

Vergaderjaar 2013–2014

**33 283**

## **Macro-economische risico's voor het financiële stelsel**

**Nr. 7**

### **BRIEF VAN DE NEDERLANDSCHE BANK**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Amsterdam, 3 juni 2014

Naar aanleiding van de aanbevelingen van de Commissie De Wit heeft de Tweede Kamer DNB en het CPB verzocht jaarlijks te rapporteren over financiële stabiliteitsrisico's. Net als de afgelopen twee jaren (Kamerstuk 33 283, nrs. 2 en 4) komt DNB ook dit jaar graag tegemoet aan dit verzoek.

Deze brief schetst de belangrijkste risico's en beleidsmaatregelen. Het is een aanvulling op het onlangs verschenen 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 bijlage)<sup>1</sup>.

Uiteraard ben ik desgewenst bereid de risico's en beleidsopties aan de Kamer toe te lichten.

Hoogachtend,  
K. Knot

<sup>1</sup> Raadpleegbaar via [www.tweedekamer.nl](http://www.tweedekamer.nl)

## **Macro-economische risico's voor het financiële stelsel**

In het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van afgelopen april schetst DNB de belangrijkste financieel-economische ontwikkelingen die de financiële stabiliteit in Nederland beïnvloeden. Deze worden hieronder toegelicht, gevolgd door een overzicht van beleidsmaatregelen die volgens DNB belangrijk zijn om de risico's tegen te gaan.

### **Financieel-economische ontwikkelingen en risico's voor de financiële stabiliteit**

*Internationale omgeving: terug naar normale condities, onrust opkomende economieën*

**Economisch herstel brengt een terugkeer naar normale financiële condities dichterbij, maar leidt ook tot nieuwe risico's.** De meeste economieën die de afgelopen jaren door de crisis werden getroffen zijn voorzichtig aan het herstellen. Dit brengt in eerste instantie in de VS en het VK een exit uit het zeer ruime monetaire beleid dichterbij. De monetaire steunmaatregelen waren noodzakelijk, maar moeten tijdig worden uitgefaseerd om de opbouw van nieuwe risico's te voorkomen. Zo is de lage obligatierente voor grote bedrijven een prikkel om extra schuldfinanciering aan te trekken, waardoor zij gevoeliger worden voor een opwaartse rentebeweging. Daarnaast gaan beleggers door de aanhoudend lage rentestanden op zoek naar hogere rendementen («search for yield»), wat kan leiden tot prijsopdrijving op vermogensmarkten of zelfs zeepbelvorming. Een aantal landen – waaronder Zwitserland, België, het VK – heeft te maken met een versnelling van prijsstijgingen op de woningmarkt.

**Opkomende economieën kwamen de afgelopen periode in roerig vaarwater.** Dit komt voor een belangrijk deel door anticipatie op een minder ruim monetair beleid in de VS. Veel opkomende economieën die – mede door «search for yield» – de afgelopen jaren in trek waren bij investeerders, hebben nu te maken met wisselkoersdepreciaties en kapitaaluitstroom. Daarbij wijzen lopenderekeningstekorten ook op binnenlandse structurele problemen. Dit geldt met name voor de zogeheten «fragile five»: Brazilië, India, Indonesië, Turkije, Zuid-Afrika. Ook voor de Chinese economie, die zich de afgelopen jaren sterk heeft ontwikkeld, moet rekening worden gehouden met een duidelijke groeivertraging. Daarnaast spelen in sommige landen, zoals recentelijk Oekraïne, politieke onzekerheden.

**Internationale hervormingen dragen bij aan versterking van het financiële stelsel, maar waakzaamheid blijft geboden.** Een voorbeeld hiervan betreft de maatregelen ter versterking van de derivateninfrastructuur. Door de verplichte afwikkeling van gestandaardiseerde derivaten via centrale tegenpartijen (CCP's) wordt deze markt overzichtelijker: de transparantie verbetert en tegenpartijrisico wordt sterk verminderd. Tegelijk ontstaan nieuwe kwetsbaarheden. Zo neemt de omvang van – en daarmee het concentratierisico op – CCP's toe. Daarnaast kan het verplichte gebruik van onderpand leiden tot procyclischeit. Dit laatste is het geval wanneer in tijden van marktturbulentie extra onderpand moet worden bijgestort. Deze potentiële kwetsbaarheid wordt tegengaan door de soliditeit van CCP's te versterken en het faillissement van een CCP beheersbaar te maken. Daarnaast nemen de mogelijkheden toe om transactiedata te monitoren, zodat onevenwichtigheden in een vroegtijdig stadium worden geïdentificeerd.

**Financiële marktpartijen zijn duidelijk positiever over Europa en nemen daarmee een voorschot op verdere structurele hervorming en versterking van instituties.** Daarbij moet in de eerste plaats worden gedacht aan de start van de Europese bankenunie. Toezicht en crisisresolutie worden gecentraliseerd, waarmee de negatieve spiraalwerking tussen problemen van banken en nationale overheden sterk moet worden afgezwakt. Daarnaast zijn er steeds meer tekenen van economisch herstel in het eurogebied en zijn de Ierse, Spaanse en Portugese steunprogramma's succesvol afgerond. Ook is belangrijke voortgang geboekt bij de aanpak van onevenwichtigheden: meerdere kwetsbare lidstaten hebben – vooral op de arbeidsmarkt – structurele hervormingen doorgevoerd, hun concurrentiepositie verbeterd en tekorten op de lopende rekening teruggedrongen. Marktpartijen zijn veel optimistischer over het eurogebied dan enkele jaren geleden, toen nog rekening werd gehouden met het uiteenvallen van de muntunie. De onrust in opkomende economieën illustreert dat ook voor Europa het positieve marktsentiment echter weer kan omslaan indien het ingezette hervormingsbeleid verslapt of een slagvaardig Europees resolutiemechanisme in twijfel wordt getrokken.

**Ook de Europese bankensector profiteert van het positieve klimaat op de financiële markten.** De grondige beoordeling («Comprehensive Assessment») van banken die onder ECB-toezicht komen moet de onzekerheid over mogelijke verliezen wegnemen en het vertrouwen in de bankensector herstellen. In dat kader is recentelijk ook meer duidelijkheid geboden over herkapitalisatie van banken die als onvoldoende sterk worden beoordeeld. Deze moeten binnen zes tot negen maanden hun kapitaalpositie versterken, zonodig door nieuw kapitaal uit te geven of toepassing van bail-in. Als dat niet afdoende is, kunnen de nationale overheden kapitaalsteun verstrekken. In laatste instantie is indirecte of directe financiering mogelijk uit het European Stability Mechanism (ESM). Positief is dat banken nu reeds pro-actief hun balansen versterken, waarbij in een aantal gevallen ook nieuw kapitaal wordt aangetrokken op de financiële markten.

*Nederland: ondanks tegenslagen versterken banken hun financiële positie*

**Nederlandse financiële instellingen worden vooral geraakt door de onrust in opkomende economieën voor zover dit de groei in Europa onder druk zet.** De Nederlandse financiële sector heeft zo'n EUR 190 miljard uitstaan op opkomende economieën, oftewel enkele procenten van het balanstotaal. Directe verliezen daarop zijn te overzien. Dit geldt ook voor de uitzettingen op Rusland en Oekraïne, die gezamenlijk minder dan één procent van het balanstotaal bedragen. De mogelijke invloed van de onrust op het Nederlandse financiële stelsel is vooral indirect, voor zover het herstel in Europa hierdoor wordt vertraagd en daarmee de economische groei in Nederland onder druk komt.

**Een ander risico is een snelle rentestijging, bijvoorbeeld als onderdeel van (anticipatie op) versnelde uitfasering van het ruime monetair beleid in de VS en andere economieën.** Een stijging van de rente is in beginsel negatief voor banken, die daardoor hun financieringslasten zien stijgen. Uit een recent onderzoek van DNB blijkt dat banken een relatief grote schok van 200 basispunten kunnen opvangen. Pensioenfondsen en levensverzekeraars profiteren doorgaans juist van een rentestijging, omdat hun verplichtingen gemiddeld gevoeliger zijn voor de rente dan hun – gemiddeld minder langlopende – vastrentende beleggingen. Bij een rentestijging dalen de verplichtingen daarom sneller in waarde dan de beleggingen, wat gunstig is voor hun financiële positie.

**Banken hebben te maken met oplopende verliezen in verband met de recessie, maar zitten goed op schema om hun kapitaalbuffers te versterken.** Met name in het midden- en kleinbedrijf is het aantal probleempleningen opgelopen, gevolgd door grootzakelijke kredieten en, vanaf een zeer laag niveau, hypotheke. Niettemin zijn banken goed op weg om te voldoen aan de hogere kapitaaleisen, onder meer door winstinhouding en verkoop van buitenlandse bedrijfsonderdelen. Dit betreft zowel de hogere internationale eisen (Bazel III) als aanvullende nationale maatregelen zoals de hogere eis voor de hefboomratio («leverage ratio») en de extra kapitaalopslag voor systeembanken. Als de winsten de komende jaren meegroeien met de macro-economische vooruitzichten, dan zijn Nederlandse banken in staat om tijdig aan alle eisen te voldoen en tegelijkertijd de aantrekkende kredietvraag te accommoderen. Bij een tegenvallende economische ontwikkeling wordt het lastiger om verdere kapitaalversterking te financieren uit alleen winstinhouding. Bankens hebben andere middelen om hun financiële positie te versterken, bijvoorbeeld door een extra emissie van kapitaalinstrumenten. Ook kunnen bankens hun kapitaalratio verhogen door beperking van de kredietverlening; dit kan echter het economische herstel belemmeren en vormt daarmee een risico.

**Het bankwezen wordt kleiner, blijft afhankelijk van marktfinanciering en raakt steeds meer geconcentreerd op de Nederlandse thuishmarkt.** De afgelopen jaren is de bankensector flink gekrompen – van zes naar vier keer het BBP – en bankens concentreren zich meer op traditionele kredietverlening en op de Nederlandse thuishmarkt. Dit blijkt onder andere uit de grote uitzettingen op Nederlandse hypotheke, die bijna een kwart van het balanstotaal uitmaken. Marktfinanciering is de afgelopen jaren wat afgenomen en door looptijdverlenging minder risicovol geworden, maar blijft een belangrijke kwetsbaarheid voor het Nederlandse bankwezen. Bovendien is het bij een aantrekkende economie goed denkbaar dat nieuwe kredietvraag alleen kan worden gefinancierd door het aandeel marktfinanciering weer te laten toenemen.

*Nederlandse hypotheke: potentiële kwetsbaarheden, maar weinig verliezen*

**De Nederlandse hypotheekportefeuille kent latente risico's, maar verliezen blijven tot op heden beperkt.** Het meest in het oog springen de enorme omvang van de Nederlandse hypotheekschuld (ongeveer EUR 640 miljard, ruim hoger dan het jaarlijkse BBP) en het grote aantal hypotheke dat onder water staat (30 procent). Dit laatste is het gevolg van de huizenprijzdaling sinds 2008 (ruim 20 procent) en de relatief hoge LTV bij woningaankoop (tot een paar jaar geleden vaak 110 procent). De woningmarkt herstelt voorzichtig, maar er moet rekening mee worden gehouden dat het nog geruime tijd duurt voordat alle huizen weer meer waard zijn dan de hypotheekschulden die daarop rusten. De verliesratio's zijn tot op heden slechts beperkt gestegen en zullen naar verwachting nog wat verder oplopen. Bovendien heeft de onderwaterproblematiek de bestedingen onder druk gezet en daarmee de recessie verdiept, waardoor verliezen in andere sectoren zoals het MKB extra zijn opgelopen. In een in het OFS gepresenteerd stress-scenario – o.a. snel toenemende werkloosheid, forse huizenprijzdaling, oplopende rente – nemen de kredietverliezen op hypotheke toe tot zo'n EUR 2 miljard per jaar. In zo'n scenario zullen bankens daarnaast worden getroffen door oplopende financieringskosten en tweederonde-effecten in de vorm van een verslechterende conjunctuur, maar dat valt moeilijk te kwantificeren. Een deel van de verliezen zal dan neerslaan bij de overheid, als achtervang van NHG-hypotheke.

## Beleid

**Het is belangrijk dat Europa verdere voortgang boekt bij het versterken van hun economieën en het financiële stelsel.** Financiële markten hebben dit al min of meer ingeboekt, wat impliceert dat het positieve sentiment snel kan omslaan indien twijfel ontstaat over de committering van landen aan voortzetting van structurele hervormingen. Dit geldt ook voor de versterking van de Europese instituties.

**Onderdeel van de hervormingen is dat de mogelijkheden voor macroprudentieel beleid in de Europese Unie zijn uitgebreid.** Dit beleid kan bijdragen aan het tegengaan van kwetsbaarheden die – mede door de lage rente en «search for yield» – in sommige markten en landen ontstaan. Uitfasering van het ruime monetaire beleid is nog niet overal aan de orde in verband met het nog prille economische herstel en zeer lage inflatieniveaus. Om in een dergelijk klimaat financiële onevenwichtigheden te kunnen tegengaan is het belangrijk om gericht macroprudentiële instrumenten te kunnen inzetten.

**Dit geldt ook voor Nederland, waar DNB sinds 1 januari van dit jaar het bevorderen van de financiële stabiliteit expliciet als taak heeft gekregen.** Daarbij zijn macroprudentiële instrumenten beschikbaar gekomen om systeemrisico's tegen te gaan. Een voorbeeld daarvan is de systeemrelevantiebuffer, een extra kapitaalopslag die DNB in april heeft aangekondigd te zullen opleggen aan vier grootbanken. Deze bedraagt 1 procent voor SNS en 3 procent voor ING, Rabobank en ABN Amro. Een ander voorbeeld is de geleidelijke aanscherping door de regering van LTV-limieten bij het afsluiten van een hypotheek, tot 100 procent in 2018. Een verdere geleidelijke beperking van LTV-limieten helpt te voorkomen dat in de toekomst opnieuw op grote schaal een onderwaterprobleem ontstaat. Bij de fasering dient rekening te worden gehouden met de bredere macro-economische ontwikkeling. Ook moet het middensegment van de huurmarkt worden uitgebreid.

**Het is belangrijk dat kredietverstrekking minder afhankelijk wordt gemaakt van Nederlandse banken.** Het leeuwendeel van de kredietverlening wordt verzorgd door enkele grootbanken, die hun activiteiten steeds meer hebben geconcentreerd op de Nederlandse thuismarkt. Toetreding van meer partijen vergroot de diversiteit, waardoor risico's beter kunnen worden gespreid en concurrentie wordt bevorderd. Naast buitenlandse banken kan worden gedacht aan meer niet-bancaire financiering. Zo kan de bijdrage van institutionele beleggers worden vergroot, bijvoorbeeld door de oprichting van de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI). Daarnaast steunt DNB verschillende initiatieven om het MKB meer financieringsmogelijkheden te geven, bijvoorbeeld via de Nederlandse Investeringsinstelling (NII). Voorbeelden hiervan zijn een grotere rol van ketenfinanciering, verbetering van de informatievoorziening over kredietwaardigheid van MKB-bedrijven en het stimuleren van een markt voor risicodragend vermogen voor het MKB.