukken. Banken moeten daarom adequate voorzieningen treffen tegenover probleemkredieten.

De lage lange rente heeft daarnaast een negatief effect op het vermogen van verzekeraars en pensioenfondsen. Verzekeraars en pensioenfondsen hebben langlopende verplichtingen, die bij een rentedaling in waarde toenemen. De beleggingen hebben een kortere looptijd en reageren minder sterk op de rente. Een rentedaling heeft daardoor een negatief effect op de financiële positie. Verzekeraars en pensioenfondsen dekken zich deels in tegen deze effecten. Levensverzekeraars hebben ook moeite om afgegeven rendementsgaranties op hun verplichtingen te realiseren. De garanties hollen de kapitaalpositie uit en vergroten de kwetsbaarheid voor een verdere rentedaling. Additionele risico's ontstaan wanneer verzekeraars meer beleggingsrisico nemen om de onder druk staande winstmarges te vergroten.

De huidige lage rente ondersteunt de terugbetalingscapaciteit van bedrijven en huishoudens en beperkt zo het kredietrisico voor banken. Door deze afhankelijkheid van de lage rente kunnen huishoudens en bedrijven kwetsbaar worden voor een omslag in de rente. De lage rentevoet drukt de rentelasten van gezinnen en bedrijven, waardoor zij gemakkelijker aan hun betalingsverplichtingen

kunnen voldoen. Dit verkleint de kans op wanbetaling en drukt zo de stijging van het kredietrisico nog enigszins. Hoe langer de rente laag blijft, hoe sterker deze lage rentevoet doorwerkt in de rentebetalingen van huishoudens en bedrijven. Dit vergroot hun afhankelijkheid van de lage rente, wat hen kwetsbaar maakt voor een rente-omslag. Normaalgesproken gaat een rentestijging samen met een aantrekkende conjunctuur, wat de negatieve effecten van oplopende rentelasten compenseert.

In extreme scenario's zonder conjunctureel herstel, bijvoorbeeld indien beleggers het vertrouwen in de kredietwaardigheid van de overheid verliezen, kan een stijgende rente het kredietrisico echter juist doen toenemen. Bovendien zet een rentestijging de netto rentebaten van banken onder druk, doordat de variabele financieringskosten direct oplopen maar de rente op uitgeleende middelen vaak slechts vertraagd kan worden doorberekend.

Depositofinancieringsgat

Het depositofinancieringsgat van Nederlandse banken blijft groot door met name de hoge Nederlandse hypotheekschuld. De resulterende afhankelijkheid van marktfinanciering maakt banken kwetsbaar voor vertrouwensverlies van investeerders. De groei van het depositofinancieringsgat verliep hand in hand met een langdurige stijging van huizenprijzen en hypotheekschuld. De Nederlandse *loan-to-deposit* ratio, een maatstaf voor de omvang van het depositofinancieringsgat, is sinds de crisis gedaald maar blijft in internationale vergelijking één van de hoogste. De afhankelijkheid van marktfinanciering maakt banken kwetsbaar voor een scenario waarin twijfel ontstaat over hun kredietwaardigheid. Het vergroot bovendien de pro-cycliciteit van de financieringskosten en versterkt de concurrentie om alternatieve financieringsvormen, zoals deposito's.

Het Nederlandse depositofinancieringsgat is slechts geleidelijk terug te dringen en vergt lange tijd. Daarom zijn maatregelen nodig om de risico's in de tussentijd te beperken. De reeds getroffen maatregelen om verdere groei van de hypotheekschuld in te dammen verminderen de prikkel tot het aangaan van hypotheekschuld en helpen het risicoprofiel van banken en huishoudens te verbeteren. Deze maatregelen werpen echter slechts op langere termijn vruchten af. Ook de groei van spaargelden is onvoldoende om het depositofinancieringsstekort snel te verkleinen. Pas op langere termijn is daarom een afname van het depositofinancieringsgat te verwachten. In de tussentijd is beleid gewenst om de risico's gekoppeld aan de afhankelijkheid van marktfinanciering van het bankwezen te beperken.

Gedekte financiering

Gedekte financiering is aantrekkelijk voor banken en beleggers. Ook Nederlandse banken maken steeds vaker gebruik van deze financieringsvorm. Bij gedekte financiering krijgen beleggers activa tot hun beschikking ter dekking van de gegeven financiering. Gedekte financiering biedt zo extra zekerheden aan beleggers, waardoor de kosten van deze financiering over het algemeen lager zijn. Door de groei van gedekte financiering worden steeds meer bancaire activa als onderpand ingezet (activabeklemming). Dit kan ongedekte financiering uiteindelijk van de balans drukken. Ook Nederlandse banken maken steeds meer gebruik van gedekte financiering, vooral in de vorm van langlopende gedekte obligaties. Deze obligaties worden meestal gezekeerd met hypotheekleningen. Door het grote aandeel aflossingsvrije hypotheekleningen in Nederland vereist deze gedekte finan-

ciering meestal meer onderpand dan de waarde van de financiering (overcollateralisatie). Hierdoor worden extra activa beklemd.

Het gebruik van gedekte financiering vergroot de verwevenheid en complexiteit in het financiële systeem. De toenemende vraag naar onderpand geeft prikkels om bancaire activa te kunnen afgeven als onderpand en hierin te kunnen handelen. Dit leidt tot innovatieve constructies, die het financiële systeem minder doorzichtig maken en de gevoeligheid voor systeembrede schokken vergroten. Ook worden prikkels verminderd om de positie van de uitgevende banken te monitoren. Bijstortverplichtingen op gedekte financiering werken bovendien procyclisch. Daarnaast leidt gedekte financiering tot afwenteling van verliezen op ongedekte partijen en op het depositogarantiestelsel in geval van faillissement. Hierdoor kan besmetting in het financiële systeem optreden. Grotere transparantie van banken aan hun financiers kan deze ongewenste gevolgen verminderen.

Beleid

De financiële sector is sterk verbonden met de reële economie. Een robuuste financiële sector ondersteunt het groeivermogen van de economie en vice versa. Beleidstappen om de gesignaleerde risico's te mitigeren zijn zowel op internationaal als op nationaal niveau nodig. Veel werkzaamheden zijn al in gang gezet.

Adequate inrichting bankenunie en Europese governance

De bankenunie kan door uniform toezicht en regelgeving een bijdrage leveren aan een sterk, betrouwbaar en weerbaar bankensysteem. In een bankenunie worden risico's op Europees niveau gedeeld, waardoor de negatieve spiraal tussen banken en nationale overheden wordt doorbroken. Om te voorkomen dat verborgen verliezen worden overgedragen is een grondig balansonderzoek onder Europese banken nodig. Naast een Europese bankentoezichthouder, zijn ook een resolutieregime met een geloofwaardige Europese resolutie-autoriteit en resolutie- en uiteindelijk ook depositogarantiefondsen noodzakelijk voor een effectieve bankenunie. Versterking van de Europese governance structuur, door bijvoorbeeld beter afdwingbare begrotingsdiscipline en een effectievere macro-economische onevenwichtigheids procedure, helpt daarnaast om de opbouw van nieuwe onevenwichtigheden te voorkomen en het marktvertrouwen te behouden.

Beleid voor systeemrelevante banken

Systeemrelevante banken vervullen een spilfunctie in de Nederlandse economie en zijn sterk verbonden met andere financiële instellingen, consumenten en het bedrijfsleven. Om de risico's van systeembanken voor Nederland te beperken, wordt een tweeledige aanpak gevolgd. Enerzijds worden preventieve maatregelen getroffen om de weerbaarheid van deze instellingen te versterken. Onderdeel hiervan zijn extra kapitaaleisen van 1–3%, het opstellen van herstelplannen waarin systeembanken maatregelen formuleren die zij zelf kunnen nemen om in een crisis overeind te blijven, en intensiever toezicht. Anderzijds worden maatregelen getroffen die de afwikkelbaarheid van deze instellingen in geval van faillissement vergroten. Zo is de Interventiewet ingevoerd. Deze wet geeft de minister van Financiën en DNB nieuwe bevoegdheden om tijdig in te grijpen bij een financiële onderneming in problemen. De nieuwe Interventiewet is voor het eerst ingezet bij de nationalisatie van SNS Reaal. Deze nationalisatie heeft het belang van adequate herstel- en resolutieplannen onderstreept. De

resolutieplannen moeten ervoor zorgen dat de kritische economische activiteiten van een falende bank worden gewaarborgd. Ook wordt gewerkt aan het vormgeven van het *bail-in* instrument, waarbij de crediteuren van een falende systeembank meedelen in de verliezen. Voor een gelijk speelveld is het belangrijk om *bail-in* geharmoniseerd in te voeren. De toekomstige Europese Bank Recovery and Resolution Richtlijn zal dit naar verwachting realiseren.

Versterken buffers

Voor zowel banken als levensverzekeraars is versterking van kapitaalbuffers gewenst. Dit vergroot hun financiële gezondheid en draagt zo bij aan het behoud van vertrouwen van marktpartijen. Winst is een belangrijke bron van kapitaalversterking. Banken verwachten tot 2019 grotendeels door winstinhouding te kunnen voldoen aan de hogere toekomstige Bazel III kapitaaleisen. Winsten staan echter onder druk door verslechterende economische vooruitzichten. Ook beleidsinitiatieven zoals de bankenbelasting, resolutieheffing en de financiële transactietaks werken negatief door op de winstgevendheid. Banken kunnen zelf bijdragen aan het verbeteren van hun winstgevendheid door efficiënter te opereren of door dividenduitkeringen verder te beperken.

Beperken van de groei van de hypotheekschuld

Het is voor de financiële stabiliteit van belang dat de hypotheekschuld wordt teruggebracht. Het parlement heeft met de recent getroffen maatregelen belangrijke stappen gezet om de groei van de hypotheekschuld tegen te gaan. De beperking van de hypotheekrenteaftrek maakt aflossingsvrije hypotheekleningen onaantrekkelijk. Ook de beperking aan de *loan-to-value* ratio's remt de groei van de hypotheekschuld en verkleint de kans op een restschuld. Het ingezette beleid helpt bovendien de grote benodigde omvang van het onderpand (overcollateralisatie) bij gedekte financiering te beperken. Uiteindelijk zal van de fiscaliteit echter geen impuls meer moeten uitgaan tot het aangaan van schulden. Op den duur is ook een verdere verlaging van de *loan-to-value* ratio's gewenst naar de meer gangbare niveaus in Europa. Bij al deze maatregelen is het van belang dat wordt vastgehouden aan een helder en vooral geleidelijk implementatiepad, om grote effecten op woningprijzen en bestedingen te voorkomen.

Beleid voor financieringsrisico's van banken

In afwachting van een structurele verkleining van het depositofinancieringsgat, zijn beleidsmaatregelen nodig om de huidige risico's te beperken. Een mogelijkheid is om institutionele investeerders aan te trekken. Zo kunnen Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars hun langlopende verplichtingen afdekken door investeringen in langlopende hypotheekproducten van Nederlandse banken. Dit vereist wel een adequate kennis van kredietrisicobeheersing. Levensverzekeraars zijn op de Nederlandse markt voor hypotheekleningen de afgelopen jaren al actiever geworden: hun hypotheekportefeuille is de afgelopen twee jaar met 28 procent gegroeid. De standaardisatie van Nederlandse securitisaties met onderliggende hypotheekproducten draagt bij aan de financierbaarheid van het depositofinancieringsgat. Het vergroot de transparantie en liquiditeit van deze instrumenten, waardoor ze aantrekkelijker voor investeerders worden. DNB volgt in dit kader met interesse de verkenning van Van Dijkhuizen. De bijdrage van de hierin genoemde staatsgegarandeerde Nationale Hypotheek Obligaties aan de financiële stabiliteit is in beginsel positief, mits aan enkele belangrijke randvoorwaarden wordt voldaan. Deze randvoorwaarden zijn dat wordt vastgehouden aan

maatregelen om de woningmarkt structureel te verbeteren, risico's voor de overheid niet toenemen en er geen sprake is van beleggingsdwang voor pensioenfondsen.